

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



A L'INITIATIVE DE



PRESENTEE PAR



**NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES FIBERTEX NONWOVENS A/S ET
FIBERTEX NONWOVENS S.A.**

PRIX DE L'OFFRE : 34 € PAR ACTION FIBERTEX NONWOVENS S.A.

DUREE DE L'OFFRE: 10 jours de négociation

AVIS IMPORTANT

A l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet de la présente note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L.433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Fibertex Nonwovens S.A. qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait faisant l'objet de la présente note d'information conjointe seront transférées à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'offre à la société Fibertex Nonwovens A/S, moyennant une indemnité de 34 € par action Fibertex Nonwovens S.A., nette de tous frais.



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 4 septembre 2012, apposé le visa n° 12-419 en date du 4 septembre 2012 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Fibertex Nonwovens A/S conjointement avec la société Fibertex Nonwovens S.A. et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès de :

- Aurel BGC, 15-17 rue Vivienne, 75002 Paris (www.aurel-bgc.com) ;
- Fibertex Nonwovens A/S, Svendborgvej 16, DK-9220 Aalborg Øst, Danemark (www.fibertex.com);
- Fibertex Nonwovens S.A., ZI de la Pierre Blanche, BP 49, 49120 Chemillé (www.tharreau-industries.com).

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 Fibertex Nonwovens A/S et de Fibertex Nonwovens S.A. seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

| | |
|--|-----------|
| 1. PRESENTATION DE L'OFFRE | 4 |
| 1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION | 5 |
| 1.1.1 Actionnariat de la Société – Franchissements de seuils..... | 5 |
| 1.1.2 Motifs de l'Offre..... | 6 |
| 1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR | 6 |
| 1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE | 6 |
| 2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE | 7 |
| 2.1 TERMES DE L'OFFRE | 7 |
| 2.2 NOMBRE D'ACTIONS SUCEPTIBLES D'ETRE APPORTEES A L'OFFRE | 7 |
| 2.3 MODALITES DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT | 8 |
| 2.4 RETRAIT OBLIGATOIRE | 9 |
| 2.5 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE | 9 |
| 2.6 FINANCEMENT DE L'OFFRE | 10 |
| 2.6.1 Frais liés à l'Offre..... | 10 |
| 2.6.2 Modalités de financement de l'Offre..... | 10 |
| 2.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER | 10 |
| 2.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE | 11 |
| 2.8.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations..... | 12 |
| 2.8.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés..... | 14 |
| 2.8.3 Actionnaires non résidents..... | 15 |
| 2.8.4 Autres situations..... | 16 |
| 2.8.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières..... | 16 |
| 3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE | 16 |
| 3.1 METHODOLOGIE | 17 |
| 3.2 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION | 17 |
| 3.2.1 Nombre d'actions composant le capital social..... | 17 |
| 3.2.2 Données financières 2011..... | 17 |
| 3.2.3 Endettement financier net ajusté..... | 18 |
| 3.3 METHODES RETENUES | 18 |
| 3.3.1 Multiples boursiers de sociétés comparables..... | 18 |
| 3.3.2 Actualisation des flux futurs de trésorerie (« Discounted Cash Flow »)..... | 21 |
| 3.3.3 Transactions récentes sur le capital du groupe..... | 25 |
| 3.3.4 Cours de bourse..... | 26 |
| 3.4 METHODES NON RETENUES | 27 |
| 3.4.1 Transactions comparables..... | 27 |
| 3.4.2 Actualisation des flux de dividendes futurs (« DDM »)..... | 28 |
| 3.4.3 Référence aux objectifs de cours des analystes..... | 28 |
| 3.4.4 Actif Net Réévalué..... | 28 |
| 3.4.5 Actif Net Comptable (« ANC »)..... | 28 |
| 3.5 SYNTHESE DES RESULTATS OBTENUS | 29 |
| 3.6 TABLEAU RECAPITULATIF | 30 |
| 4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT | 31 |
| 5. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE FIBERTEX NONWOVENS S.A. | 64 |
| 5.1 COMPOSITION ET DATE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE | 64 |

| | | |
|------|--|----|
| 5.2 | EXTRAIT DU PROCES-VERBAL DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE | 64 |
| 6. | OBSERVATIONS DES INSTANCES REPRÉSENTATIVES DU PERSONNEL | 66 |
| 7. | ELEMENTS EN REPOSE DE FIBERTEX NONWOVENS SA SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE | 67 |
| 7.1 | STRUCTURE DE LA SOCIETE..... | 67 |
| 7.2 | RESTRICTION STATUTAIRE A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS 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..... | 67 |
| 7.3 | PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENTS DE SEUILS | 67 |
| 7.4 | LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX..... | 67 |
| 7.5 | MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL | 68 |
| 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..... | 68 |
| 7.7 | REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS | 68 |
| | 7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire | 68 |
| | 7.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société | 69 |
| 7.8 | POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION ET DE RACHAT D' ACTIONS..... | 69 |
| | 7.8.1 Pouvoirs généraux du Directoire | 69 |
| | 7.8.2 Autorisations de l'assemblée générale en matière d'émission ou rachat d'actions | 69 |
| 7.9 | ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE, MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE | 70 |
| 7.10 | ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE..... | 70 |
| 7.11 | INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE..... | 70 |
| 8. | MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS CONCERNANT FIBERTEX NONWOVENS S.A. | 70 |
| 9. | MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS CONCERNANT FIBERTEX NONWOVENS A/S | 70 |
| 10. | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE..... | 71 |
| 10.1 | INITIATEUR..... | 71 |
| 10.2 | SOCIETE | 71 |
| 10.3 | ETABLISSEMENT PRESENTATEUR..... | 71 |

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), Fibertex Nonwovens A/S, société de droit danois au capital de 150.000.000 couronnes danoises dont le siège social est sis Svendborgvej 16, DK-9220 Aalborg Øst, Danemark, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés du Danemark (CVR) sous le numéro 40098216 (l'« **Initiateur** » ou « **Fibertex Nonwovens A/S** ») s'est engagé irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Fibertex Nonwovens S.A. (anciennement Tharreau Industries), société anonyme au capital de 7.307.300 euros dont le siège social est sis Z.I. de la Pierre Blanche, BP 49 49120 Chemillé, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés d'Angers sous le numéro 301 765 798 (« **Fibertex Nonwovens S.A.** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist Compartiment C de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000062739, la possibilité de lui céder la totalité de leurs actions Fibertex Nonwovens S.A. au prix unitaire de 34 euros par action dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »).

Aurel BGC est l'établissement présentateur de l'Offre et 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.

L'Offre fait suite :

- à l'acquisition par Fibertex Nonwovens A/S, le 11 mai 2011, de la totalité de la participation majoritaire de Finta Technologies, société contrôlée par Monsieur Michel Tharreau, au capital de Tharreau Industries, constituée de 1.132.873 actions représentant autant de droits de vote (soit 85,27% du capital et 85,26% des droits de vote à la date de ladite acquisition) à un prix de 30 euros par action ;
- à l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Fibertex Nonwovens A/S le 21 juin 2011 (visa n°11-242) sur les actions de Tharreau Industries, à l'issue de laquelle Fibertex Nonwovens A/S a acquis sur le marché 57.858 actions Tharreau Industries au prix de 31,50 € par action ;
- à l'acquisition sur le marché par Fibertex Nonwovens A/S, le 13 avril 2012, de 500 actions Fibertex Nonwovens S.A. (Tharreau Industries ayant changé de dénomination sociale le 1^{er} janvier 2012) au prix de 29,50 euros par action ;
- à l'acquisition sur le marché par Fibertex Nonwovens A/S, le 23 avril 2012, de 199 actions Fibertex Nonwovens S.A. au prix de 29,99 euros par action ;
- à l'acquisition par Fibertex Nonwovens A/S, le 18 juin 2012, d'un bloc de 91.180 actions Fibertex Nonwovens S.A. auprès de Monsieur et Madame Louis-Paul Tharreau au prix de 34 euros par action ¹;

¹ Aucun contrat n'a été conclu entre Fibertex Nonwovens A/S d'une part et M. et Mme Louis-Paul Tharreau (ou société contrôlée par eux) d'autre part, relativement aux cessions de blocs des 18 et 29 juin. Ces transactions ne donneront lieu à aucun complément de prix, de quelque nature que ce soit

- à l'acquisition par Fibertex Nonwovens A/S, le 29 juin 2012, d'un bloc de 30.000 actions Fibertex Nonwovens S.A. auprès de la SCI Thador, société contrôlée par Monsieur Louis-Paul Tharreau, au prix de 34 euros par action ².

A l'issue des acquisitions de blocs réalisées au mois de juin 2012, Fibertex Nonwovens A/S détient 1.312.610 actions Fibertex Nonwovens S.A. représentant autant de droits de vote, soit 98,79% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre, faite au prix de 34 euros par action Fibertex Nonwovens S.A. (aucun dividende n'ayant été distribué au titre de l'exercice 2011), vise 15.615 actions de la Société soit la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur (15.990 actions) exception faite des 375 actions auto-détenues par la Société qui ne seront pas apportées à l'Offre par décision du conseil de surveillance de la Société en date du 23 juillet 2012.

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de 10 jours de négociation.

La cotation du cours de l'action Fibertex Nonwovens S.A. a été suspendue le 14 juin 2012 à la demande de la Société.

1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION

1.1.1 Actionnariat de la Société – Franchissements de seuils

Au jour du dépôt de l'Offre, l'actionnariat de la Société était le suivant :

| | Nombre d'actions* | Pourcentage de capital | Nombre de droits de vote** | Pourcentage de droits de vote |
|------------------------|--------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|
| Fibertex Nonwovens A/S | 1.312.610 | 98,80% | 1.312.610 | 98,80% |
| Auto-détention | 375 | 0,03% | 375 | 0,03% |
| Flottant | 15.615 | 1,18% | 15.617 | 1,18% |
| Total | 1.328.600 | 100% | 1.328.602 | 100% |

* Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

** y compris les droits de vote théoriques attachés aux actions auto-détenues, mentionnés entre parenthèses.

Par courrier en date du 21 juin 2012, Fibertex Nonwovens A/S a notifié à l'AMF et à la Société avoir franchi à la hausse, directement, le 18 juin 2012, le seuil de 95% du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 21 juin 2012 sous le numéro 212C0810.

Par courrier en date du 21 juin 2012, Monsieur et Madame Louis-Paul Tharreau ont notifié à l'AMF et à la Société avoir franchi à la baisse, directement, le 18 juin 2012, le seuil de 5% du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 22 juin 2012 sous le numéro 212C0815.

² Aucun contrat n'a été conclu entre Fibertex Nonwovens A/S d'une part et M. et Mme Louis-Paul Tharreau (ou société contrôlée par eux) d'autre part, relativement aux cessions de blocs des 18 et 29 juin. Ces transactions ne donneront lieu à aucun complément de prix, de quelque nature que ce soit.

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'Offre vise à procéder au retrait de la cote de la Société, considération prise de ce que :

- les actionnaires minoritaires détiennent à ce jour ensemble moins de 2% du capital et des droits de vote de la Société ;
- le marché des titres de Fibertex Nonwovens S.A. est affecté de ce fait d'une très faible liquidité ; et
- la Société n'a par ailleurs pas l'intention de se financer à l'avenir par voie d'offre au public d'instruments financiers.

La mise en œuvre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire permettra en outre à la Société de simplifier son fonctionnement et de supprimer les coûts induits par son statut de société cotée.

L'Initiateur propose en conséquence aux actionnaires de Fibertex Nonwovens S.A. qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation pour un prix représentant une prime d'environ 11,18% par rapport au cours le plus élevé constaté sur la période de six mois précédant le dépôt de l'Offre.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre a fait l'objet d'une attestation d'équité par un expert indépendant (voir Section 4 ci-après), le cabinet Advisorem, mandaté par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

L'Initiateur n'entend pas, à ce jour, modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois.

L'Offre s'inscrit dans une logique de continuité de l'activité de la Société et n'aura pas d'incidence en matière d'emploi.

L'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de la Société.

La politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre dépendra principalement des résultats dégagés par la Société, de sa situation financière et de sa politique d'investissement.

Il n'est à ce jour pas envisagé que la Société soit partie à une opération de fusion au cours des douze prochains mois.

1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception des acquisitions de blocs de titres décrites à la Section 1 de la présente note d'information, l'Initiateur et la Société n'ont connaissance d'aucun accord et ne sont parties à aucun accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir une incidence significative l'appréciation de l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Aurel BGC, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions Fibertex Nonwovens S.A. non encore détenues à ce jour par Fibertex Nonwovens A/S.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Fibertex Nonwovens S.A. à acquérir, au prix de 34 euros par action, les actions Fibertex Nonwovens S.A. qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait pendant une période de 10 jours de négociation.

S'agissant des dividendes, il est précisé que l'Assemblée générale mixte de Fibertex Nonwovens S.A. du 23 mai 2012 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 n'a procédé à aucune distribution de résultat aux actionnaires.

Aurel BGC, 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.

2.2 NOMBRE D' ACTIONS SUCEPTIBLES D'ETRE APPORTEES A L'OFFRE

Fibertex Nonwovens A/S détient 1.312.610 actions Fibertex Nonwovens S.A. représentant 98,79% du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 1.328.600 actions et de 1.328.602 droits de vote Fibertex Nonwovens S.A. calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte donc sur l'intégralité des actions Fibertex Nonwovens S.A. émises à l'exception des actions Fibertex Nonwovens S.A. détenues par Fibertex Nonwovens A/S et des 375 actions auto-détenues par Fibertex Nonwovens S.A. qui ne seront pas apportées à l'Offre, aux termes de la décision du Conseil de surveillance de Fibertex Nonwovens S.A. visée à la Section 0, soit 15.615 actions sur 1.328.600 actions Fibertex Nonwovens S.A., représentant 1,18% du capital et des droits de vote de la Société.

A la date de la présente note d'information, à l'exception des actions susvisées, 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 la Société. Par ailleurs, la Société n'a mis en place aucun plan d'option de souscription et/ou d'achat d'actions.

2.3 MODALITES DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

Un projet d'Offre a été déposé et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF le 24 juillet 2012. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro 212C0958 le 24 juillet 2012.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué afférent projet d'Offre a été diffusé le 25 juillet 2012 par l'Initiateur et la Société par voie électronique.

L'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

La note d'information conjointe visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à Fibertex Nonwovens A/S et à Fibertex Nonwovens S.A. (notamment juridiques, comptables et financières) seront disponibles sans frais aux sièges de Fibertex Nonwovens A/S, de Fibertex Nonwovens S.A., et d'Aurel BGC, et mises en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Fibertex Nonwovens A/S (www.fibertex.com) et de Fibertex Nonwovens S.A. (www.tharreau-industries.com).

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à leurs intermédiaires financiers (banques, entreprises d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par ces intermédiaires, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Le règlement livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation (courtage et TVA) restant à la charge des actionnaires vendeurs. Aurel BGC se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres apportés à l'Offre.

Les actions Fibertex Nonwovens S.A. inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Fibertex Nonwovens S.A. dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions Fibertex Nonwovens S.A. apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. Fibertex Nonwovens A/S se réserve le droit d'écarter toutes les actions Fibertex Nonwovens S.A. apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

2.4 RETRAIT OBLIGATOIRE

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Fibertex Nonwovens S.A. qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait, seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 34 euros par action Fibertex Nonwovens S.A., le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de CACEIS Corporate Trust, centralisateur des opérations d'indemnisation. Euroclear France clôturera le code de négociation FR0000062739 des actions Fibertex Nonwovens S.A. ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions Fibertex Nonwovens S.A.

CACEIS Corporate Trust, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Fibertex Nonwovens S.A. de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par CACEIS Corporate Trust pendant une durée de 10 ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai.

Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions Fibertex Nonwovens S.A. seront radiées du Compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

2.5 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif :

| | |
|-----------------|--|
| 24 juillet 2012 | Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société du projet de note d'information conjointe |
| 25 juillet 2012 | Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information conjointe |

| | |
|-------------------|--|
| 4 septembre 2012 | Déclaration de conformité de l'AMF Visa de l'AMF sur la note d'information conjointe Mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF |
| 5 septembre 2012 | Dépôt à l'AMF par l'Initiateur de son document « Autres Informations » Dépôt à l'AMF par la Société de son document « Autres Informations » |
| 6 septembre 2012 | Diffusion et mise à disposition des documents « Autres Informations » |
| 7 septembre 2012 | Ouverture de l'Offre |
| 20 septembre 2012 | Clôture de l'Offre |
| 21 septembre 2012 | Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et de la radiation des actions de la Société |

2.6 FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.6.1 Frais liés à l'Offre

Les frais exposés dans le cadre de l'Offre seront supportés par Fibertex Nonwovens A/S, à l'exception de la rémunération de l'expert indépendant, prise en charge par Fibertex Nonwovens S.A. Leur montant global est estimé à ce jour à environ 220.000 euros H.T.

Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants, ainsi que ceux relatifs à la mise en place du financement de l'Offre.

2.6.2 Modalités de financement de l'Offre

Le montant en numéraire devant être versé aux actionnaires de Fibertex Nonwovens S.A. aux termes de l'Offre s'élèvera à environ 530.000 euros. L'acquisition par Fibertex Nonwovens A/S des actions de Fibertex Nonwovens S.A. dans le cadre de l'Offre est financée par Fibertex Nonwovens A/S au moyen de ses fonds propres.

2.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions Fibertex Nonwovens S.A. peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Fibertex Nonwovens A/S décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

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

Tout actionnaire de Fibertex Nonwovens S.A. qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres, (iv) qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US persons* » (au sens du règlement S de l'*US Securities Act* de 1933, tel que modifié) et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de Fibertex Nonwovens A/S, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation fiscale française, donné à titre d'information générale. Les règles

dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire. Les actionnaires sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les non-résidents de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

2.8.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

2.8.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts (« CGI »), les plus-values (égales à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des actions Fibertex Nonwovens S.A.) de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux fixé à 19 %. Les plus-values de cession d'actions sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la CSG ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 5,4 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ; et
- 1,1 % au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 34,5 %.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre Publique de Retrait aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre Publique de Retrait) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrite à la présente section.

De même, l'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1er janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites ci-dessus.

Conformément aux dispositions des articles 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même

année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même code et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

2.8.1.2 Plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions Fibertex Nonwovens S.A. dans un plan d'épargne en actions (« PEA ») pourront participer à l'Offre Publique de Retrait.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté (15,5% pour les gains réalisés à compter du 1^{er} janvier 2012).

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.8.1.3 Plan d'épargne d'entreprise

Les revenus des actions Fibertex Nonwovens S.A. détenues dans un Plan d'Epargne d'Entreprise (« PEE ») sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont remployés dans ce plan et astreints à la même période d'indisponibilité de cinq ans que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt à la condition que

ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine.

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit un taux global de 15,5%).

Dans l'hypothèse où un FCPE investi en actions Fibertex Nonwovens S.A. apporterait ses actions à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, le régime fiscal et social applicable aux parts de FCPE ne sera, en principe, pas remis en cause si et dans la mesure où les avoirs détenus par les porteurs demeurent bloqués par le délai d'indisponibilité restant à courir, conformément à la circulaire interministérielle du 15 septembre 2005 relative à l'épargne salariale.

2.8.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

2.8.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Fibertex Nonwovens S.A. apportées à l'Offre Publique de Retrait, sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33, 1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 ter ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés dû, déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

2.8.2.2 Régime des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant net des plus-values.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application du troisième alinéa de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, ainsi

que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable et à l'exception, des titres de sociétés à prépondérance immobilière définis à l'article 219 I a *sexies*-0 bis du CGI, et pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a quinquies du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

2.8.2.3 Régime spécifique prévu par l'article 219-I a septies du CGI

Par dérogation aux règles décrites ci-dessus, l'attention des porteurs d'actions Fibertex Nonwovens S.A. personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est attirée sur le fait qu'en application des dispositions de l'article 219-I a septies du CGI la moins-value qui résulte de la cession, au cours d'un exercice ouvert à compter du 1er janvier 2012, de titres de participation détenus depuis moins de deux ans est placée en report de déduction lorsqu'il existe des liens de dépendance au sens de l'article 39, 12 du CGI entre l'entreprise cédante et la cessionnaire.

Le report de déduction prend fin si, avant l'expiration d'un délai de deux ans, les titres sont cédés à une entreprise non liée à la cédante. Il en est de même en cas de rupture des liens de dépendance entre la cédante et la cessionnaire, d'absorption de la société dont les titres ont été cédés (sauf si l'absorbante est liée à la cédante ou le devient à cette occasion), ou si la cédante cesse d'être soumise à l'impôt sur les sociétés ou est absorbée par une entreprise qui, à l'issue de l'opération (quel que soit son régime fiscal), n'est pas liée à la cessionnaire. La moins-value de cession qui avait été placée en report relève alors du régime de droit commun. A défaut de survenance d'un de ces événements dans le délai de deux ans, la moins-value placée en report est imputable au titre de l'exercice au cours duquel ce délai expire, et relève du régime des plus-values à long terme décrit ci-dessus.

2.8.3 Actionnaires non résidents

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve, le cas échéant, de l'application des dispositions d'une éventuelle convention fiscale signée par la France et leur Etat de résidence.

Ces personnes devront s'assurer de la fiscalité qui leur est effectivement applicable auprès de leur conseil fiscal habituel.

Sous réserve de l'application éventuelle d'une telle convention, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou personnes morales dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux lorsque l'actionnaire personne physique a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 19%, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales applicables.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées sont imposées au taux forfaitaire de 50% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.8.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les actionnaires non-résidents de France et les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.8.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

En vertu de l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les actions sont négociées sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que cette cession ne soit constatée par un acte. La taxe sur les transactions financières instituée à compter du 1er août 2012 et visée à l'article 235 ter ZD nouveau du CGI, ne trouverait pas à s'appliquer dès lors que la capitalisation boursière de Fibertex Nonwovens S.A. est inférieure à 1 milliard d'euros.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 34 euros par action Fibertex Nonwovens S.A. Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par Aurel BGC, conseil de l'Initiateur et établissement financier présentateur, sur la base des informations communiquées par la Société Fibertex Nonwovens S.A., des équipes de Fibertex Nonwovens A/S et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

Les travaux d'évaluation reposent sur un plan d'affaires 2012-2019 établi par la Société Fibertex Nonwovens S.A.

3.1 METHODOLOGIE

Fibertex Nonwovens S.A. a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises.

La sélection des méthodes retenues pour l'appréciation du prix offert a été établie en tenant compte, des spécificités de Fibertex Nonwovens S.A., de sa taille et de son secteur d'activité.

Méthodes retenues:

1. Multiples boursiers de sociétés comparables ;
2. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) ;
3. Transactions récentes sur le capital du groupe ;
4. Cours de bourse.

Méthodes non retenues:

1. Transactions comparables ;
2. Actualisation des flux de dividendes futurs (« DDM ») ;
3. Référence aux objectifs de cours des analystes ;
4. Actif net réévalué (ANR) ;
5. Actif net comptable (« ANC »).

3.2 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION

3.2.1 Nombre d'actions composant le capital social

Le calcul de la valorisation de Fibertex Nonwovens S.A. se fonde sur un nombre de 1.328.600 actions en circulation au 23 juillet 2012. Il n'existe pas de stock-options ou d'autres instruments de nature dilutive. Le nombre d'actions retenu inclut l'auto-détention directe et indirecte.

3.2.2 Données financières 2011

Les données financières au titre de l'exercice 2011 proviennent des comptes consolidés de Fibertex Nonwovens S.A. arrêtés par le Directoire de la Société et audités par les commissaires aux comptes.

Pour information, nous mentionnons également dans le document les valorisations induites sur la base des éléments financiers au 30 juin 2012, étant donné que :

- L'EBITDA au 30 juin 2012 est en retrait par rapport au budget (différence de 1,115 K€), cependant les objectifs demeurent identiques pour le second semestre ainsi que pour les exercices à venir ;
- La trésorerie nette ajustée a été améliorée du flux de trésorerie généré au cours du premier semestre et s'établit à 446 K€ au 30 juin 2012. Elle inclut les ajustements suivants :

- Une dette fournisseurs vis-à-vis du groupe assimilée à une dette financière (retards de facturation) A noter qu'en cycle normal d'exploitation, c'est-à-dire hors retards de facturation, cette dette aurait été décaissée avant le 30 juin 2012 et la trésorerie aurait par conséquent été diminuée d'autant;
- Les dettes sociales au 30 juin 2012 incluent exceptionnellement la paie des salariés du mois de juin. Ce montant a donc été retraité.

3.2.3 Endettement financier net ajusté

La dette financière nette retenue pour le calcul de la valeur des fonds propres à partir de la valeur d'entreprise repose sur les éléments suivants (en €) : **Calcul de la dette nette ajustée :**

| | 31-déc.-11 | 30-juin-12 |
|---|------------------|------------------|
| Dettes financières à plus de 12 mois | 6 032 258 | 5 221 128 |
| Dettes financières à moins de 12 mois | 1 796 008 | 1 786 277 |
| Impôt exigible | 21 940 | 292 042 |
| Impôt différé lié à la reprise provision douane | 744 000 | 744 000 |
| Avantages au personnel (après IS) | 280 954 | 320 727 |
| Dette fournisseurs groupe | 0 | 925 900 |
| Dettes sociales | 0 | 280 000 |
| Sous total dette | 8 875 160 | 9 570 074 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 7 593 018 | 10 014 512 |
| Dette nette retraitée | 1 282 142 | -444 438 |
| Fonds propres | 31 524 238 | 32 712 427 |
| Levier | 4,07% | -1,36% |
| Taux d'endettement | 3,91% | -1,38% |

Impôt additionnel lié au litige douanier (reprise de provision) : il s'agit de l'impôt différé relatif à l'extinction quasi-certaine des conséquences financières pour la Société du litige douanier qui a été constaté dans le résultat opérationnel en 2011.

Avantages au personnel : nous avons considéré les engagements de retraites du personnel (429 K€ au 31/12/2011) comme un élément de dette à long terme, que nous avons minoré de l'impôt différé actif lié à cette provision (148 K€ au 31/12/2011).

3.3 METHODES RETENUES

3.3.1 Multiples boursiers de sociétés comparables

L'approche par comparables consiste à appliquer aux principaux soldes de gestion prévisionnels de Fibertex Nonwovens S.A., les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées jugées comparables.

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- ✓ domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique) ;
- ✓ taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché) ;
- ✓ niveau et structure des marges ;
- ✓ perspectives de croissance de chiffres d'affaires et de marges.

Fibertex Nonwovens S.A. se positionnant sur un marché de niche, le choix d'un échantillon de référence se heurte à l'absence de sociétés françaises cotées directement comparables. Dans ce contexte, nous avons choisi de retenir un échantillon de 4 sociétés cotées, déterminé par référence aux sociétés que nous jugeons comparables, à savoir Fiberweb PLC, Low & Bonar PLC, Pegas Nonwovens et Ahlstrom.

| Sociétés | Pays | Market cap. | Commentaires |
|-----------------|------|-------------|--|
| Fiberweb PLC | GB | 143 M€ | Le groupe Fiberweb PLC exerce ses activités dans deux domaines, l'hygiène et l'industrie. Les principales utilisations sont : fournitures de non tissés pour l'ameublement, la filtration, la literie, la maroquinerie, l'hygiène, la protection agricole, les diverses industries médicales, le vêtement de protection. |
| Low & Bonar PLC | GB | 219 M€ | Low & Bonar PLC est spécialisé dans la fabrication et la fourniture de produits textiles et de produits connexes. La Société exerce ses activités sous deux divisions : 1/ tissés et non tissés géotextiles, fibres de construction, supports, fils de pelouse artificiels, toitures de bâtiments commerciaux et résidentiels, planchers et éléments de drainage utilisés dans la fabrication de dalles de moquette, et 2/ rideaux de remorque, produits de protection des transports. |
| Pegas Nonwovens | LU | 156 M€ | La principale activité de Pegas Nonwovens est la production de textiles à partir de polypropylène ou de filament de polyéthylène. |
| Ahlstrom Oyj | FI | 588 M€ | Ahlstrom Oyj est une société finlandaise spécialisée dans la conception et la production de différents papiers et matériaux non tissé |

Pour la capitalisation boursière, nous avons retenu le cours spot au 11 juillet 2012.

Dans la mesure où nous ne retenons donc que 4 valeurs, la médiane n'a pas lieu d'être. Nos travaux sont appréciés sur la base de la moyenne.

Les tableaux ci-dessous récapitulent les principaux agrégats, en M€, des sociétés retenues.

Ci-après dans le document, « EBITDA » (Earnings Before interest, tax, depreciation and amortisation) désigne le résultat avant intérêts, impôts (taxes), dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations (après dotations aux provisions sur stocks et créances clients).

| Société | CA | | | EBITDA | | |
|----------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | 2011 | 2012e | 2013e | 2011 | 2012e | 2013e |
| Fiberweb PLC | 377 | 388 | 406 | 49 | 36 | 40 |
| Low & Bonar PLC | 491 | 505 | 524 | 55 | 59 | 62 |
| Pegas Nonwovens S.A. | 167 | 191 | 217 | 36 | 40 | 41 |
| Ahlstrom Oyj | 1 607 | 1 632 | 1 685 | 110 | 147 | 153 |

Source : Sociétés et FactSet

Le tableau ci-dessous montre les valorisations induites en fonction des multiples appliqués sur la base de la valorisation actuelle de ces sociétés.

| Société | Pays | Données de marché | | EV / CA | | EV / EBITDA | | EV / EBIT | | P/E | |
|----------------------|------|-------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | Capi. boursière | Valeur d'Entreprise | 2012e | 2013e | 2012e | 2013e | 2012e | 2013e | 2012e | 2013e |
| Fiberweb PLC | GB | 143 | 117 | x0,3 | x0,3 | x3,2 | x2,9 | x6,2 | x4,9 | x0,1 | x0,1 |
| Low & Bonar PLC | GB | 219 | 324 | x0,6 | x0,6 | x5,5 | x5,2 | x7,9 | x7,3 | x0,1 | x0,1 |
| Pegas Nonwovens S.A. | LU | 156 | 275 | x1,4 | x1,3 | x6,9 | x6,7 | x9,4 | x9,3 | x8,6 | x5,9 |
| Ahlstrom Oyj | FI | 588 | 919 | x0,6 | x0,5 | x6,3 | x6,0 | x14,8 | x12,1 | x21,8 | x14,8 |
| Moyenne | | | | x0,7 | x0,7 | x5,5 | x5,2 | x9,6 | x8,4 | x7,6 | x5,2 |
| Médiane | | | | x0,6 | x0,6 | x5,9 | x5,6 | x8,7 | x8,3 | x4,3 | x3,0 |

Source : FactSet au 17 juillet 2012
nd : donnée non disponible

Multiple d'EBITDA. Les résultats extériorisés par les multiples d'EBITDA permettent une bonne comparabilité des résultats dans la mesure où ils ne tiennent pas compte de la politique de financement du groupe. Or, celle-ci influe de façon significative sur la création de valeur de la société en raison de l'intensité capitalistique du secteur. Au cas présent, le secteur d'activité réclamant des investissements limités mais périodiques (le cycle d'investissement est de l'ordre de 6 années), l'EBITDA est un agrégat jugé pertinent. En outre, il s'agit de l'indicateur de référence de l'industrie du non tissé.

Multiple de CA. Les résultats extériorisés par les multiples de chiffre d'affaires permettent d'avoir une visibilité sur le volume traités annuellement dans le cadre de l'activité de la société, nous retenons cet agrégat qui doit être analysé parallèlement à celui de l'EBITDA.

Multiple d'EBIT. Les résultats extériorisés par les multiples d'EBIT prennent en compte une politique d'amortissement et une structure financière qui peut être différentes d'une société à l'autre. Nous ne retenons donc pas ce multiple.

P/E. Le P/E donne une vision franche des résultats générés par l'activité de la société, cet agrégat est classique dans une étude de ce type mais moins pertinent au cas d'espèce que celui de l'EBITDA qui ne prend pas en compte les conséquences de la politique d'investissement de la société. Nous ne le retenons pas dans nos résultats.

Les multiples retenus pour la valorisation sont donc les multiples de CA et d'EBITDA car les spécificités de FIBERTEX NONWOVENS S.A. (très faible endettement et des investissements limités à la maintenance) rendent l'utilisation des ratios de d'EBIT et de PE moins pertinente. Les années retenues pour l'application des multiples sont 2012 et 2013.

Valeur induite par action (€)

| | EV/CA | | | EV/EBITDA | | |
|-------------------|--------|--------|---------|-----------|--------|---------|
| | 2012 | 2013 | Moyenne | 2012 | 2013 | Moyenne |
| Multiple | x0,7 | x0,7 | | x5,5 | x5,2 | |
| Agregat Financier | 56 750 | 59 220 | | 6 710 | 8 497 | |
| EV induite | 41 812 | 40 287 | | 36 730 | 44 220 | |
| dette nette | 1 282 | 1 282 | | 1 282 | 1 282 | |
| market | 40 530 | 39 004 | | 35 448 | 42 938 | |
| nmbre action | 1 329 | 1 329 | | 1 329 | 1 329 | |
| valeur par action | 30,50 | 29,35 | 29,92 | 26,67 | 32,31 | 29,49 |
| Prix Proposé | 34,00 | 34,00 | | 34,00 | 34,00 | |
| Prime/(Décote) | 11% | 16% | 14% | 27% | 5% | 16% |

L'approche par la méthode des comparables boursiers fait ressortir un prix moyen par action de 29,92 € sur la base des multiples de chiffre d'affaires, et de 29,49 € sur la base des multiples d'EBITDA³. Le prix d'Offre de 34 € par action fait ainsi apparaître une prime de respectivement 14% et 16% par rapport à ces valeurs.

Compte tenu de ces éléments, nous retenons le critère des comparables boursiers dans nos analyses.

3.3.2 Actualisation des flux futurs de trésorerie (« Discounted Cash Flow »)

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente des flux futurs de trésorerie disponibles (ou valeur d'entreprise), actualisés au coût moyen pondéré des capitaux investis, diminuée de la dette financière nette ou augmentée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation, corrigée des éléments hors exploitation et des intérêts minoritaires.

Principales hypothèses :

- Chiffre d'affaires : les capacités de production ayant pratiquement déjà atteint leur niveau maximum (soit 15,000 tonnes par an), le chiffre d'affaires augmente sur la période à un rythme de 0,5% et par l'effet prix des matières premières principalement ;
- Effet matières premières :
 - Sur la période 2012-2019 du plan d'affaires, le management répercute la hausse du prix des matières premières à ses clients de manière progressive entre 40% et 60% en en prenant le reste à sa charge (impact EBITDA)⁴ ;
 - Les discussions entre Aurel BGC et le management ont amené à reconsidérer ces hypothèses du fait (i) de la poursuite d'une forte volatilité des prix des matières premières, (ii) d'un marché, notamment automobile, en forte contraction incitant

³ A titre d'information, sur la base des éléments financiers à juin 2012, l'approche par la méthode des comparables boursiers fait ressortir un prix moyen par action de 31,23 € sur la base des multiples de chiffre d'affaires, et de 28,50 € sur la base des multiples d'EBITDA. Il est à noter que l'EBITDA 2012 estimé a été retraité de la sous performance constatée au 1^{er} semestre 2012, soit de 1.115 K€.

⁴ A titre illustratif, Le taux de répercussion historique en 2011 était de 40%

les clients à faire pression sur les prix en rendant donc les augmentations de prix très complexes ;

- Nos échanges avec le management sur les chiffres définitifs au 30 juin 2012 ont confirmé la tendance des premiers éléments de gestion reçus et confirment cette tendance de contraction et de dégradation des marges de la Société, Aurel BGC a néanmoins révisé les hypothèses du management en appliquant un taux de répercussion plus ambitieux de 80% dès 2013 et en le laissant stable sur la période 2013-2019.
- Investissements :
 - Trois des six lignes de production sont totalement amorties. Afin de maintenir le niveau de production et de qualité, Fibertex Nonwovens S.A. en se basant sur ses propres investissements, prévoit d'accroître les investissements de maintenance et d'amélioration des lignes de production existantes ;Le management a pris en compte un niveau d'investissement de 1,8 M€ en 2012 qui décroît progressivement pour atteindre 572 K€ en 2019 ;
 - Aurel BGC a estimé que des investissements de 2 M€ par an sur la période 2013-2019 doivent permettre le renouvellement normatif de l'outil industriel, l'objectif étant de maintenir la capacité de production à son niveau actuel, soit 15.000 tonnes ;Du fait que Fibertex Nonwovens S.A. fasse maintenant partie d'un grand groupe industriel, l'arbitrage des investissements entre les différents sites est décidé au sein de Fibertex Nonwovens A/S ;L'environnement économique, plutôt incertain, a également poussé le management à revoir à la baisse le montant des investissements.
- Taux d'imposition normé : 34,43% sur la période (Aurel BGC a conservé cette hypothèse) ;
- Variation du besoin en fonds de roulement équivalant à 30% de la variation du chiffre d'affaires (Aurel BGC a conservé cette hypothèse).

Au-delà de l'horizon de prévision, la valeur résiduelle correspond à la valeur d'une rente à l'infini calculée en retenant le ratio d'EBE de 2019 et en faisant l'hypothèse d'une croissance annuelle du chiffre d'affaires de 0,5%, représentatif de la croissance nominale à long terme des marchés matures.

Le β désendetté retenu résulte du calcul suivant ⁵ :

| | β endetté | Dettes nettes/VE | Levier | Tx IS | β désendetté |
|-----------------------|-----------------|------------------|--------|--------|--------------------|
| Fiberweb PLC | 0,714 | -0,23 | -0,18 | 28% | 0,823 |
| Low & Bonar | 0,820 | 0,31 | 0,44 | 28% | 0,622 |
| Pegas | 0,549 | 0,43 | 0,77 | 21% | 0,342 |
| Ahlstrom Oyj | 0,530 | 0,35 | 0,53 | 26% | 0,381 |
| ErlingKlinger | 1,157 | 0,14 | 0,17 | 26,37% | 1,029 |
| Brembo S.p.A. | 0,940 | 0,39 | 0,63 | 33% | 0,662 |
| Landi Renzo | 0,670 | 0,37 | 0,59 | 33,00% | 0,480 |
| Moyenne | 0,769 | | | | 0,620 |
| Bêta réendetté | | | | | 0,636 |

⁵ Le choix d'un échantillon élargi par rapport à celui utilisé pour la méthode des sociétés comparables cotées se justifie par le fait que les sociétés ajoutées ont une activité dans le secteur de l'équipement automobile et ont une capitalisation boursière et un actionariat flottant plus importants. Cela permet d'obtenir des betas plus cohérents et pertinents pour approcher celui à utiliser pour la Société

Nos hypothèses d'évaluation sont les suivantes :

- Taux sans risque : 3.00 %, calculé à partir de la moyenne de l'indice TEC 10 (OAT 10 ans) sur une période de 12 mois, publiée par l'Agence France Trésor en date du 29 juin 2012 ;
- Prime de risque : 6,00%, niveau de prime cohérent avec les dernières offres publiques observées par Aurel BGC sur une période comprise entre janvier 2010 et avril 2012 ;
- Béta réendetté : 0,636 ;
- Prime spécifique : 3,47 %, prime de taille de marché pour des sociétés de capitalisation faible ou moyenne (source : données de marché Ibbotson);
- Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 0,5% qui correspond au taux de croissance du chiffre d'affaires, avant effet volume et effet prix des matières premières, retenu par le management dans son plan d'affaires sur la période 2013-2019, et qui tient compte :
 - D'une capacité de production pratiquement à pleine capacité ;
 - D'une conjoncture économique dégradée en Europe qui a amené le management à réviser ses prévisions de croissance.

Le taux d'actualisation a été calculé en tenant compte des paramètres suivants :

| | |
|-----------------------------------|--------|
| Béta réendetté | 0,636 |
| Béta désendetté | 0,620 |
| Béta endetté de l'échantillon | 0,769 |
| Taux sans risque | 3,00% |
| Prime de risque | 6,00% |
| Prime spécifique | 3,47% |
| Coût des FP | 10,28% |
| Coût de la dette | 3,60% |
| Coût de la dette après IS (34,4%) | 2,36% |
| Levier | 4,07% |
| Taux d'endettement | 3,91% |
| CMPC | 9,98% |
| Croissance infinie | 0,5% |
| Valeur Terminale | 40 172 |
| Valeur Terminale actualisée | 19 687 |

| | |
|-----------------------------|-----------|
| Valeur d'Entreprise | 40 951 |
| Dette nette (31/12/2011) | 1 282 |
| Valeur des capitaux propres | 39 669 |
| Nombre d'actions | 1 328 600 |

| | |
|------------------------|---------|
| Prix par action | 29,86 € |
|------------------------|---------|

| | |
|--------------|---------|
| prix d'Offre | 34,00 € |
|--------------|---------|

| | |
|-------|--------|
| Prime | 13,87% |
|-------|--------|

Nous actualisons les flux de trésorerie disponibles au 30 juin 2012.

La matrice de sensibilité entre le taux d'actualisation retenu et le taux de croissance à l'infini fait apparaître les résultats suivants :

| | | Taux d'actualisation (%) | | | | | | | | |
|-----------------------------------|-------|--------------------------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 7,98% | 8,48% | 8,98% | 9,48% | 9,98% | 10,48% | 10,98% | 11,48% | 11,98% |
| Taux de croissance à l'infini (%) | 0,00% | 36,25 | 34,13 | 32,25 | 30,56 | 29,05 | 27,67 | 26,42 | 25,28 | 24,24 |
| | 0,25% | 36,95 | 34,73 | 32,77 | 31,02 | 29,44 | 28,02 | 26,73 | 25,56 | 24,48 |
| | 0,5% | 37,70 | 35,37 | 33,32 | 31,49 | 29,86 | 28,39 | 27,05 | 25,84 | 24,73 |
| | 0,75% | 38,50 | 36,06 | 33,90 | 32,00 | 30,30 | 28,77 | 27,39 | 26,14 | 25,00 |
| | 1,00% | 39,36 | 36,78 | 34,53 | 32,53 | 30,76 | 29,17 | 27,75 | 26,45 | 25,28 |

La matrice de sensibilité fait apparaître une fourchette de prix comprise entre 28,02 € et 32,00 € (à titre d'information, sur la base des éléments au 30 juin 2012, la matrice de sensibilité fait apparaître une valeur centrale à 29,20 € dans une fourchette de prix comprise entre 27,29 € et 31,24 €).

Le prix de l'Offre de 34 € par action fait ainsi apparaître une prime de 13,9% par rapport à la valeur obtenue par la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (valeur centrale : 29,86 € par titre) ⁶.

Compte tenu de ces éléments, nous retenons le critère de l'actualisation des cash-flows futurs dans nos analyses.

⁶ A titre d'information, sur la base des éléments financiers à juin 2012, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles fait ressortir une valeur centrale par titre de 29,20 €. Cette valeur est légèrement inférieure aux 29,86 € obtenus sur la base des comptes clos 2011, en dépit d'une trésorerie améliorée, traduisant la sous performance à fin juin 2012 par rapport au plan d'affaires puisque l'EBITDA 2012 est en retrait de 1.115 K€ par rapport à celui qui avait été budgété)

3.3.3 Transactions récentes sur le capital du groupe

A/ Acquisition de bloc (2,26%) par Fibertex Nonwovens A/S en juin 2012 :

Le 29 juin 2012, Fibertex Nonwovens A/S a acquis 30.000 actions soit 2,26% du capital de Fibertex Nonwovens S.A. au prix unitaire de 34 € :

| | |
|--|---------|
| Prix unitaire de la transaction | 34,00 € |
| Prime / Décote par rapport au prix d'Offre | +0 % |

B/ Acquisition de bloc (6,86%) par Fibertex Nonwovens A/S en juin 2012 :

Le 18 juin 2012, Fibertex Nonwovens A/S a acquis 91.180 actions supplémentaires soit 6,86% du Capital de Fibertex Nonwovens S.A. au prix unitaire de 34 € :

| | |
|--|---------|
| Prix unitaire de la transaction | 34,00 € |
| Prime / Décote par rapport au prix d'Offre | +0 % |

C/ OPA par Fibertex Nonwovens A/S en juin-juillet 2011 :

Entre le 24 juin 2011 et le 7 juillet 2011, Fibertex Nonwovens A/S a acquis 57.858 titres dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée.

| | |
|--|---------|
| Prix unitaire de l'OPAS | 31,50 € |
| Prime / Décote par rapport au prix d'Offre | +7,9 % |

D/ Acquisition du bloc de contrôle (85,3%) par Fibertex Nonwovens A/S en mai 2011 :

Le 11 mai 2011, Fibertex Nonwovens A/S a finalisé l'acquisition de 1.132.873 actions, soit 85,3% du capital de Fibertex Nonwovens S.A. au prix unitaire de 30 €:

| | |
|--|---------|
| Prix unitaire de la transaction | 30,00 € |
| Prime / Décote par rapport au prix d'Offre | +13 % |

Compte tenu de ces éléments, nous retenons le critère des transactions récentes sur le capital dans nos analyses.

Pour information et à titre purement indicatif, nous rappelons ci-dessous deux autres événements ayant impacté implicitement le cours de Fibertex Nonwovens S.A.

- Il s'agit du retrait d'AZULIS CAPITAL et de deux autres fonds du capital de FINTA TECHNOLOGIES annoncé en juillet 2010. Selon le procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21 mai 2010, les actions détenues par les fonds d'investissement au capital de FINTA TECHNOLOGIES ont été rachetées par FINTA TECHNOLOGIES pour un montant total de 11.149.997 €.
 - Par transparence nous pouvons en déduire une valeur implicite de l'action Fibertex Nonwovens S.A. à 23,49 €.
 - En effet, i) FINTA TECHNOLOGIES détenait à la date de la transaction (21 mai 2011), 85,27% du capital de Fibertex Nonwovens S.A. et ii) les fonds d'investissement détenaient 41,90% du capital de FINTA TECHNOLOGIES, soit par transparence 35,73% de Fibertex Nonwovens S.A.

- Il convient également de rappeler que la société a distribué un dividende exceptionnel de 7,5 € par action en décembre 2010.

3.3.4 Cours de bourse

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris (FR0000062739 - FTXNW) et sont cotées en double fixing. Les actions de la Société ont été introduites sur le Second Marché d'Euronext le 18 mars 1998 à un cours de 17,53 €.

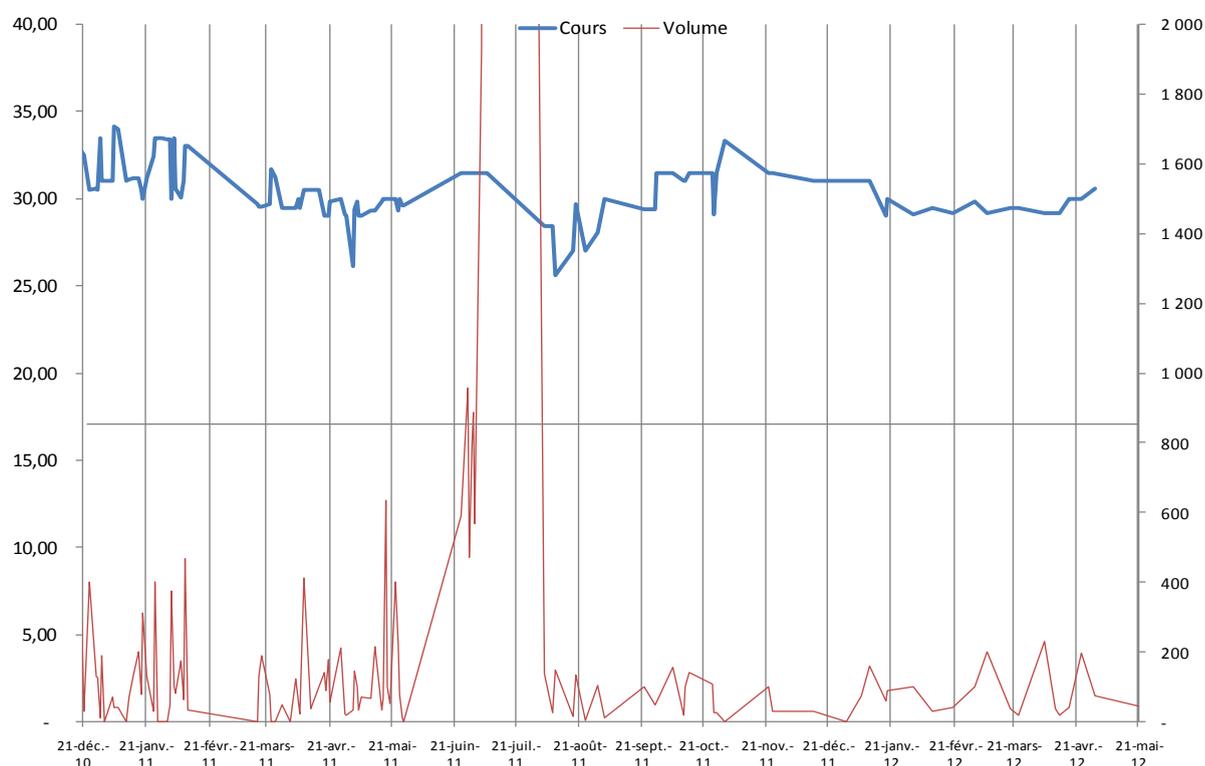
2011-2012

21 juin 2011 - L'AMF a déclaré conforme l'offre publique d'achat simplifiée déposée par Fibertex Nonwovens A/S visant les actions de la société Fibertex Nonwovens S.A. non encore détenues par Fibertex Nonwovens A/S, soit un nombre maximum de 195.727 actions Fibertex Nonwovens S.A. représentant 14,73% du capital de Fibertex Nonwovens S.A. au jour du dépôt du projet d'Offre, au prix de 31,50 euros par action Fibertex Nonwovens S.A.

Entre le 24 juin 2011 au 7 juillet 2011, Fibertex Nonwovens A/S, a acquis 57.858 titres dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée.

Le dernier jour de négociation, avant suspension de la cotation le 14 juin 2012, est le 21 mai 2012.

Evolution du cours de bourse du 07/12/2010 au 28/06/2012 ⁷



Source : NYSE Euronext

⁷ Etant rappelé que le cours de FIBERTEX NONWOVENS est suspendu depuis le 14 juin 2012 à la demande de la Société (Avis Euronext PAR_20120614_06199_EUR)

L'analyse des cours moyens de clôture pondérés par les volumes cumulés sur des durées de 1 mois à 18 mois de bourse (au 14 juin 2012, date de l'émission de l'avis Euronext relatif à la suspension de la cotation du cours à la demande de Fibertex Nonwovens S.A.) est détaillée dans le tableau ci-dessous :

| Période | 18 mois * | 12 mois * | 6 mois | 3 mois | 1 mois |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Volume | 12 619 | 3 086 | 1 591 | 703 | 45 |
| Volume moyen quotidien | 102 | 61 | 80 | 87 | 89 |
| NOSH | 1 328 600 | 1 328 600 | 1 328 600 | 1 328 600 | 1 328 600 |
| Taux de rotation | 0,9% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,0% |
| Cours moyen pondéré | 30,58 | 29,79 | 29,77 | 29,66 | 30,01 |
| Prime / (Décote) | 11,2% | 14,1% | 14,2% | 14,6% | 13,3% |
| Cours moyen | 30,50 | 30,19 | 29,83 | 29,66 | 30,01 |
| Prime / (Décote) | 11,5% | 12,6% | 14,0% | 14,6% | 13,3% |
| Derniers cours avant suspensio | 30,01 | | | | |
| Plus haut 18 mois | 37,75 | | | | |
| Plus bas 18 mois | 25,60 | | | | |

Note :

Le taux de rotation est calculé sur la totalité des actions présentes sur le marché soit 1.328.600, et non sur la base d'un flottant (hors actionnaires détenant plus de 5% du capital) estimé de 3,7% du capital, soit 49.581 titres et hors transactions hors marché.

Depuis le 1^{er} janvier, l'action Fibertex Nonwovens S.A. a coté 17 fois avec un volume d'échange quotidien moyen de 90 actions. La dernière cotation sur NYSE Euronext avant la suspension a eu lieu le 21 mai 2012.

* : la période du 24 juin 2011 au 7 juillet 2011 a été retraitée des volumes correspondant aux 57.858 titres apportés dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée.

3.4 METHODES NON RETENUES

3.4.1 Transactions comparables

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques et prévisionnels de l'entreprise à évaluer, des multiples de transactions récentes observés sur des sociétés comparables.

La seule transaction récente dans le même secteur d'activité à notre connaissance est celle entre PGI et Blackstone : le fonds Blackstone a acquis en janvier 2011 la société américaine PGI (Polymer Group Int) sur la base d'une valeur d'entreprise de l'ordre de 650 M\$, dont 263 M\$ de dette.

La taille de l'entreprise (chiffre d'affaires 2010 de 1.100 M\$ - 14 sites de productions dans 9 pays) et son activité plus axée sur les secteurs de l'hygiène et du médical nous ont conduit à ne pas retenir cette transaction.

3.4.2 Actualisation des flux de dividendes futurs (« DDM »)

Cette méthode de valorisation consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par l'ensemble des actionnaires. Cette approche, directement dépendante du niveau du taux de distribution de dividendes, ne semble pas pertinente dans la mesure où celui-ci dépend de la politique financière de la société et n'est pas nécessairement révélateur de la performance d'une société ainsi que de sa capacité à générer des flux de trésorerie opérationnels.

3.4.3 Référence aux objectifs de cours des analystes

Fibertex Nonwovens S.A. ne fait l'objet d'aucun suivi par des analystes financiers.

Nous ne retenons donc pas cette méthode de valorisation.

3.4.4 Actif Net Réévalué

Cette méthode consiste à estimer la valeur des capitaux propres en valorisant séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme. En l'absence d'un marché liquide pour les actifs de la société nous ne retenons pas cette méthode.

3.4.5 Actif Net Comptable (« ANC »)

Cette méthode dite patrimoniale permet d'appréhender la valeur des actifs de la société, par sa valeur historique au bilan.

La chute de l'ANC entre 2009 et 2010 s'explique par la distribution de dividendes à titre exceptionnel au dernier exercice clos, laquelle se justifiant par une démarche purement patrimoniale puisqu'elle est ainsi permis d'extérioriser des liquidités pour la famille actionnaire majoritaire.

Le tableau ci-dessous présente les primes de valorisation entre l'actif net au 31 décembre 2009, 2010 et 2011, et le prix d'Offre de 34 euros :

| K€ | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Capitaux propres | 31 524 | 28 276 | 35 113 |
| NOSH ('000) | 1 329 | 1 329 | 1 329 |
| ANC/action | 23,73 | 21,28 | 26,43 |
| Prime/(Décote) | 43,3% | 59,8% | 28,7% |

Cette méthode n'as pas été retenue car l'entreprise n'est plus une entreprise familiale mais détenue à plus de 98% par un grand groupe industriel.

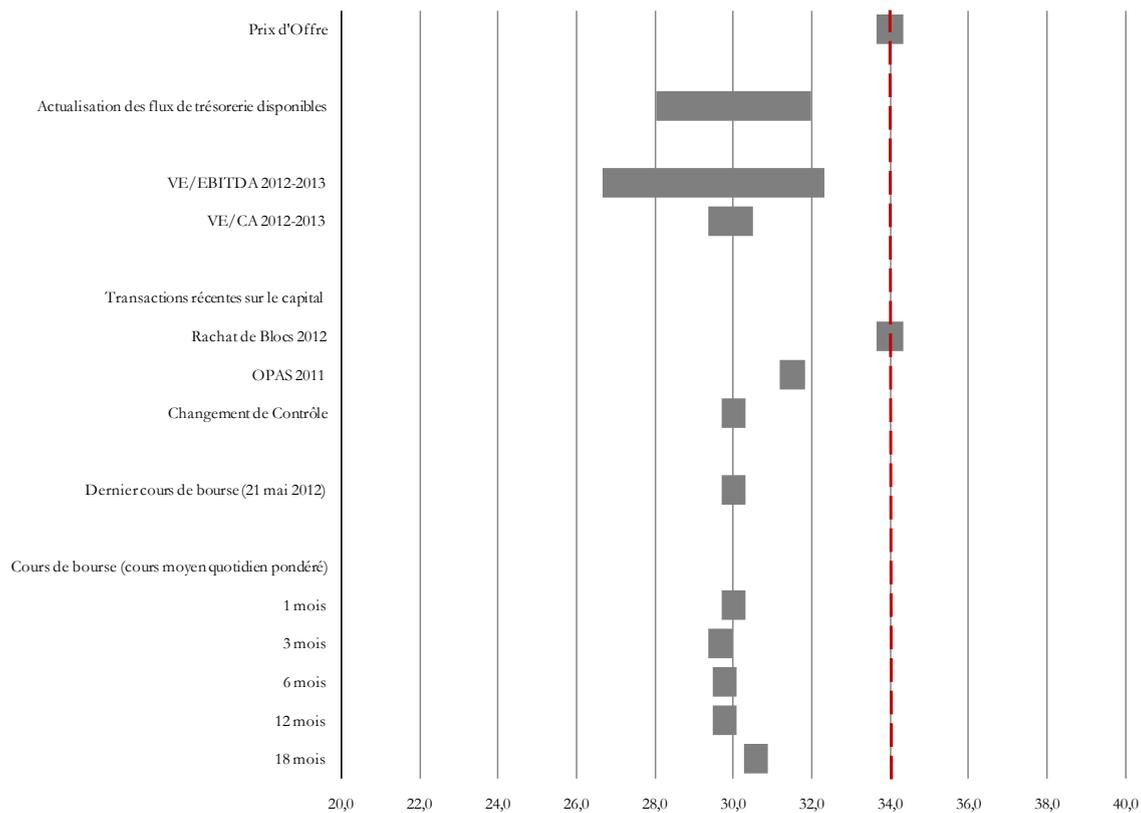
3.5 SYNTHÈSE DES RESULTATS OBTENUS

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations obtenues selon les différentes méthodes retenues et selon les hypothèses présentées dans ce document, ainsi que des niveaux correspondants de primes par rapport au prix d'Offre. Méthodologie

| | Valeur induite par action | Prime induite | | |
|---|---------------------------|---------------|------------------------|------------------------|
| Cours moyen quotidien pondéré | | | | |
| 18 mois | 30,58 € | 11,2% | | |
| 12 mois | 29,79 € | 14,1% | | |
| 6 mois | 29,77 € | 14,2% | | |
| 3 mois | 29,66 € | 14,6% | | |
| 1 mois | 30,01 € | 13,3% | | |
| Dernier cours de bourse (21 mai 2012) | 30,01 € | 13,3% | | |
| Transactions récentes sur le capital | | | | |
| Rachat de Blocs 2012 | 34,00 € | 0,0% | | |
| OPAS 2011 | 31,50 € | 7,9% | | |
| Changement de Contrôle | 30,00 € | 13,3% | | |
| | | | Dette nette 31/12/2011 | Dette nette 30/06/2012 |
| Actualisation des flux de trésorerie disponibles | | | | |
| Bas de fourchette | 28,02 € | 21,3% | 27,29 € | 24,6% |
| Valeur centrale | 29,86 € | 13,9% | 29,20 € | 16,4% |
| Haut de fourchette | 32,00 € | 6,3% | 31,24 € | 8,8% |
| Comparables de sociétés cotées | | | | |
| VE/CA 2012-2013 | 29,92 € | 13,6% | 31,23 € | 8,9% |
| VE/EBITDA 2012-2013 | 29,49 € | 15,3% | 28,50 € | 19,3% |

Note : la période du 24 juin 2011 au 7 juillet 2011 a été retraitée des volumes correspondant aux titres apportés dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée

3.6 TABLEAU RECAPITULATIF



4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Fibertex Nonwovens S.A. a mandaté le cabinet ADVISOREM, représenté par Monsieur Eric LE FICHOUX, 75, boulevard Haussmann, 75008 Paris, en qualité d'expert indépendant aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

L'expert indépendant a confirmé que le prix de 34 euros par action Fibertex Nonwovens S.A. que Fibertex Nonwovens A/S propose dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Fibertex Nonwovens S.A.

Son rapport en date du 20 juillet 2012 est intégralement reproduit ci-dessous.

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

portant sur les actions de la société

FIBERTEX NONWOVENS SA

(ex THARREAU INDUSTRIES SA)

Initiée par la société

FIBERTEX NONWOVENS A/S

20 juillet 2012

Dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (l'«offre») initiée par la société Fibertex Nonwovens A/S (l'«initiateur») sur les actions de la société FIBERTEX NONWOVENS SA (ex THARREAU INDUSTRIES SA), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant, conformément à la décision du Conseil de Surveillance de la société du 26 juin 2012, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'Initiateur aux actionnaires de FIBERTEX NONWOVENS SA.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I 1° et II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) dans la perspective du retrait obligatoire.

Le prix offert aux actionnaires de FIBERTEX NONWOVENS SA s'établit à 34 euros par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par FIBERTEX NONWOVENS SA et AUREL BGC (l'«établissement présentateur»). Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière de notre part. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers ou de tout autre document qui nous ont été communiqués. Nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes attachés à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Conformément à l'article 262-1 susvisé, nous vous présentons notre rapport d'expertise sur les conditions financières offertes par l'Initiateur aux actionnaires de FIBERTEX NONWOVENS SA.

1. Présentation de l'opération

1.1 Contexte de l'Offre Publique de Retrait suivi d'un Retrait Obligatoire (OPR-RO)

A la suite d'un protocole d'accord avec FINTA TECHNOLOGIES, FIBERTEX NONWOVENS A/S, société danoise, filiale du groupe SCHOUW&CO, a pris le contrôle de THARREAU INDUSTRIES SA, le 11 mai 2011, en procédant à l'acquisition de 85,27% du capital de la société, au prix de 30 € par action.

A l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par FIBERTEX NONWOVENS A/S au prix de 31,5 € par action, qui s'est clôturée le 7 juillet 2011, cette dernière a porté sa participation au capital de THARREAU INDUSTRIES SA à hauteur de 89,62%.

Le 18 juin 2012, FIBERTEX NONWOVENS A/S a fait l'acquisition d'un premier bloc de 91.180 actions, puis, le 29 juin 2012, d'un second de 30.000 actions, représentatifs au total de 9,12 % du capital de FIBERTEX NONWOVENS SA, au prix de 34 € par action. FIBERTEX NONWOVENS A/S a ainsi porté sa participation à hauteur de 98,8 % du capital de sa filiale française.

Le cours de FIBERTEX NONWOVENS SA est suspendu depuis le 14 juin dernier ; le dernier cours avant suspension s'établissait à 30,01 €.

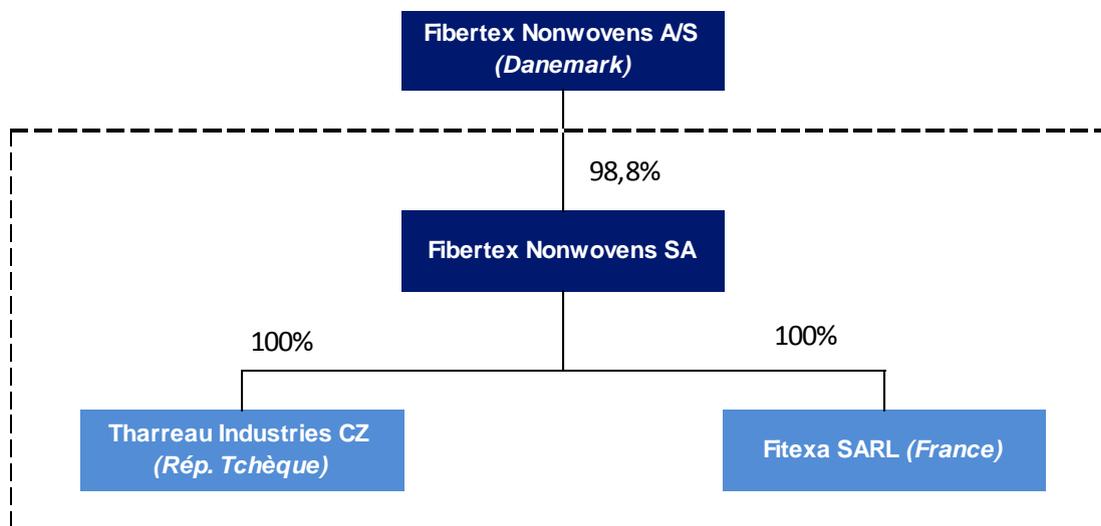
C'est dans ce contexte que FIBERTEX NONWOVENS A/S a décidé de lancer la présente opération devant conduire au retrait obligatoire.

1.2 Présentation de FIBERTEX NONWOVENS SA

1.2.1 Informations juridiques

FIBERTEX NONWOVENS SA (ex THARREAU INDUSTRIES SA) est une société anonyme à directoire et Conseil de surveillance, dont le siège social est sis Zone Industrielle de la Pierre Blanche, à Chemillé (49), immatriculé au Registre du Commerce et des Sociétés d'Angers sous le numéro RCS 301 765 798. Son capital social s'élève à 7.307.300 €, réparti en 1.328.600 actions de 5,5 € de valeur nominale chacune. L'action FIBERTEX NONWOVENS SA, introduite sur le Second Marché le 19 mars 1998 au prix de 115 FRF (17,53 €), est admise à la cote sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris.

L'organigramme du groupe FIBERTEX NONWOVENS SA se présente, à ce jour, comme suit :



FIBERTEX NONWOVENS A/S, société initiatrice de l'offre est une société de droit danois, dont le siège social est sis à Svendborgvej 16, 9220 Aalborg, filiale du groupe SCHOUW & CO, holding diversifié, dont les titres sont admis à la cote de la bourse de Copenhague. Elle développe des activités dans les textiles non tissés sur des lignes de produits complémentaires à celle de sa filiale française (3 lignes de production au Danemark, 4 lignes en République Tchèque et 1 ligne en Afrique du Sud).

FITEXA SARL développe une activité de distribution d'accessoires pour revêtements de sol (chiffre d'affaires réalisé en 2011 inférieur à 1 M€) et THARREAU INDUSTRIES CZ, filiale de distribution du groupe en République Tchèque, est en cours de fermeture.

1.2.2 Présentation synthétique de l'activité

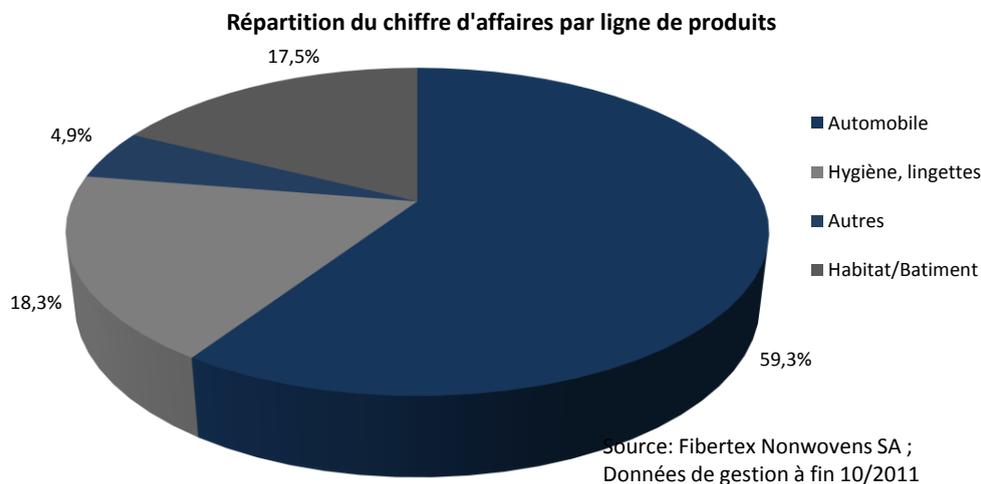
FIBERTEX NONWOVENS SA, société créée il y a plus de 70 ans, s'est spécialisée depuis les années 1980 dans la fabrication de textiles non tissés techniques. La société s'est développée en investissant environ 72 M€ au cours des 25 dernières années pour constituer un outil industriel sur la commune de Chemillé (49) dont la capacité de production nominale annuelle est de l'ordre de 15.000 tonnes.

Outre les bâtiments industriels abritant l'outil de production, la société s'est dotée de 1988 à 2006 de 6 lignes de production de rouleaux de textiles techniques non tissés, dont une ligne d'hydroliage. L'outil industriel est exploité 7j/7, 24h/24 (en dehors de courtes périodes de maintenance annuelle) et la société emploie de façon stable environ 130 personnes.

Les principales matières premières entrant dans le processus de fabrication sont le polyéthylène téréphtalate (PET), dérivé du pétrole - 80 à 85% des consommations de matières, et la viscose – 10% des consommations, le solde étant constitué de divers produits chimiques et poudres.

Les principaux clients et débouchés de FIBERTEX NONWOVENS SA sont les équipementiers automobiles, avec lesquels elle s'attache à répondre à l'évolution de leurs besoins en termes d'innovation. Elle fournit également d'autres industriels pour des applications diverses, notamment dans les secteurs de la santé, de l'habitat et du BTP.

La répartition du chiffre d'affaires de FIBERTEX NONWOVENS SA par ligne de produits s'établit comme suit :



Par ailleurs, la société réalise environ 1/3 de son chiffre d'affaires en France, près de 60% en Europe et environ 10% dans le reste du monde.

1.2.3 Données financières historiques

Les résultats de FIBERTEX NONWOVENS SA au cours des trois dernières années se présentent comme suit :

| Compte de résultat consolidé (K€) | 31 déc 2011 | 31 déc 2010 | 31 déc 2009 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| France | 18 431 | 17 826 | 16 344 |
| Europe | 31 543 | 31 722 | 25 404 |
| Reste du monde | 5 652 | 4 122 | 3 529 |
| Chiffre d'affaires | 55 626 | 53 670 | 45 277 |
| Achats consommés | (34 170) | (28 989) | (23 561) |
| Charges de personnel | (8 228) | (8 430) | (7 566) |
| Charges externes | (6 850) | (5 854) | (5 203) |
| Impôts & taxes | (973) | (1 041) | (967) |
| Autres produits & charges | 191 | 286 | 377 |
| Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA) | 5 597 | 9 642 | 8 357 |
| EBITDA (% CA) | 10,1% | 18,0% | 18,5% |
| Amortissements & provisions | (2 897) | (3 389) | (3 382) |
| Résultat opérationnel courant (EBIT) | 2 700 | 6 253 | 4 976 |
| EBIT (% CA) | 4,9% | 11,7% | 11,0% |
| Autres produits & charges opérationne | 2 160 | | (2 160) |
| Résultat financier | (193) | (281) | (265) |
| Charge d'impôt | (1 417) | (1 779) | (499) |
| Résultat de l'ensemble consolidé | 3 250 | 4 194 | 2 052 |

Source: Rapports financiers annuels 2010 et 2011

Il ressort ainsi des comptes du groupe sur les trois dernières années :

- un chiffre d'affaires de 55,6 M€ en 2011, qui a connu une forte croissance entre 2009 (45,3 M€) et 2010 (53,7 M€).
- un résultat opérationnel courant (EBIT) de 2,7 M€ au 31 décembre 2011, contre 6,25 M€ en 2010 et 4,98 M€ en 2009. Il convient de noter que les charges de personnel ne représentent qu'environ 15% du chiffre d'affaires, dont 10% pour l'effectif de production, l'essentiel des charges, outre l'amortissement de l'outil industriel, étant constitué principalement des approvisionnements en matières premières. La hausse du coût des matières premières début 2011 a significativement impacté la rentabilité de la société. Il convient également de rappeler que le résultat 2010 incluait 400 K€ de remboursements d'assurance se rapportant à une panne intervenue en 2006 et que le résultat 2011 intégrait 302 K€ de coûts liés à l'annulation de projets d'investissements.
- et un résultat net de 3,25 M€ en 2011, contre 4,19 M€ en 2010 et 2,05 M€ en 2009. Il convient d'observer que le résultat 2009 était impacté d'une dotation aux provisions de 2,16 M€ relative à un litige douanier. Par ailleurs, le résultat 2011 inclut un profit non récurrent de 2,16 M€ se rapportant à la reconnaissance d'une créance sur l'ancien actionnaire de contrôle, FINTA TECHNOLOGIES, dans le cadre de la cession, en représentation d'une garantie bancaire sous forme de caution solidaire, consentie par ce dernier pour couvrir le risque lié au litige douanier susvisé.

Par ailleurs, FIBERTEX NONWOVENS SA dispose d'une structure financière solide avec des capitaux propres de 31,5 M€ et un endettement financier limité :

| Bilan consolidé (K€) | 31 déc 2011 | 31 déc 2010 | 31 déc 2009 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Actifs immobilisés | 18 034 | 20 467 | 23 131 |
| Besoins en fonds de roulement | 16 995 | 13 253 | 11 798 |
| Actif économique | 35 029 | 33 720 | 34 929 |
| Capitaux propres | 31 524 | 28 276 | 35 113 |
| Provisions & avantages au personnel | 2 589 | 2 543 | 2 483 |
| Endettement financier net | 235 | 1 945 | -2 820 |
| Impôts exigibles | 22 | 1 159 | |
| Autres actifs/ passifs non courants | 658 | -204 | 153 |
| Capitaux employés | 35 029 | 33 720 | 34 929 |

Source: Rapports financiers annuels 2010 et 2011

Les immobilisations sont principalement constituées des bâtiments et lignes de production. A ce jour, l'outil industriel de FIBERTEX NONWOVENS SA, constitué de 6 lignes de production, dont 3 sont intégralement amorties, a quasiment atteint le maximum de ses capacités de production, soit environ 15 000 tonnes par an.

Sur la base des capitaux employés (actif économique) de FIBERTEX NONWOVENS SA et de ses résultats, retraités des éléments exceptionnels, la rentabilité du groupe au cours des trois dernières années s'établit comme suit :

| Retour sur capitaux investis (ROCE) | 31 déc 2011 | 31 déc 2010 | 31 déc 2009 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Immobilisations nettes | 18 034 | 20 467 | 23 131 |
| Besoin en fonds de roulement | 16 995 | 13 253 | 11 798 |
| Actif économique | 35 029 | 33 720 | 34 929 |
| Résultat opérationnel courant après IS (*) | 1 969 | 3 839 | 3 264 |
| Retour sur capitaux investis (ROCE) | 5,6% | 11,4% | 9,3% |

(*) retraité des éléments non récurrents (400 K€ d'indemnités d'assurance en 2010 et liés à l'annulation de projets d'investissement)

Source: Rapports financiers annuels 2010 et 2011

La rentabilité économique du groupe sur la période 2009-2011 est passée de 9,3% à 5,6%. Cette forte diminution est principalement liée à l'augmentation du prix d'achat des matières premières qui n'a pu être que très partiellement répercutée sur les prix de vente, ce qui est confirmé par les résultats issus du reporting à fin juin 2012.

1.2.4 Analyse des forces, faiblesses, menaces et opportunités (SWOT)

En synthèse, sur la base de nos échanges avec le management de la société, les principales caractéristiques de FIBERTEX NONWOVENS SA peuvent être résumées comme suit :

| FORCES | FAIBLESSES |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Outil industriel performant exploité 7J/7 et 24h/24 délivrant un niveau de rentabilité élevé • Equipe commerciale et d'encadrement confirmée avec un faible turnover • Part de marché importante dans le secteur automobile basée sur un partenariat de longue date dans l'innovation produit avec les équipementiers | <ul style="list-style-type: none"> • Forte intensité capitalistique avec un outil industriel quasi saturé limitant le potentiel de croissance en volume de l'activité • Taille relativement modeste de la société • Forte dépendance à des secteurs d'activités cycliques (automobile > 50%) |
| OPPORTUNITES | MENACES |
| <ul style="list-style-type: none"> • Intégration au groupe FIBERTEX NONWOVENS améliorant son positionnement sur ses marchés et en particulier à l'export • Innovation (produits techniques aux débouchés multiples) | <ul style="list-style-type: none"> • Augmentation du prix du pétrole et de ses dérivés ("Peak Oil") et volatilité du prix des fibres recyclées en fonction de la demande mondiale alors que les matières premières et l'énergie consommées représentent plus de 75% des coûts de production |

2. Déclaration d'indépendance

ADVISOREM et l'ensemble des intervenants sur la mission n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'opération ou leurs conseils et ne détiennent aucun intérêt financier dans la bonne fin de l'opération, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'opération ou toute personne contrôlée par ces dernières au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

ADVISOREM et l'ensemble des intervenants ne se trouvent pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'opération et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006. ADVISOREM n'ayant pas réalisé d'expertise indépendante au cours des douze derniers mois, cette mission ne la conduit pas à intervenir de façon répétée avec l'établissement présentateur de l'opération, au sens de l'article 261-4 I du Règlement général de l'AMF.

ADVISOREM et l'ensemble des intervenants attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'eux, avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Les diligences que nous avons mises en œuvre dans le cadre de cette mission comprennent, conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF susvisé, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiées les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010 :

- *la prise de connaissance générale du contexte spécifique dans lequel se situe l'opération envisagée ;*
- *un examen des transactions intervenues précédemment sur le capital de FIBERTEX NONWOVENS SA ;*
- *une analyse des comptes historiques, de l'activité et du plan d'affaires de FIBERTEX NONWOVENS SA avec les dirigeants de la société ;*
- *la mise en œuvre d'une approche multicritère de la valeur de la société FIBERTEX NONWOVENS SA, comprenant la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'analyse de valeurs de référence;*
- *une analyse critique du rapport d'évaluation préparé par AUREL BGC, établissement présentateur de l'opération ;*
- *La description détaillée des diligences effectuées et le calendrier de l'étude sont présentés en annexe du présent rapport.*
- *Nous avons vérifié la réalité de ces cessions au prix de 34 € à partir des avis d'opéré et*

obtenu la confirmation qu'il n'existait aucun accord connexe à ces cessions et donc, de facto, aucune disposition susceptible de remettre en cause la pertinence de cette valeur de 34 € par action dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable du prix offert.

4. Evaluation de FIBERTEX NONWOVENS SA

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la société FIBERTEX NONWOVENS SA en retenant l'approche exposée ci-après.

4.1 Présentation de l'approche d'évaluation multicritères

4.1.1 Méthodes ou références écartées

4.1.1.1 Actif net comptable consolidé

La référence à l'actif net comptable consolidé ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où, s'il reflète des apports des actionnaires et l'accumulation des résultats historiques non distribués, il ne tient pas compte des perspectives futures de création de valeur de la société.

A titre informatif, l'actif net comptable consolidé par action FIBERTEX NONWOVENS SA s'établit à 23,73 €, sur la base des comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2011.

4.1.1.2 Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) est une méthode patrimoniale qui consiste à évaluer séparément les actifs et passifs de la société, approche adaptée pour évaluer des conglomerats ou des groupes diversifiés pour lesquels les comptes ou les projections financières agrégées ne peuvent pas être analysés en tant que tels. Cette méthode ne nous paraît pas pertinente au cas d'espèce.

4.1.1.3 Méthode du rendement

La méthode du rendement qui consiste à actualiser des dividendes futurs ne sera pas retenue en l'absence d'historique de distribution suffisant de FIBERTEX NONWOVENS SA, étant observé que cette approche serait en grande partie redondante avec l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie, qui permet d'intégrer la totalité des flux générés par l'activité, et pas seulement ceux dépendant de la politique de financement et de distribution de la société.

Il convient d'observer qu'un dividende exceptionnel de 7,5 € par action a été distribué en décembre 2010, ayant permis notamment le financement de la sortie des investisseurs financiers de FINTA TECHNOLOGIES, actionnaires de cette dernière aux côtés de la famille Tharreau. Ce dividende exceptionnel ne reflète en aucun cas la capacité de distribution normative de la société.

4.1.1.4 Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Le titre FIBERTEX NONWOVENS SA ne faisant l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers, aucune référence d'objectif de cours ne peut être utilisée au cas d'espèce.

4.1.2 Méthodes ou références retenues à titre principal

4.1.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs mesure la capacité d'une société à dégager de la trésorerie disponible. Elle permet notamment de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de l'entité.

Ainsi, la valeur de l'entreprise est égale à la somme des flux de trésorerie d'exploitation disponibles après impôt sur l'horizon explicite des prévisions, actualisés au taux de rentabilité exigé par l'ensemble des apporteurs de fonds (le coût moyen pondéré du capital) et de la valeur terminale actualisée retenue à la fin de l'horizon explicite.

Les flux de trésorerie futurs estimés ont été établis sur la base du plan d'affaires 2012-2019 qui nous a été communiqué par FIBERTEX NONWOVENS SA et des discussions que nous avons eues avec le management. La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires, sur la base d'un flux de trésorerie estimé normatif, appréhendé à partir du flux 2019 attendu, actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

De la valeur d'entreprise ainsi déterminée est déduit l'endettement financier net pour obtenir la valeur des fonds propres.

4.1.2.2 Transactions sur le capital de la société

Nous retiendrons comme références les dernières transactions significatives intervenues sur le capital de la société à compter de la cession du contrôle par FINTA TECHNOLOGIES à FIBERTEX NONWOVENS A/S intervenue en mai 2011 :

| Date | Cédant | Cessionnaire | Nbre actions | % du capital | Prix/action |
|------------|---------------------------------------|------------------------|--------------|--------------|-------------|
| 29-juin-12 | SCI Thador contrôlée par L-P Tharreau | Fibertex Nonwovens A/S | 30 000 | 2,26% | 34,00 € |
| 18-juin-12 | M. et Mme L-P Tharreau | Fibertex Nonwovens A/S | 91 180 | 6,86% | 34,00 € |
| 7-juil.-11 | Flottant (OPAS) | Fibertex Nonwovens A/S | 57 878 | 4,36% | 31,50 € |
| 11-mai-11 | Finta Technologies | Fibertex Nonwovens A/S | 1 132 873 | 85,27% | 30,00 € |

Les transactions retenues appellent les commentaires suivants :

- A l'issue d'un mandat de vente confié à PGC COLONNE VENDOME par FINTA TECHNOLOGIES, l'offre de FIBERTEX NONWOVENS A/S portant sur 85,27% du capital de la société au prix de 30 €, a été retenue, apparaissant comme étant la mieux-disante, tel que rapporté dans la note d'information de THARREAU INDUSTRIES SA, visée par l'AMF en date du 21 juin 2011. Cette transaction récente portant sur le transfert du contrôle de THARREAU INDUSTRIES SA, devenue FIBERTEX NONWOVENS SA, constitue à notre avis une des principales références de valeur à retenir dans le cadre de la présente offre.*
- A l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) initiée dans le prolongement de la prise de contrôle susvisée, au prix de 31,5 €, FIBERTEX NONWOVENS A/S, a acquis, entre*

le 24 juin et, le 7 juillet 2011, 4,36% du capital, le prix offert étant également à notre avis une référence de valeur dans le présent contexte.

- Enfin, les dernières cessions de blocs, intervenues courant juin 2012, au prix de 34 € par action, par M. et Mme Louis-Paul Tharreau, directement et indirectement via la SCI Thador, qui avaient précédemment renoncé à apporter leurs titres à l'OPAS susvisée, constituent également une référence de valeur significative dans la mesure, où elles donnent accès à FIBERTEX NONWOVENS A/S à la procédure de retrait obligatoire. Il nous a été confirmé qu'il n'existait aucun accord connexe à ces cessions de blocs.

4.1.3 Méthodes ou références retenues à titre de recoupement

4.1.3.1 Multiples issus de comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à approcher la valeur d'une société par application de multiples aux agrégats prévisionnels jugés significatifs de cette dernière, multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées intervenant dans le même secteur d'activité et présentant des similitudes en termes de taille, de croissance et de rentabilité.

Au cas d'espèce, aucun concurrent direct comparable à FIBERTEX NONWOVENS SA n'est coté, à l'exception de la société TEXTILGRUPPE HOF AG, société allemande, de taille relativement modeste, ne faisant à notre connaissance l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers permettant de déterminer des multiples de valorisation pertinents.

Par conséquent, nous retiendrons, à titre de méthode de recoupement une approche basée sur un échantillon de valeurs de sociétés intervenant dans le secteur de la production de textiles techniques non tissés, qui ne sont néanmoins pas directement comparables à FIBERTEX NONWOVENS SA.

Nous nous appuierons pour mettre en œuvre cette méthode sur les EBITDA estimés pour les années 2012, 2013 et 2104, agrégats prévisionnels les plus pertinents intégrant le potentiel de croissance des résultats et permettant de limiter l'impact des distorsions résultant de politiques d'investissement et d'amortissements différentes.

4.1.3.2 Multiples issus de transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions consiste à appliquer aux agrégats significatifs les plus récents de FIBERTEX NONWOVENS SA, les multiples de valorisation observés à l'occasion de transactions intervenues sur des sociétés jugées comparables, sous réserve que le prix et les principales conditions de l'opération aient été rendus publics.

A défaut de pouvoir identifier des transactions intervenues récemment sur des sociétés directement comparables à FIBERTEX NONWOVENS SA, nous retiendrons un échantillon de transactions récentes intervenues dans le secteur des textiles techniques non tissés, et les valeurs obtenues sur cette base devront être appréhendées à titre de recoupement.

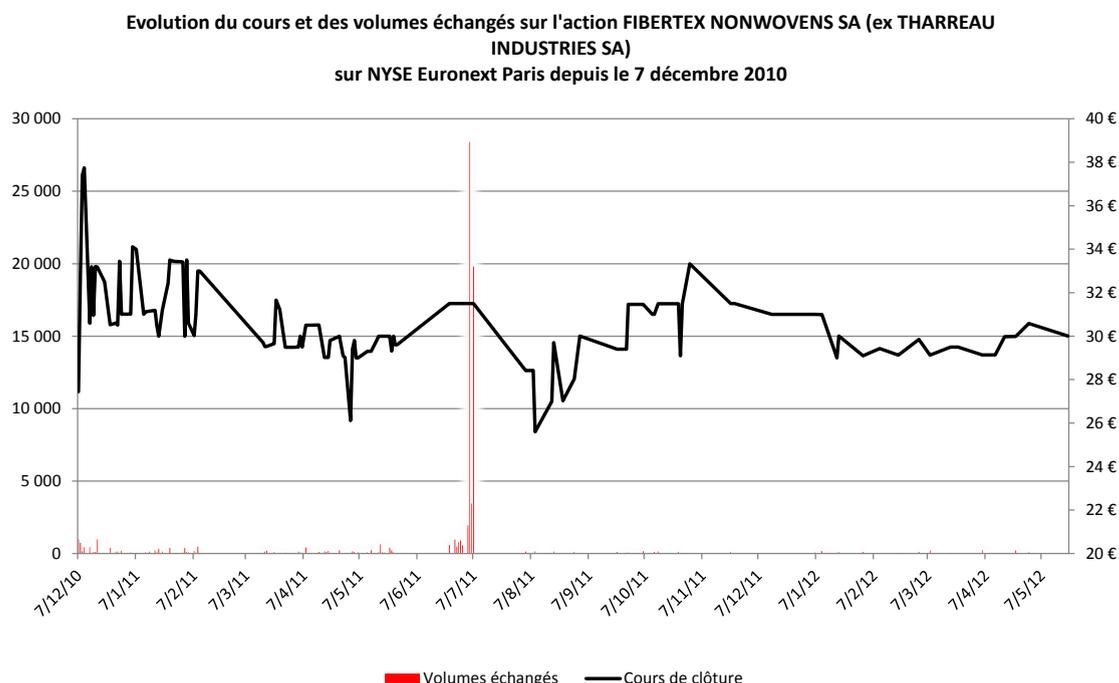
4.1.3.3 Référence au cours de bourse de la société

Tel que rappelé précédemment, le titre FIBERTEX NONWOVENS SA est admis à la cote sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000062739 (code FTXNW). Néanmoins, compte tenu de sa faible capitalisation boursière et d'un flottant très limité (environ 5,6% avant l'OPAS et 1,2% aujourd'hui), les volumes de titres échangés sont, soit très faibles,

soit inexistants. Par conséquent, le cours de bourse ne constitue pas selon nous une référence de valeur pertinente mais il ne peut pas cependant être totalement écarté dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire.

Nous y faisons par conséquent référence à titre de valeur de recoupement.

Depuis le 7 décembre 2010, date de détachement du dividende exceptionnel de 7,5 € visé précédemment qui a donné lieu à des mouvements spéculatifs⁸ sur lesquels il ne nous apparaît pas aujourd'hui pertinent de revenir, l'évolution du cours de bourse se présente comme suit :



Si l'on fait abstraction des titres apportés à l'OPAS en juin-juillet 2011, les volumes échangés sont très faibles et le cours qui évoluait dans un canal de 27 € à 34 € jusqu'à fin 2011, s'établit depuis le début de l'année 2012 autour de 30 €, ce que confirme les cours moyens pondérés par les volumes calculés sur différentes périodes :

| FIBERTEX NONWOVENS SA (ex Tharreau Industries SA) | Volumes échangés | | | |
|--|-------------------------------------|----------------------|-----------------|------------------|
| | Cours moyen pondéré par les volumes | Total sur la période | en % du capital | en % du flottant |
| Cours au 14 juin 2012 (1) | 30,01 | 0 | 0,00% | 0,00% |
| Moyenne 1 mois | 30,01 | 45 | 0,00% | 0,28% |
| Moyenne 3 mois | 29,66 | 703 | 0,05% | 4,40% |
| Moyenne 6 mois | 29,77 | 1 561 | 0,12% | 9,76% |
| Moyenne 1 an (2) | 29,79 | 3 086 | 0,23% | 12,10% |
| Moyenne depuis le 7 décembre 2010 | 30,77 | 14 909 | 1,12% | 27,31% |

(1) Date de suspension de la cotation

(2) hors titres apportés à l'OPAS en juillet 2011 à 31,5 €

Source : Euronext

⁸ Cf. Note d'information de la société FIBERTEX NONWOVENS A/S (page 28 et suivantes) et Note d'information de THARREAU INDUSTRIES SA en réponse (page 20 et suivantes), visées par l'AMF en date du 21 juin 2011

Nous observons que les taux de rotation, qu'ils soient calculés sur le nombre total d'actions ou le flottant, restent insignifiants. La référence au cours de bourse n'appelle pas d'autre remarque de notre part.

4.1.4 Données de référence de FIBERTEX NONWOVENS SA retenues dans le cadre de l'approche d'évaluation

4.1.4.1 Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions composant le capital de FIBERTEX NONWOVENS SA s'élève à 1.328.600, dont 194 actions auto détenues au 31 décembre 2011, représentatives de 0,0146% du capital. Nous retiendrons par conséquent 1.328.406 actions dans nos calculs.

4.1.4.2 Dette financière nette retraitée

La dette financière nette retraitée de FIBERTEX NONWOVENS SA au 31 décembre 2011 a été estimée comme suit :

| En K€ | 31-déc.-11 |
|---|----------------|
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 7 593 |
| Dette financière | (7 828) |
| Avantages au personnel (*) | (281) |
| Impôt exigible | (22) |
| Effet impôt sur litige douanier garanti | (743) |
| Endettement net retraité | (1 281) |

(*) Net de l'effet impôt

Cette dette financière nette retraitée tient compte des engagements vis à vis du personnel (indemnités de départs en retraite) nets de l'effet impôt, du solde d'impôt exigible au titre de 2011 et de l'effet impôt sur le litige douanier, dont la provision s'y rapportant a été déduite fiscalement lors de sa dotation. Il convient d'observer que la garantie donnée par THARREAU INDUSTRIES SA à hauteur de 2,16 M€ au titre de ce litige, présentée à l'actif du bilan consolidé au 31 décembre 2010 en actif non courant, a été réintégrée dans la trésorerie au 31 décembre 2011, suite à la mise en place de la garantie de FINTA TECHNOLOGIES.

4.2 Mise en œuvre et résultats des différentes méthodes d'évaluation

4.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Plan d'affaires

Le plan d'affaires retenu, basé sur celui qui nous a été communiqué par la direction de FIBERTEX NONWOVENS SA, couvrant la période 2012-2019 et des échanges que nous avons pu avoir avec le management, repose sur les principales hypothèses suivantes :

- Une faible croissance des volumes, dans la mesure où l'outil de production fonctionne déjà

à quasi-saturation de ses capacités.

- Une inflation des coûts (hors coûts variables de production) de 1% par an à partir de 2012 (contre un taux d'inflation de 0,5% par an, à compter de 2014, retenu dans le plan d'affaires de la société), inflation que nous avons également répercutée sur la croissance du chiffre d'affaires.
- Une augmentation moyenne, de 3,8% par an, par rapport à 2010, des coûts variables de production (hors main d'œuvre), incluant principalement le coût des matières premières, tel qu'appréhendé par la société par référence à l'augmentation attendue du prix du PET (recyclé ou directement dérivé du pétrole) à moyen et long terme. Concernant la répercussion de cette augmentation des coûts sur les prix de vente, le plan d'affaires établi par la direction du groupe prévoyait initialement une augmentation progressive du taux de répercussion sur les prix de vente de 41% en 2012 à 61% en 2019. Sur la base de nos discussions avec le management, ce dernier taux apparaît conservateur et nous retiendrons, par conséquent, un taux de répercussion plus élevé à terme, soit un taux passant de 41% en 2012 à 80% en 2014 et au-delà.
- Sur ces bases, la marge d'EBITDA, attendue à 12,2% pour 2012 est estimée à 12,9% en 2019, dernière année du plan d'affaires.

Le taux d'imposition retenu est de 34,4%, correspondant au taux applicable à la société. Il convient d'observer que la société a bénéficié historiquement de Crédits d'Impôt Recherche (CIR) dont la proportion diminue et qui, selon la direction, n'ont pas un caractère récurrent dans la mesure notamment où la saturation de l'outil de production limite désormais la capacité de l'entreprise à réaliser des essais éligibles.

- En termes de politique d'investissements, la direction retenait dans son plan d'affaires une enveloppe annuelle d'investissement dans une fourchette de 0,6 M€ à 1,8 M€. Dans une perspective de maintien, puis de renouvellement des capacités des production existantes, nous avons estimé qu'un niveau d'investissement d'environ 2 M€ par an apparaissait plus cohérent.
- En effet, nous rappelons que l'outil industriel est composé de 6 lignes de production, représentatives chacune en moyenne d'un investissement de l'ordre de 10 M€, soit au total environ 60 M€, tels qu'inscrits dans l'actif immobilisé brut de la société au 31 décembre 2011 (hors foncier et bâtiments). Si la durée d'amortissement comptable moyenne des lignes est de l'ordre de 15 ans, leur durée de vie réelle, compte tenu des dépenses de maintenance passées en charge tous les ans, peut être prolongée et pourrait atteindre 30 ans, comme en témoigne la ligne la plus ancienne acquise en 1998, en exploitation depuis 25 ans. Si l'on retient cette hypothèse d'un renouvellement des lignes tous les 30 ans, le montant de l'investissement annuel moyen peut ainsi être estimé à 2 M€ par an (60 M€/30 ans).
- Enfin, il convient d'observer que la charge d'amortissement comptable s'établit en 2011 à 2,9 M€, ce qui tend à confirmer, si besoin est, qu'une enveloppe d'investissement annuelle moyenne de 2 M€ sur le long terme apparaît raisonnable, et ce, indépendamment des arbitrages qui peuvent être effectués par le groupe à court ou moyen terme, en termes d'allocation de budgets d'investissements entre ses différents sites de production.
- Le besoin en fonds de roulement (BFR) normatif retenu est estimé à 30% du chiffre d'affaires consolidé, ce qui est cohérent avec, d'une part, le niveau constaté fin 2011, et, d'autre part, la constitution de stocks de sécurité plus importants.

Sur la base de ses hypothèses, qui conduisent globalement sur la période 2012-2019 à des cash flows légèrement supérieurs à ceux inscrits dans le plan d'affaires de la société, le retour sur capitaux employés (ROCE) devrait atteindre 11,6% à l'horizon 2019, soit un niveau légèrement supérieur à celui constaté en 2010, soit 11,4%, dont il faut rappeler qu'il s'agissait d'une année record pour la société en termes de résultat.

Taux d'actualisation

Les flux prévisionnels de trésorerie sont actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC) qui se compose du rendement attendu par les investisseurs en fonds propres (le coût des fonds propres) et de celui exigé par les créanciers (le coût de la dette), en tenant compte de l'économie d'impôt qui résulte de la déductibilité des charges d'intérêt. La moyenne entre ces deux taux est pondérée en fonction du poids relatif assigné aux fonds propres et aux dettes dans la valeur d'entreprise.

Le taux d'actualisation retenu s'élève à 10,92 % sur les bases suivantes :

| | | |
|----------------------------------|---------------|-----|
| Taux sans risque | 2,91% | [a] |
| Prime de risque du marché action | 7,40% | [b] |
| Béta désendetté | 0,77 | [c] |
| Béta réendetté | 0,78 | |
| Prime de risque spécifique | 2,50% | [d] |
| Coût des fonds propres | 11,19% | |
| Coût de la dette avant IS | 3,60% | [e] |
| Coût de la dette après IS | 2,36% | |
| Structure financière | | |
| D/FP | 3,21% | |
| D/(D+FP) | 3,11% | |
| FP/(D+FP) | 96,89% | |
| Taux d'IS | 34,40% | |
| CMPC | 10,92% | |

- Le taux sans risque retenu, soit 2,91% correspond à la moyenne de l'OAT 10 ans des 6 derniers mois (janvier à Juin 2012).
- La prime de risque du marché action, soit 7,4%, a été estimée à partir de l'observation des primes retenues dans le cadre des offres publiques de janvier à juin 2012.
- Concernant la détermination du beta applicable, les coefficients issus de notre échantillon de sociétés cotées comparables n'ont pas pu être retenus en raison de l'absence de corrélation de la rentabilité des titres avec leurs indices de référence (coefficient de détermination (R^2) très faibles). Par conséquent, nous avons adopté une approche alternative reposant sur une approche sectorielle basée sur un échantillon élargi à 18 sociétés cotées de la zone euro intervenant dans l'industrie, faisant l'objet d'un suivi régulier par un panel d'au moins 4 analystes et dont les R^2 sont supérieurs à 0,3. Sur ces bases, nous avons retenu un beta désendetté de 0,77 correspondant à la moyenne de l'échantillon.
- Nous avons retenu une prime de risque spécifique de 2,5% afin de tenir compte de la taille modeste de FIBERTEX NONWOVENS SA.

e) Le coût de la dette de FIBERTEX NONWOVENS SA retenu, soit 3,6% avant impôt, correspond au coût de l'endettement moyen de FIBERTEX NONWOVENS SA au 31 décembre 2011, qui inclut principalement le coût des location-financements.

L'actualisation des flux a été calculée en milieu de période en se positionnant au 30 juin 2012. Ainsi, le flux de trésorerie de l'année 2012 n'a pas été actualisé.

Résultats de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

La valeur terminale a été calculée sur la base d'une capitalisation du flux normatif en retenant le taux d'actualisation susvisé minoré d'un taux de croissance à l'infini de 1%, qui reflète, selon nous, les perspectives à long terme de l'activité économique.

| Calcul de la valeur des fonds propres (K€) | |
|---|----------------|
| Somme des flux actualisés sur l'horizon | 21 845 |
| Valeur terminale actualisée | 20 249 |
| Valeur d'entreprise | 42 094 |
| Endettement net retraité | (1 281) |
| Valeur des fonds propres | 40 813 |
| Nombre d'actions | 1 328 406 |
| Valeur par action (€) | 30,72 |

La valeur centrale des fonds propres s'établit à 40,8 M€, soit une valeur par action de 30,72 €.

Analyse de sensibilité

Compte tenu des développements précédents, nous avons réalisé deux analyses de sensibilité de la valeur de l'action aux principaux paramètres retenus.

- Une première analyse a été effectuée sur la sensibilité de la valeur au CMPC et au taux de croissance à l'infini :

| | | CMPC | | | | |
|-------------------------------|-------|--------|--------|--------------|--------|--------|
| | | 10,42% | 10,67% | 10,92% | 11,17% | 11,42% |
| Taux de croissance à l'infini | 0,50% | 31,75 | 30,99 | 30,27 | 29,58 | 28,93 |
| | 0,75% | 32,01 | 31,23 | 30,49 | 29,79 | 29,12 |
| | 1,00% | 32,28 | 31,48 | 30,72 | 30,00 | 29,31 |
| | 1,25% | 32,57 | 31,75 | 30,97 | 30,23 | 29,52 |
| | 1,50% | 32,87 | 32,03 | 31,22 | 30,46 | 29,74 |

- Une seconde analyse a porté sur la sensibilité de la valeur au montant annuel des investissements à partir de 2013 et au taux de répercussion des hausses du coût des matières premières sur les prix de vente :

| | | CAPEX annuels à partir de 2013 (en K€) | | | | |
|---------------------------|-------|--|-------|--------------|-------|-------|
| | | 1 600 | 1 800 | 2 000 | 2 200 | 2 400 |
| Taux répercussion hausses | 75,0% | 31,30 | 30,13 | 28,96 | 27,79 | 26,63 |
| | 77,5% | 32,18 | 31,01 | 29,84 | 28,67 | 27,51 |
| | 80,0% | 33,06 | 31,89 | 30,72 | 29,55 | 28,39 |
| | 82,5% | 33,94 | 32,77 | 31,60 | 30,43 | 29,27 |
| | 85,0% | 34,82 | 33,65 | 32,48 | 31,31 | 30,14 |

Nous retiendrons à l'issue de ces analyses une fourchette réduite de valeurs comprise entre 28,67 € et 32,77 €, avec une valeur centrale de 30,72 €.

Le prix de l'Offre de 34 € fait ressortir une prime de 10,67 % sur la valeur centrale, et de 18,57 % et 3,75 % sur les valeurs basse et haute de notre fourchette.

4.2.2 Comparables boursiers

Nous avons retenu un échantillon composé des sociétés suivantes :

- PEGAS NONWOWENS SA est un groupe tchèque fondé en 1990, coté à la bourse de Prague, dont l'activité est exclusivement consacrée aux textiles non tissés (production annuelle d'environ 70 tonnes), et principalement au marché de l'hygiène personnelle (dont elle revendique une part de marché de 32% en Europe de l'Ouest). Outre son marché local, elle exporte ses produits vers l'Europe, la Russie et la Turquie. En 2011, PEGAS NONWOVENS SA a réalisé un chiffre d'affaires de 165,8 M€ (2010 : 148,2 M€), un résultat opérationnel de 26,9 M€ (2010 : 18,9 M€) et un résultat net de 14 M€ (2010 : 21 M€).
- LOW AND BONAR est un groupe britannique, coté sur le London Stock Exchange, présent sur deux segments:
 - la fabrication de tissus techniques de Performance (textiles tissés et non-tissés, gazon artificiel, agro-textiles, tissus de rétention de tuiles, etc.), représentant environ 69% du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel,
 - et la fabrication de tissus techniques enduits.

Le groupe réalise près de 71 % de son chiffre d'affaires en Europe. Au 30 novembre 2011, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 453,9 M€ (novembre 2010 : 412,9 M€), un résultat opérationnel de 35,8 M€ (2010 : 21,1 M€) et un résultat net de 22 M€ (2010 : 7,6 M€).

- FIBERWEB PLC est un groupe britannique coté sur le London Stock Exchange, ayant deux activités principales :
 - les tissus techniques (79% du chiffre d'affaires), comprenant les textiles non tissés,
 - et des solutions textiles pour les secteurs du génie civil, de la construction, l'ingénierie ferroviaire, etc... (« Geosynthetics »).

Le groupe réalise 58% de son activité en Europe de l'Ouest et le solde en Amérique du Nord.

Au 31 décembre 2011, FIBERWEB PLC a réalisé un chiffre d'affaires de 357 M€ (2010 : 540 M€), un résultat opérationnel de 10,2 M€ (2010 : 25,4 M€) et un résultat net de 10,6 M€ (2010 : 8,4 M€).

- *AHLSTROM OJY est un groupe finlandais, coté à la Bourse d'Helsinki, présent dans le secteur des textiles non tissés et des papiers spéciaux fabriqués à partir de fibres synthétiques ou naturelles. Le groupe se présente comme un des leaders de la fabrication de textiles non tissés.*

Ses principaux marchés sont l'Europe de l'Ouest (41,6% du chiffre d'affaires 2011), les Etats-Unis (24,4%) et le Brésil (9,2%).

Le groupe a réalisé, en 2011, un chiffre d'affaires de 1,6 Md€ (2010 : 1,9 Md€), un résultat opérationnel de 15,8 M€ (2010 : 52,9 M€) et une perte nette de 32,2 M€ (2010 : +17,9 M€).

Nous n'avons pas retenu dans l'analyse les sociétés COMPANHIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO (Brésil), JAPAN VILENE CO LTD (Japon) et TEXTILGRUPPE HOF AG (Allemagne), sociétés qui interviennent également dans le secteur des textiles non tissés, en raison de l'absence de consensus de prévisions disponibles pour ces valeurs.

Les principaux agrégats prévisionnels des sociétés de l'échantillon sont les suivants :

| Société | Taux de croissance du chiffre d'affaires | | | Taux de marge d'EBITDA | | |
|--------------------|--|-------|-------|------------------------|-------|-------|
| | 2012e | 2013e | 2014e | 2012e | 2013e | 2014e |
| Pegas Nonwovens SA | 12% | 13% | 10% | 21% | 20% | 20% |
| Low And Bonar | 12% | 4% | 6% | 12% | 12% | 12% |
| Fiberweb Plc | 9% | 4% | 1% | 9% | 10% | 11% |
| Ahlstrom Oyj | 2% | 3% | 4% | 9% | 9% | 10% |

Source: Infanciais - Consensus Reuters au 13 juillet 2012

Les cours de bourse retenus pour déterminer la valeur de marché des capitaux propres et la valeur d'entreprise de chacune des sociétés de l'échantillon correspondent à la moyenne 1 mois des cours de clôture au 13 juillet 2012.

Les multiples de chiffre d'affaires (VE/CA) – pour mémoire - et d'EBITDA (VE/EBITDA) des sociétés de l'échantillon s'établissent comme suit :

| Société | Valeur d'entreprise | Multiples | | | | | |
|--------------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | VE/ CA | | | VE/EBITDA | | |
| | | 2012e | 2013e | 2014e | 2012e | 2013e | 2014e |
| Pegas Nonwovens SA | 273 299 | 1,47x | 1,30x | 1,18x | 6,82x | 6,51x | 6,00x |
| Low And Bonar | 309 854 | 0,61x | 0,59x | 0,55x | 5,25x | 4,94x | 4,54x |
| Fiberweb Plc | 109 624 | 0,28x | 0,27x | 0,27x | 3,02x | 2,75x | 2,55x |
| Ahlstrom Oyj | 817 809 | 0,50x | 0,49x | 0,47x | 5,66x | 5,23x | 4,84x |
| Moyenne | | 0,71x | 0,66x | 0,62x | 5,19x | 4,86x | 4,49x |
| Mediane | | 0,56x | 0,54x | 0,51x | 5,46x | 5,08x | 4,69x |

Source: Infanciais - Consensus Reuters au 13 juillet 2012

Détermination de la valeur par action

Nous avons appliqué le multiple médian aux EBITDA prévisionnels de FIBERTEX NONWOVENS SA pour 2012, 2013 et 2014.

| En K€ | EBITDA | | |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2012e | 2013e | 2014e |
| Multiplés comparables médians | 5,46x | 5,08x | 4,69x |
| Agrégat retenu | 6 989 | 7 854 | 8 927 |
| Valeur d'entreprise | 38 153 | 39 934 | 41 904 |
| Endettement net retraité | (1 281) | (1 281) | (1 281) |
| Valeur des fonds propres | 36 871 | 38 652 | 40 623 |
| Nombre d'actions | 1 328 406 | 1 328 406 | 1 328 406 |
| Valeur par action (en €) | 27,76 | 29,10 | 30,58 |

Sur ces bases, la valeur d'une action FIBERTEX NONWOVENS SA est estimée dans une fourchette de 27,76 € à 30,58 €.

Le prix de l'Offre de 34 € fait ressortir une prime de 11% sur la valeur haute et de 22% sur la valeur basse de notre fourchette.

4.2.3 Transactions comparables

Nous avons identifié les transactions suivantes dans le secteur des textiles techniques non tissés intervenues depuis 2011 :

- Rachat, en novembre 2011, de la division « Home and Personal » du groupe finlandais AHLSTROM, dédiée aux textiles non tissés pour lingettes imprégnées, par SUOMINEN YHTYMA OYJ (Finlande).

Cette acquisition a été financée par SUOMINEN par dette et émission d'actions nouvelles, en partie souscrites par AHLSTROM. A l'issue de cette émission, AHLSTROM est devenu actionnaire de SUOMINEN à hauteur de 27,1%. L'activité cédée a réalisé, en 2011, un chiffre d'affaires de 291 M€ et un EBITDA de 22,7 M€.

- Acquisition, en décembre 2011, par le groupe brésilien PETROPAR, des activités « hygiène » de FIBERWEB (Royaume-Uni).

L'activité cédée, comprenant six usines localisées en Europe, aux Etats-Unis et en Chine a réalisé un chiffre d'affaires de 106 MGBP, un EBITDA de 36,9 MGBP et un résultat opérationnel de 15,7 MGBP au titre de 2010.

- Acquisition de l'américain POLYMER GROUP INC. (PGI) par BLACKSTONE (Etats-Unis) en janvier 2011.

PGI, qui emploie plus de 3 000 salariés, a réalisé, au titre de 2010, un chiffre d'affaires de 1,1 MdUSD, un EBITDA de 115 MUSD et un résultat opérationnel de 49,5 MUSD. L'activité textile non tissés représente 95% de son chiffre d'affaires, qui est réalisé à 61% en Amérique du Nord et du Sud.

Ces transactions font ressortir les multiples suivants :

| Date closing | Acquéreur | Cible | Données financières (*) | Devise | Valeur d'entreprise estimée | EV/CA | EV/EBITDA | |
|--------------|---------------------|---|-------------------------|--------|-----------------------------|----------------|--------------|--------------|
| 01/11/2011 | Suominen Yhtymä Oyj | Activités "Personal wipes fabrics" d'Ahlstrom | 31/12/2010 | EUR | 162 800 | 0,56x | 7,17x | |
| 30/12/2011 | Petropar | Activités "hygiène" de Fiberweb | 31/12/2010 | GBP | 229 000 | 2,15x | 6,20x | |
| 28/01/2011 | Blackstone | Polymer Group | 31/12/2010 | USD | 661 400 | 0,60x | 5,73x | |
| | | | | | | Moyenne | 1,10x | 6,37x |
| | | | | | | Médiane | 0,60x | 6,20x |

(*) Données historiques identifiées les plus récentes par rapport à la date de la transaction

Source: Epsilon Research - articles de presse

Nous avons appliqué le multiple moyen déterminé ci-dessus à l'EBITDA 2011 de FIBERTEX NONWOVENS SA (5.597 K€) retraité des autres produits et charges non récurrents (302 K€), tels qu'exposés dans la note 25 du rapport financier annuel 2011, soit un EBITDA de référence de 5.899 K€.

Sur ces bases, la valeur de l'action FIBERTEX NONWOVENS SA s'établit comme suit :

| En K€ | EV/EBITDA |
|---|---------------|
| EBITDA 2011 retraité FIBERTEX NONWOVENS | 5 899 |
| Multiple retenu | 6,37x |
| Valeur d'entreprise | 37 553 |
| Endettement financier net | (1 281) |
| Valeur d'equity | 36 272 |
| Nombre d'actions | 1 328 406 |
| Valeur par action (en €) | 27,30 |

La valeur d'une action ressort ainsi à 27,3 €. Le prix de l'Offre de 34 € fait ressortir une prime de 24,5% sur cette valeur.

5. Analyse critique des travaux d'évaluation présentés par AUREL BGC

5.1 Choix des critères d'évaluation

AUREL BGC a retenu les mêmes méthodes et critères à l'exception du critère des transactions comparables qu'elle a exclu de son approche, en relevant ne pas avoir identifié de transactions directement comparables. Nous avons choisi pour notre part de retenir les transactions intervenues dans le secteur à titre de méthode de recoupement.

Concernant les données de référence, AUREL BGC a retenu le nombre total d'actions, soit 1.328.600, lorsque nous retenons 1.328.406 actions, après déduction des actions auto-détenues, l'écart étant marginal et sans impact perceptible sur les calculs d'évaluation.

La dette financière nette retenue par AUREL BGC est identique à celle que nous avons retenue.

5.2 Mise en œuvre des différents critères d'évaluation

5.2.1 DCF

L'actualisation des flux de trésorerie mise en œuvre par AUREL BGC repose sur le plan d'affaires préparé par la société, la prise en compte d'un taux de répercussion des hausses des coûts variables de 80 % sur les prix de vente à partir de 2013 et un budget d'investissements annuels moyen de 2 M€ à partir de 2013, ces deux dernières hypothèses étant similaires à celles que nous avons retenues.

En revanche, AUREL BGC a maintenu un taux de croissance sur le long terme de 0,5% à partir de 2014 alors que nous avons retenu un taux de croissance de 1%, dès 2012.

Concernant le taux d'actualisation, l'établissement présentateur retient un taux d'actualisation de 10,20% à comparer à un taux de 10,92% dans le cadre de notre analyse. AUREL BGC retient notamment une prime de risque plus faible (6,0% vs 7,4%) et un bêta désendetté également plus faible (0,64 vs 0,77), écarts en partie compensés par une prime de risque spécifique plus élevée (4% vs 2,5%).

AUREL BGC actualise le premier flux sur 0,5 an alors que nous n'actualisons pas le premier flux, cet écart de pas d'actualisation d'une demi-année se répercutant sur les flux suivants.

Sur ces bases, AUREL BGC retient une valeur par action de 29,18 € à comparer à notre valeur centrale sur ce critère de 30,72 €, l'écart entre ces deux valeurs de l'ordre de 5% résultant essentiellement de l'écart sur le pas d'actualisation visé ci-dessus.

5.2.2 Comparables boursiers

AUREL BGC retient un échantillon composé de quatre sociétés, identique à celui que nous avons retenu, à partir duquel sont déduits des multiples prévisionnels de chiffre d'affaires et d'EBITDA 2012 (e) et 2013 (e).

Tel qu'exposé précédemment, nous avons exclu la référence au chiffre d'affaires, qui ne permet pas de tenir compte, à notre avis, des éventuels différentiels de rentabilité.

De notre côté, nous avons inclus l'observation des multiples d'EBITDA observés sur 2014 (e).

AUREL BGC retient les valeurs moyennes issues de l'échantillon alors que nous avons retenu les valeurs médianes.

Les valeurs par action retenues par AUREL BGC, soit 29,92 € (multiples de chiffre d'affaires) et 29,49 € (multiples d'EBITDA) sont encadrées par notre fourchette de valeurs de 27,76 € à 30,58 €.

5.2.3 Références de valeurs : transaction sur le capital et cours de bourse

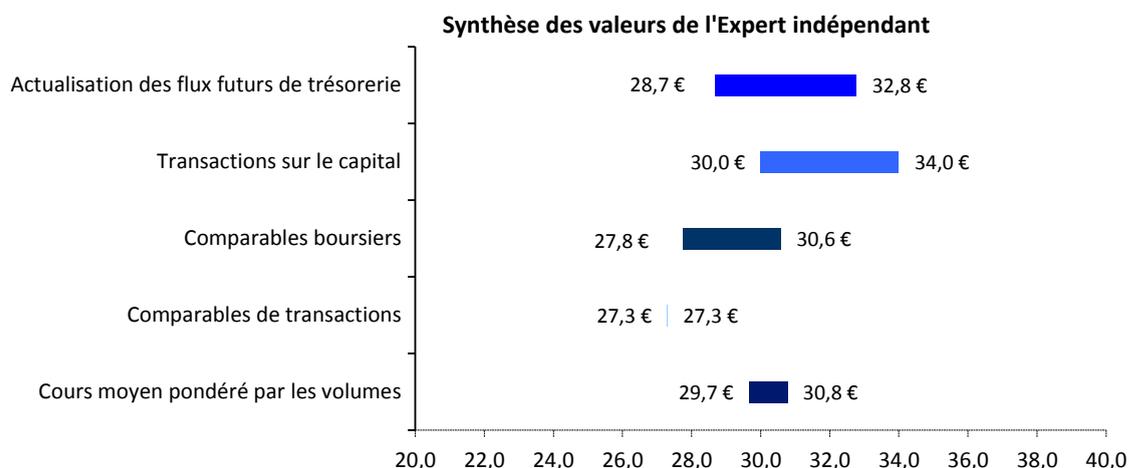
La référence aux transactions sur le capital n'appelle pas de remarque particulière.

Concernant le cours de bourse, nos analyses et appréciations sur son évolution et sa pertinence sont similaires. Concernant l'observation du cours moyen pondéré par les volumes sur une période longue, nous avons retenu le cours de bourse moyen depuis le 7 décembre 2010 alors qu'AUREL BGC a retenu la moyenne 18 mois, soit à compter du 14 décembre 2010. Les deux approches conduisent à des cours moyens respectifs de 30,77 € et de 30,58 €.

6. Appréciation du caractère équitable du prix offert

6.1 Synthèse des résultats de l'approche d'évaluation mise en œuvre

En synthèse, il ressort de l'approche multicritères mise en œuvre, incluant les différentes références retenues, une valeur de l'action FIBERTEX NONWOVENS SA dans une fourchette de 27,3 € à 34 € :



6.2 Primes et décotes induites

L'analyse comparée des valeurs retenues avec celles d'AUREL BGC et les primes induites peut se résumer comme suit :

| Montants en € | Valeur par action | | | | Prime/(Décote) | | | |
|---|-------------------|-------|--------------------|-------|----------------|-------|--------------------|-------|
| | Aurel BGC | | Expert indépendant | | Aurel BGC | | Expert indépendant | |
| | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. |
| A titre principal | | | | | | | | |
| Actualisation des flux futurs de trésorerie | 29,18 | | 28,67 | 32,77 | 16,5% | | 3,8% | 18,6% |
| Transactions sur le capital | | | | | | | | |
| . Acquisition du bloc de contrôle - mai 2011 | 30,00 | | 30,00 | | 13,3% | | 13,3% | |
| . OPAS - juillet 2011 | 31,50 | | 31,50 | | 7,9% | | 7,9% | |
| . Acquisition de blocs minoritaires - juin 2012 | 34,00 | | 34,00 | | 0,0% | | 0,0% | |
| A titre de méthode de recoupement | | | | | | | | |
| Comparables boursiers | | | | | | | | |
| . Multiples de chiffre d'affaires | 29,92 | | N/A | | 13,6% | | N/A | |
| . Multiples d'EBITDA | 29,49 | | 27,76 | 30,58 | 15,3% | | 11,2% | 22,5% |
| Comparables de transactions | | | 27,30 | | N/A | | 24,5% | |
| Cours moyens pondérés par les volumes | 29,66 | 30,58 | 29,66 | 30,77 | 11,2% | 14,6% | 10,5% | 14,6% |

6.3 Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Notre intervention en qualité d'expert indépendant, faisant suite à la décision du Conseil de surveillance de FIBERTEX NONWOVENS SA du 26 juin 2012, s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 I 1° et II du Règlement général de l'AMF au titre du risque de conflit d'intérêt au sein du Conseil de surveillance de FIBERTEX NONWOVENS SA ainsi que dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire.

Elle a pour objet l'appréciation du caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires de FIBERTEX NONWOVENS SA par FIBERTEX NONWOVENS A/S dans le cadre de la procédure d'offre publique de retrait prévue à l'article 236-3 du Règlement général de l'AMF et de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article 237-1 du même règlement.

Le prix offert aux actionnaires minoritaires s'établit à 34 € par action FIBERTEX NONWOVENS SA.

Cette opération s'inscrit dans le prolongement de l'opération de prise de contrôle de THARREAU INDUSTRIES SA à hauteur de 85,27% par FIBERTEX NONWOVENS A/S, en mai 2011, au prix de 30 € par action, suivie d'une OPAS initiée en juillet 2011 à un prix de 31,5 €, et de l'acquisition en juin dernier de deux blocs représentatifs de 9,12% du capital, au prix de 34 € par action, conduisant FIBERTEX NONWOVENS A/S à détenir 98,8% du capital de la société.

Le prix offert fait par conséquent ressortir une prime de 13% par rapport aux prix payé l'an dernier dans le cadre de la prise de contrôle, et de 8 % sur le prix offert l'an dernier dans le cadre de l'OPAS, dans un contexte où, entre temps, de fortes tensions ont été observées sur les dettes souveraines de certains pays de la zone euro, affectant globalement les marchés financiers et les perspectives de croissance au sein de la zone euro. Si FIBERTEX NONWOVENS SA est parvenue à maintenir son niveau d'activité, dans ce contexte économique dégradé, il convient d'observer que ses marges se sont tassées, la marge d'EBITDA passant ainsi de 18% à fin 2010 à 10,1% à fin 2011, tendance confirmée par les données de gestion à fin juin 2012.

Par ailleurs, nous avons relevé que le cours de bourse de FIBERTEX NONWOVENS SA ne constituait pas une référence pertinente, compte tenu des volumes insignifiants échangés sur le titre. Néanmoins, à titre d'information, sur la base du cours moyen pondéré observé sur une période longue (depuis le 7 décembre 2010, date de détachement du dernier dividende exceptionnel), soit 30,77 €, le prix offert fait ressortir un prime de 10,5% et sur la base du cours moyen pondéré sur 3 mois, soit 29,66 €, le prix offert fait ressortir une prime de 14,6%.

Outre les références de valeurs susvisées, nous avons estimé la valeur de l'action FIBERTEX NONWOVENS SA à partir d'une approche d'évaluation fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs en retenant un plan d'affaires qui prévoit globalement l'atteinte en 2019 d'un niveau de retour sur capitaux employés de 11,6% à comparer à un taux de 5,6% réalisé à fin 2011 et de 11,4% à fin 2010, ce dernier taux reposant sur des résultats records pour la société. A l'issue de la mise en œuvre de cette méthode, nous avons retenu une valeur comprise dans une fourchette de 28,67 € à 32,77 €. Le prix offert fait ainsi ressortir une prime de 3,7 % à 18,6 % sur ces valeurs.

Enfin, à défaut de pouvoir identifier des sociétés cotées directement comparables à FIBERTEX NONWOVENS SA, de même que des transactions portant sur des sociétés directement comparables, nous avons mis en œuvre, à titre de recoupement, une approche fondée sur des multiples issus d'un échantillon de sociétés cotées intervenant dans le secteur des textiles techniques non tissés, ainsi que des dernières transactions que nous avons identifiées dans ce même secteur.

Sur la base des multiples issus des sociétés cotées, la valeur de l'action FIBERTEX NONWOVENS SA est estimée dans une fourchette de 27,76 € à 30,58 €. Le prix offert fait ainsi ressortir une prime de 11,2% à 22,5% sur ces valeurs. La méthode des multiples issus de transactions conduit à une valeur estimée à 27,3 €. Le prix offert fait ainsi ressortir une prime de 24,5 % sur cette dernière valeur.

Par conséquent, à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le prix de 34 € par action FIBERTEX NONWOVENS SA que FIBERTEX NONWOVENS A/S propose dans le cadre de la présente offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société FIBERTEX NONWOVENS SA.

Fait, à Paris, le 20 juillet 2012

ADVISOREM

Eric LE FICHOUX

ANNEXE AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

1. Présentation d'ADVISOREM

ADVISOREM est une société par actions simplifiée inscrite au Tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Paris Ile-de-France. Elle intervient principalement dans les contextes suivants :

- Opérations de marché (expertise indépendante) ;*
- Acquisitions et cessions d'entreprises (due diligence, évaluation) ;*
- Apports et fusions (évaluation ou contrôle des opérations) ;*
- Litiges et arbitrages.*

2. Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées au cours des 12 derniers mois

ADVISOREM n'est pas intervenue en qualité d'Expert indépendant au cours des 12 derniers mois.

3. Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

ADVISOREM est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 et suivant de son règlement général.

ADVISOREM applique des procédures visant à éviter les situations de conflit d'intérêt, garantir son indépendance et contrôler la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

4. Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 32 000 €, hors taxes, frais et débours.

5. Description des diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et de la recommandation de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

Le programme de travail suivant a été mis en œuvre :

- *Travaux préparatoires :*
 - Prise de connaissance du contexte dans la perspective de l'acceptation de la mission ;*
 - Orientation des travaux ;*
 - Rédaction de la lettre de mission ;*

- *Travaux d'évaluation :*
 - *Collecte et prise de connaissance des informations publiques sur la société et son secteur d'activité ;*
 - *Prise de connaissance détaillée des notes d'information établies dans le cadre de l'OPAS réalisée en juin 2011 ;*
 - *Prise de connaissance détaillée de l'activité incluant une visite des installations industrielles sur le site de Chemillé ;*
 - *Analyse des principales forces, faiblesses, menaces et opportunités de FIBERTEX NONWOVENS SA ;*
 - *Prise de connaissance des informations financières historiques ;*
 - *Revue et analyse du plan d'affaires établi par FIBERTEX NONWOVENS SA et entretiens avec la direction ;*
 - *Mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères :*
 - *Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels sur la base du plan d'affaires de la société, des entretiens avec le management et de la détermination des paramètres clefs (variables clefs, taux d'actualisation et taux de croissance) ;*
 - *Recherches sur la base de données Infinaicals et analyse de comparables boursiers ;*
 - *Recherches sur la base de données Emat d'Epsilon Research et analyse de transactions du secteur ;*
 - *Analyse du cours de bourse de FIBERTEX NONWOVENS SA ;*
 - *Analyse des transactions intervenues sur le capital de la société au cours de des deux dernières années ;*
 - *Prise de connaissance des éléments d'appréciation des conditions de l'opération présentées par l'établissement présentateur de l'offre, analyse et entretiens avec ses représentants ;*
- *Travaux de synthèse :*
 - *Rédaction du rapport ;*
 - *Obtention d'une lettre d'affirmation auprès de FIBERTEX NONWOVENS SA ;*
 - *Revue indépendante ;*

6. Calendrier de l'étude

| | |
|---------------------------|--|
| 18 juin 2012 | Préparation de la lettre de mission |
| 26 juin 2012 | Conseil de surveillance de FIBERTEX NONWOVENS SA approuvant la désignation d'ADVISOREM en qualité d'Expert indépendant |
| 27 juin au 4 juillet 2012 | Collecte et prise de connaissance des premiers éléments d'information relatifs à l'opération incluant des travaux de recherches sur bases de données |
| 29 juin 2012 | Obtention du plan d'affaires de FIBERTEX NONWOVENS SA |
| 4 juillet 2012 | Visite de l'usine de Chemillé de FIBERTEX NONWOVENS SA en présence du Directeur financier de la société |
| 6 juillet 2012 | Analyse du plan d'affaires avec le directeur financier de FIBERTEX NONWOVENS A/S en présence d'AUREL BGC |
| 7 au 10 juillet 2012 | Mise en œuvre de l'approche d'évaluation multicritères |
| 10 juillet 2012 | Analyse du premier projet de rapport d'évaluation d'AUREL BGC |
| 11 juillet 2012 | Echange téléphonique avec AUREL BGC sur les hypothèses retenues dans le cadre de travaux d'évaluation de FIBERTEX NONWOVENS SA |
| 12 juillet 2012 | Réunion de préparation de la revue indépendante et préparation du projet de rapport de l'Expert indépendant |
| 12 et 13 juillet 2012 | Revue du rapport d'évaluation définitif d'AUREL BGC et préparation du rapport de l'Expert indépendant |
| 16 juillet 2012 | Revue indépendante du rapport de l'Expert indépendant |
| 20 juillet 2012 | Obtention de la lettre d'affirmation de FIBERTEX NONWOVENS SA |
| 20 juillet 2012 | Remise du rapport de l'Expert indépendant |

7. Liste des personnes rencontrées

Nous avons rencontré et/ou échangé avec les personnes suivantes :

7.1 **FIBERTEX NONWOVENS SA et sa maison mère FIBERTEX NONWOVENS A/S**

- Monsieur Jørgen Bech Madsen – Président du Directoire de FIBERTEX NONWOVENS SA
- Monsieur Henrik Eigenbrod – Directeur financier de FIBERTEX NONWOVENS A/S
- Monsieur Alain Molis – Directeur financier de FIBERTEX NONWOVENS SA
- Monsieur Adrien Bonnechere – Contrôleur de gestion de FIBERTEX NONWOVENS SA

7.2 **AUREL BGC, établissement présentateur de l'offre**

- Nicolas Martin – responsable du département Corporate Finance
- Olivier Béné – département Corporate Finance

- *Cosme Rosellini - département Corporate Finance*
- *Alexandre Guinefolleau - département Corporate Finance*

8. Sources d'informations utilisées

8.1 Informations communiquées par les sociétés FIBERTEX NONWOVENS SA et FIBERTEX NONWOVENS A/S

- *Plan d'affaires 2012-2019 et principaux documents servant à sa construction incluant l'analyse de l'évolution des prix des matières premières ;*
- *Reporting de gestion au 30 juin 2012 ;*
- *Analyse détaillée du chiffre d'affaires par activité au 30 juin 2012 ;*
- *Analyse détaillée du chiffre d'affaires par activité à fin octobre 2011 ;*
- *Procès-verbal du Conseil de Surveillance du 26 juin 2012.*

8.2 Informations de marché

- *Rapports financiers annuels de FIBERTEX NONWOVENS SA au titre des exercices 2010 et 2011 ;*
- *Avis de suspension de cotation du 14 juin 2012 ;*
- *Notes d'opérations et communiqués sur l'Offre publique d'achat simplifiée (ci-après « l'OPAS ») visant les actions THARREAU INDUSTRIES SA du 21 juin 2011 ;*
- *En complément de la documentation et des informations qui nous ont été transmises par les sociétés parties à l'opération, nous avons eu recours aux bases de données financières Corporate Focus Premium d'Infancials et Emat d'Epsilon Research.*

8.3 Informations communiquées par AUREL BGC

- *Présentation confidentielle du plan d'affaires ayant servi de base au DCF réalisé par l'établissement présentateur lors de l'OPAS de juin 2011 ;*
- *Rapport d'évaluation.*

9. Personnel associé à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par Monsieur Eric LE FICHOUX, Président d'ADVISOREM, assisté ponctuellement de Monsieur Cyril VERNIER, Expert-comptable et Commissaire aux comptes, Associé du cabinet ACCURATIO.

La revue indépendante a été effectuée par Madame Marie-Ange FARTHOUAT, Associée de FARTHOUAT FINANCE.

4.1 COMPLEMENT AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

27 août 2012

En complément de notre rapport du 20 juillet 2012, relatif à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par la société FIBERTEX NONWOVENS A/S sur les actions de la société FIBERTEX NONWOVENS SA (ex THARREAU INDUSTRIES SA), nous vous apportons les précisions suivantes :

10. Précisions sur la détermination du taux d'actualisation

Nous avons exposé au paragraphe 4.2.1. de notre rapport susvisé les paramètres utilisés pour déterminer le taux d'actualisation retenu dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs, soit 10,92%.

Ces paramètres incluent une prime de risque spécifique de 2,5% au niveau du calcul du coût des fonds propres, prime justifiée par la seule taille modeste de la société FIBERTEX NONWOVENS SA.

11. Cessions de blocs intervenues courant juin 2012

Nous avons mentionné au paragraphe 4.1.2.2 que les cessions intervenues courant juin 2012, au prix de 34 € par action, par M. et Mme Louis-Paul Tharreau, directement et indirectement via la SCI Thador, constituent une référence de valeur significative dans la mesure, où elles donnent accès à FIBERTEX NONWOVENS A/S à la procédure de retrait obligatoire.

Nous précisons que nous avons vérifié la réalité de ces cessions au prix de 34 € à partir des avis d'opéré et nous avons obtenu la confirmation qu'il n'existait aucun accord connexe à ces cessions et donc, de facto, aucune disposition susceptible de remettre en cause la pertinence de cette valeur de 34 € par action dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable du prix offert.

12. Comptes semestriels de FIBERTEX NONWOVENS SA au 30 juin 2012

FIBERTEX NONWOVENS SA a publié le 16 août dernier ses comptes semestriels au 30 juin 2012. Ces comptes semestriels font ressortir pour le premier semestre de l'année 2012, un EBITDA qui s'établit à 3.297 K€, un EBIT qui s'élève à 1.882 K€ et un résultat net consolidé d'un montant de 1.194 K€.

Ces résultats au 30 juin 2012 sont en retrait par rapport aux prévisions du management, telles que reprises dans le budget 2012 et le plan d'affaires, de l'ordre de (1,1) M€ au niveau de

l'EBITDA.

S'agissant de la structure financière de FIBERTEX NONWOVENS SA, la trésorerie nette retraitée des éléments non récurrents se présente au 30 juin 2012 comme suit :

| <i>En K€</i> | <i>30-juin-12</i> | <i>31-déc.-11</i> | |
|--|-------------------|-------------------|------------|
| <i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i> | <i>10 015</i> | <i>7 593</i> | |
| <i>Dettes financières</i> | <i>(7 007)</i> | <i>(7 828)</i> | |
| <i>Dettes fournisseurs groupe</i> | <i>(926)</i> | <i>0</i> | <i>(a)</i> |
| <i>Dettes sociales (paie de juin 2012)</i> | <i>(280)</i> | <i>0</i> | <i>(b)</i> |
| <i>Avantages au personnel (*)</i> | <i>(321)</i> | <i>(281)</i> | |
| <i>Impôt exigible</i> | <i>(292)</i> | <i>(22)</i> | |
| <i>Effet impôt sur litige douanier garanti</i> | <i>(743)</i> | <i>(743)</i> | |
| <i>Trésorerie nette retraitée/(Endettement net retraité)</i> | <i>446</i> | <i>(1 281)</i> | |

() Net de l'effet impôt*

La trésorerie nette retraitée au 30 juin 2012 s'établit par conséquent à 446 K€. Elle inclut, outre les éléments exposés dans notre rapport du 20 juillet, les retraitements suivants :

- a) Une dette fournisseur vis à vis du groupe assimilable à une dette financière, celle-ci résultant de retards de facturation, sans lesquels, en suivant le cycle normal d'exploitation de FIBERTEX NONWOVENS SA, cette dette aurait été décaissée avant le 30 juin 2012 (et la trésorerie aurait par conséquent été diminuée du même montant) ;*
- b) Les dettes sociales au 30 juin 2012 incluent exceptionnellement la paie des salariés du mois de juin alors que cette dernière est normalement décaissée le 30 de chaque mois (et la trésorerie en fin de mois diminuée du même montant). Cette dette a par conséquent été également retraitée en diminution de la trésorerie nette.*

Nous avons procédé sur ces bases à une mise à jour des calculs d'évaluation en retenant :

- un EBITDA 2012 en retrait de 1.115 K€ par rapport à celui que nous avons appréhendé dans notre approche d'évaluation exposée dans notre rapport du 20 juillet dernier, traduisant la seule sous performance constatée à fin juin 2012 par rapport au plan d'affaires, et en supposant que les objectifs fixés pour le deuxième semestre et les années suivantes pourront être atteints ;*

- l'effet impôt induit par l'ajustement de l'EBITDA visé ci-dessus ;
- un trésorerie nette améliorée du cash flow généré par l'activité du premier semestre 2012, soit un montant de 446 K€, tel que détaillé ci-dessus ;
- les autres hypothèses retenues restent inchangées.

Sur ces bases, les résultats obtenus au travers des différentes approches d'évaluation sont les suivants :

Actualisation des flux de trésorerie (méthode retenue à titre principal)

La prise en compte des ajustements présentés ci-dessus relatifs à l'EBITDA 2012(e) et à la trésorerie nette retraitée au 30 juin 2012 conduit aux résultats suivants :

| Calcul de la valeur des fonds propres (K€) | |
|---|---------------|
| Somme des flux actualisés sur l'horizon explicite | 19 396 |
| Valeur terminale actualisée | 20 249 |
| Valeur d'entreprise | 39 645 |
| Trésorerie nette retraitée au 30 juin 2012 | 446 |
| Valeur des fonds propres | 40 091 |
| Nombre d'actions | 1 328 406 |
| Valeur par action (€) | 30,18 |

La somme des flux actualisés de la période 2012-2019 est diminuée du flux du premier semestre 2012, flux qui est intégré dans le montant de la trésorerie nette. Par conséquent, la valeur des fonds propres est dégradée du seul écart d'EBITDA susvisé (net de l'effet impôt).

La sensibilité de la valeur au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini se présente comme suit :

| | | CMPC | | | | |
|-------------------------------|-------|--------|--------|--------------|--------|--------|
| | | 10,42% | 10,67% | 10,92% | 11,17% | 11,42% |
| Taux de croissance à l'infini | 0,50% | 31,21 | 30,45 | 29,73 | 29,04 | 28,39 |
| | 0,75% | 31,47 | 30,69 | 29,95 | 29,24 | 28,57 |
| | 1,00% | 31,74 | 30,94 | 30,18 | 29,46 | 28,77 |
| | 1,25% | 32,03 | 31,20 | 30,42 | 29,68 | 28,98 |
| | 1,50% | 32,33 | 31,48 | 30,68 | 29,92 | 29,20 |

La sensibilité de la valeur au montant annuel des investissements et au taux de répercussion des hausses du coût des matières premières se présente comme suit :

| | | CAPEX annuels à partir de 2013 (en K€) | | | | |
|--------------------------------|-------|--|-------|--------------|-------|-------|
| | | 1 600 | 1 800 | 2 000 | 2 200 | 2 400 |
| Taux répercussion hausse | 75,0% | 30,76 | 29,59 | 28,42 | 27,25 | 26,08 |
| | 77,5% | 31,64 | 30,47 | 29,30 | 28,13 | 26,96 |
| | 80,0% | 32,52 | 31,35 | 30,18 | 29,01 | 27,84 |
| | 82,5% | 33,40 | 32,23 | 31,06 | 29,89 | 28,72 |
| | 85,0% | 34,28 | 33,11 | 31,94 | 30,77 | 29,60 |

Sur ces bases, la valeur d'une action FIBERTEX NONWOVENS SA peut être estimée dans une fourchette de 28,13 € à 32,23 €, avec une valeur centrale de 30,18 €.

Comparables boursiers (approche retenue à titre de recoupement)

La prise en compte des ajustements relatifs à l'EBITDA 2012(e) et à la trésorerie nette retraitée au 30 juin 2012 conduit aux résultats suivants :

| En K€ | EBITDA | | |
|--|---------------|---------------|---------------|
| | 2012e | 2013e | 2014e |
| Multiples comparables médians | 5,46x | 5,08x | 4,69x |
| Agrégat retenu | 5 874 | 7 854 | 8 927 |
| Valeur d'entreprise | 32 066 | 39 934 | 41 904 |
| Trésorerie nette retraitée au 30 juin 2012 | 446 | 446 | 446 |
| Valeur des fonds propres | 32 512 | 40 380 | 42 350 |
| Nombre d'actions | 1 328 406 | 1 328 406 | 1 328 406 |
| Valeur par action (en €) | 24,47 | 30,40 | 31,88 |

Sur ces bases, la valeur d'une action FIBERTEX NONWOVENS SA ressort dans une fourchette de 24,47 € à 31,88 €.

Transactions comparables (approche retenue à titre de recoupement)

La prise en compte de l'ajustement relatif à la trésorerie nette retraitée au 30 juin 2012 conduit aux résultats suivants :

| <i>En K€</i> | <i>EV/EBITDA</i> |
|---|------------------|
| <i>EBITDA 2011 retraité FIBERTEX NONWOVENS SA</i> | <i>5 899</i> |
| <i>Multiple retenu</i> | <i>6,37x</i> |
| <i>Valeur d'entreprise</i> | <i>37 553</i> |
| <i>Trésorerie nette retraitée au 30 juin 2012</i> | <i>446</i> |
| <i>Valeur des fonds propres</i> | <i>37 999</i> |
| <i>Nombre d'actions</i> | <i>1 328 406</i> |
| <i>Valeur par action (en €)</i> | <i>28,61</i> |

Sur ces bases, la valeur d'une action FIBERTEX NONWOVENS SA est estimée à 28,61 €.

Nous avons pris connaissance du rapport d'évaluation d'Aurel BGC complété qui n'appelle pas d'autre remarque de notre part.

En synthèse, l'analyse comparée des valeurs obtenues sur la base des derniers éléments de comptes de FIBERTEX NONWOVENS SA au 30 juin 2012 avec celles d'AUREL BGC, ainsi que les primes et décotes induites, peuvent se résumer comme suit :

| Montants en € | Valeur par action | | | | Prime/(Décote) | | | |
|---|-------------------|-------|-----------|-------------|----------------|-------|-----------|------------|
| | Aurel BGC | | Advisorem | | Aurel BGC | | Advisorem | |
| | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. |
| A titre principal | | | | | | | | |
| Actualisation des flux futurs de trésorerie | 27,29 | 31,24 | 28,13 | 32,23 | 8,8% | 24,6% | 5,5% | 20,9% |
| Transactions sur le capital | | | | | | | | |
| . Acquisition du bloc de contrôle - mai 2011 | | 30,00 | | 30,00 | | 13,3% | | 13,3% |
| . OPAS - juillet 2011 | | 31,50 | | 31,50 | | 7,9% | | 7,9% |
| . Acquisition de blocs minoritaires - juin 2012 | | 34,00 | | 34,00 | | 0,0% | | 0,0% |
| A titre de méthode de recoupement | | | | | | | | |
| Comparables boursiers | | | | | | | | |
| . Multiples de chiffre d'affaires | | 31,23 | | N/A | | 8,9% | | N/A |
| . Multiples d'EBITDA | | 28,5 | | 24,47 31,88 | | 19,3% | | 6,6% 38,9% |
| Comparables de transactions | | N/A | | 28,61 | | N/A | | 18,8% |
| Cours moyens pondérés par les volumes | 29,66 | 30,58 | 29,7 | 30,8 | 11,2% | 14,6% | 10,5% | 14,6% |

13. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

A l'issue de nos travaux incluant les analyses complémentaires présentées ci-dessus, nous sommes d'avis que le prix de 34 € par action FIBERTEX NONWOVENS SA que FIBERTEX NONWOVENS A/S propose dans le cadre de la présente offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société FIBERTEX NONWOVENS SA.

Fait, à Paris, le 27 août 2012

ADVISOREM

Eric LE FICHOUX

5. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE FIBERTEX NONWOVENS S.A.

5.1 COMPOSITION ET DATE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 23 juillet 2012 afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle représente ainsi que ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Monsieur Henrik Eigenbrod, Président du conseil de surveillance, Monsieur Christian Langlois, Vice-Président et Madame Tina Charlotte Larsen ont participé à la réunion du conseil de surveillance.

Monsieur Etienne Ficht, quatrième membre du conseil de surveillance, était absent.

Les membres présents du conseil de surveillance ont adopté à l'unanimité l'avis motivé reproduit dans l'extrait du procès-verbal de cette réunion ci-dessous.

5.2 EXTRAIT DU PROCES-VERBAL DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE

Le Vice-Président a rappelé au Conseil que Fibertex Nonwovens A/S a franchi, le 18 juin 2012, les seuils de 90 et 95% du capital et des droits de vote de la Société suite à l'acquisition par application rapportée au marché de la première partie d'un bloc de 121.180 actions (ci-après le « **Bloc** ») et détient ainsi à ce jour 1.312.610 actions représentant autant de droit de vote, soit 98,79% du capital et des droits de vote de la Société.

Le Vice-Président a également indiqué que les actions de la Société étant admises aux négociations sur le marché Eurolist Compartiment C de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000062739, Fibertex Nonwovens A/S entend déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire (ensemble l'« **Offre** »), aux termes de laquelle Fibertex Nonwovens A/S offre de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions de la Société à l'offre publique de retrait et de recevoir en contrepartie 34 euros par action (l'« **Offre Publique de Retrait** »). A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, l'ensemble des actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait sera transféré à Fibertex Nonwovens A/S moyennant une indemnité de 34 euros par action (le « **Retrait Obligatoire** »)

A ce titre, le Vice-Président a rappelé aux membres du Conseil de Surveillance qu'il leur appartient, en application de l'article 231-19-4° du règlement général de l'AMF, de rendre un avis motivé sur l'intérêt de cette Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Vice-Président a également indiqué que la cotation du cours de l'action FIBERTEX NONWOVENS S.A. a été suspendue le 14 juin 2012 à la demande de la Société.

Le Vice-Président a ensuite mis à la disposition du Conseil :

- le projet de note d'information conjointe établi par FIBERTEX NONWOVENS A/S et la Société, projet qui sera déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers et contenant, en particulier, les caractéristiques, termes et conditions de l'Offre, les intentions de FIBERTEX NONWOVENS A/S, ainsi que la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparé par Aurel BGC, établissement présentateur de l'Offre pour le compte de FIBERTEX NONWOVENS A/S,
- le rapport du Cabinet ADVISOREM, 75 boulevard Haussmann - 75008 Paris, représenté par Monsieur Eric le Fichoux, cabinet désigné par le Directoire le 26 juin 2012, sur proposition du Conseil, en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF et notamment de l'article 261-1 II relatif au retrait obligatoire,
- le projet de document intitulé « Autres Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières » de la Société, et
- le projet de document intitulé « Autres Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières » de FIBERTEX NONWOVENS A/S.

Le Vice-Président a souhaité souligner que dans son rapport, l'expert indépendant conclut qu'il *« est d'avis que le prix de 34 € par action FIBERTEX NONWOVENS SA que FIBERTEX NONWOVENS A/S propose dans le cadre de la présente offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société FIBERTEX NONWOVENS SA »*.

Le Vice-Président a également souligné que le prix proposé dans le cadre de l'Offre est identique au prix payé par FIBERTEX NONWOVENS A/S pour acquérir le Bloc auprès de Monsieur et Madame Louis-Paul Tharreau et des sociétés qu'ils contrôlent.

A l'unanimité des membres présents ou représentés, le Conseil de Surveillance a rendu l'avis motivé suivant :

« Après avoir pris connaissance du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de FIBERTEX NONWOVENS A/S visant les actions de la Société et du rapport de l'expert indépendant, le Conseil note que le prix par action offert par FIBERTEX NONWOVENS A/S dans le cadre de l'Offre est de 34 euros par action de la Société.

Le Conseil de Surveillance prend acte de l'opinion de l'expert indépendant quant au caractère équitable du prix de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire.

En outre, le Conseil de Surveillance relève que :

- *FIBERTEX NONWOVENS A/S propose aux actionnaires de la Société d'acquérir la totalité des actions de la Société qu'elle ne détient pas, à un prix de 34 euros par action, ce qui apporte aux actionnaires une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation ;*
- *le prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait est égal au prix payé par l'Initiateur pour acquérir le Bloc auprès de Monsieur et Madame Louis-Paul Tharreau et des sociétés qu'ils contrôlent ;*
- *l'expert indépendant conclut dans son rapport au caractère équitable des conditions financières de l'Offre ;*

- *FIBERTEX NONWOVENS A/S entend poursuivre l'activité de la Société, tel que cela est détaillé à la section 1.2 du projet de note d'information conjointe, ce qui est dans l'intérêt de la Société et de ses salariés ;*
- *conformément à la stratégie de poursuite de l'activité de la Société, l'Offre ne devrait pas avoir d'impact sur la politique de la Société en matière d'emploi.*

Le Conseil constate également que le prix de l'Offre fait apparaître :

- *Une prime de 13,29 % par rapport au cours de clôture de l'action FIBERTEX NONWOVENS S.A. au 14 juin 2012, s'établissant à 30,01 euros ;*
- *Une prime de 14,6 % par rapport au cours moyen pondéré de l'action FIBERTEX NONWOVENS S.A. s'établissant à 29,66 euros pour la période de trois mois précédant la suspension de cours (14 juin 2012).*

À la lumière de ces éléments et après en avoir délibéré, à l'unanimité des membres présents et représentés, le Conseil de Surveillance :

- (i) estime que le projet d'Offre de FIBERTEX NONWOVENS A/S est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, pour les raisons ci-avant mentionnées,*
- (ii) émet un avis favorable sur le projet d'Offre qu'il estime dans l'intérêt de la Société et ses salariés, pour les raisons ci-avant mentionnées, et*
- (iii) recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait s'ils souhaitent bénéficier d'une liquidité immédiate de leurs actions.*

Le Conseil de Surveillance décide également, à l'unanimité, d'approuver le projet de note d'information conjointe afférente à l'Offre et le projet de document intitulé « Autres Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières » de la Société qui lui ont été présentés ce jour.

Par ailleurs, le Conseil de Surveillance relève que la Société détient, à ce jour, dans le cadre de son contrat de liquidité, 375 de ses propres actions. Le Conseil de Surveillance, après en avoir délibéré, décide de ne pas apporter à l'Offre l'ensemble des actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité. »

4. OBSERVATIONS DES INSTANCES REPRÉSENTATIVES DU PERSONNEL

Le projet de note d'information a été adressé au comité d'entreprise de Fibertex Nonwovens S.A. le 25 juillet 2012.

Lors d'une réunion en date du 27 juillet 2012, le comité d'entreprise a été informé par son président du projet d'Offre déposé par l'Initiateur et reçu du président de nombreuses explications sur ce projet. A l'issue de cette réunion, le comité d'entreprise a considéré que l'information qui lui avait été communiquée était suffisante et qu'il n'y avait pas lieu d'organiser une réunion supplémentaire à ce sujet.

L'Initiateur reste néanmoins à la disposition du comité d'entreprise de Fibertex Nonwovens SA si ce dernier souhaite l'entendre dans le cadre de l'Offre.

5. ELEMENTS EN REPOSE DE FIBERTEX NONWOVENS SA SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

7.1 STRUCTURE DE LA SOCIETE

Le capital social de la Société s'élève à 7.307.300 euros et est divisé en 1.328.600 actions de 5,50 euros de valeur nominale, entièrement libérées et de même catégorie, dont la répartition figure à la Section 1.1.1

Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

7.2 RESTRICTION STATUTAIRE A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS 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

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote ou aux transferts d'actions. Aucune convention en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de Commerce.

7.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENTS DE SEUILS

Voir Section 1.1.1.

À la connaissance de la Société, à la date des présentes, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 1.1.1. Hormis les actionnaires y étant mentionnés, aucun actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société.

A l'exception du contrat de liquidité conclu par la Société en février 2007 avec Invest Securities pour une durée de un (1) an renouvelable par tacite reconduction, aucune opération n'a été réalisée sur les actions de la Société par la Société elle-même ou, à la connaissance de la Société, par l'un quelconque de ses dirigeants ou affiliés au cours des 60 jours précédant le 18 juin 2012.

7.4 LISTE DES DETENEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial. Il est toutefois rappelé qu'en application de l'article 12 des statuts de la Société, il est conféré aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées inscrites au nom d'un même titulaire depuis au moins quatre ans un droit de vote double dès lors qu'ils en font la demande auprès de la Société par lettre recommandée.

Il est rappelé que les actions bénéficiant d'un droit de vote double qui seront apportées à l'Offre perdront ce droit lors de leur transfert.

7.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel.

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

La Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote.

7.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE AINSI QU' A LA MODIFICATION DES STATUTS

7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

L'article 13 des statuts de la Société prévoit que les membres du Directoire sont nommés par le Conseil de Surveillance.

Le nombre des membres du Directoire est fixé par le Conseil de Surveillance sans pouvoir excéder le chiffre de cinq. Si un siège est vacant, le Conseil de Surveillance doit dans les deux mois modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé ou pourvoir à la vacance.

Les membres du Directoire, personnes physiques, peuvent être choisis en dehors des actionnaires. Nommés par le Conseil de Surveillance, les membres du Directoire peuvent être révoqués par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

Le Directoire est nommé pour une durée de 6 ans. Tout membre du Directoire est réputé démissionnaire d'office lorsqu'il atteint l'âge de 70 ans.

Le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de président, mais le Directoire assume en permanence la direction générale de la Société.

Le Directoire est ce jour composé comme suit :

- Jørgen Bech Madsen (Président du Directoire), de nationalité danoise, né le 2 décembre 1965 à Tønder (Danemark), demeurant Bladet 19, DK-9260 Gistrup, Danemark ;
- Alain Molis, de nationalité française, né le 30 mai 1948 à Nantes, demeurant 3 impasse Batavia – 44120 Vertou ;
- Ali El Yousofy, de nationalité française, né le 1er janvier 1965 à Zoumi (Maroc), demeurant 30 rue Haut des Eclateries – 49000 Angers ; et
- Michel Vincent-Dospital de nationalité française, né le 21 mai 1958 à Nancy, demeurant 8 allée Edouard Manet – 49240 Avrille.

7.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'article 15 des statuts de la Société indique que les assemblées générales ordinaires, les assemblées générales extraordinaires et les assemblées spéciales ont les compétences que leur attribue respectivement la loi. Il en résulte que l'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour apporter toutes modifications aux statuts, dans le respect des textes en vigueur.

7.8 POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION ET DE RACHAT D' ACTIONS

7.8.1 Pouvoirs généraux du Directoire

L'article 13 des statuts de la Société dispose que le Directoire administre et dirige la Société sous le contrôle du Conseil de Surveillance. Cet article précise également que le Directoire est investi à l'égard des tiers des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au Conseil de Surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

7.8.2 Autorisations de l'assemblée générale en matière d'émission ou rachat d'actions

(i) Autorisations de l'assemblée générale en matière d'émission d'actions :

Néant

(ii) Autorisations de l'assemblée générale en matière de rachat d'actions :

L'assemblée générale mixte en date du 23 mai 2012 a donné au Directoire les autorisations suivantes :

| N° | Durée | Nature | Montant maximal |
|-----------|--------------|---|------------------------|
| 1 | 18 mois | Autorisation conformément aux articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, de procéder, en une ou plusieurs fois, au rachat d'actions de la Société dans la limite de 10% du nombre d'actions composant le capital social, soit sur la base du capital actuel, 132.860 actions. Ces opérations pourront notamment être effectuées en période d'offre publique dans le respect de l'article 232-15 du règlement général de l'AMF si d'une part, l'offre est réglée intégralement en numéraire et, d'autre part, les opérations de rachat sont réalisées dans le cadre de la poursuite de l'exécution du programme en cours et qu'elles ne sont pas susceptibles de faire échouer l'offre. | 3.985.800 € |
| 2 | 24 mois | Autorisation d'annuler, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10% du capital, soit 132.860 actions, les actions que la Société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de l'article L. 225-209 du Code de Commerce ainsi que de réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur. | |

7.9 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE, MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par la Société.

7.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

A la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés de Fibertex Nonwovens S.A., en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

7.11 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du Conseil de Surveillance ont déclaré ne détenir aucune action de la Société.

6. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS CONCERNANT FIBERTEX NONWOVENS S.A.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Fibertex Nonwovens S.A., 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 modalités mentionnées à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-29 du règlement général de l'AMF, dans le cas où l'AMF demanderait une rectification des ces informations, ces rectifications seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions.

7. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS CONCERNANT FIBERTEX NONWOVENS A/S

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Fibertex Nonwovens A/S, 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 modalités mentionnées à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-29 du règlement général de l'AMF, dans le cas où l'AMF demanderait une rectification des ces informations, ces rectifications seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions.

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

10.1 INITIATEUR

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

FIBERTEX NONWOVENS A/S

Représentée par Monsieur Jørgen Bech MADSEN
Administrerende direktør (directeur général) et
Bestyrelsesmedlem (administrateur)

Et par Monsieur Jens Bjerg SØRENSEN
Bestyrelsesmedlem (administrateur)

10.2 SOCIETE

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

FIBERTEX NONWOVENS S.A.

Représentée par Monsieur Jørgen Bech MADSEN
Président du directoire

10.3 ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Aurel BGC, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

AUREL BGC

Représentée par Monsieur Thierry VERGEAU