

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

de la société



en réponse au projet de Garantie de Cours visant les actions
SAIRP COMPOSITES initiée par la société

AMPERE DEVELOPPEMENT



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès l'Autorité des Marchés Financiers (l' « AMF ») le 2 avril 2008, conformément aux articles 231-16, 231-19 et 231-26 de son Règlement Général.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et 237-16 du Règlement Général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de SAIRP COMPOSITES ne représenteraient, à l'issue de la Garantie de Cours, pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de SAIRP COMPOSITES, AMPERE DEVELOPPEMENT se réserve la faculté de mettre en oeuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette Garantie de Cours, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions SAIRP COMPOSITES non apportées à la garantie de cours en contrepartie d'une indemnité égale au prix de la Garantie de Cours, soit 23,06 euros par action SAIRP COMPOSITES, diminué d'un éventuel dividende qui serait versé avant un éventuel retrait obligatoire.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de SAIRP COMPOSITES (www.sairp-composites.fr), et sans frais auprès de :

SAIRP COMPOSITES
26 rue des Frères Lumière
45800 SAINT-JEAN-DE-BRAYE

Les informations relatives aux caractéristiques de SAIRP COMPOSITES, notamment juridiques, comptables et financières, seront mises à disposition du public, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF et au plus tard la veille de l'ouverture de la Garantie de Cours, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE LA GARANTIE DE COURS DE AMPERE DEVELOPPEMENT	3
2. CONTEXTE DE LA GARANTIE DE COURS DE AMPERE DEVELOPPEMENT.....	4
3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SAIRP COMPOSITES.....	6
4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	11
5. NOMBRE D' ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LA SOCIETE SAIRP COMPOSITES ET NOMBRE D' ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE	12
6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS.....	33
6.1. ACCORDS AUXQUELS LA SOCIETE EST PARTIE	33
6.2. ACCORDS DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE	33
7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS.....	33
7.1. STRUCTURE DU CAPITAL	33
7.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS – CLAUSES ET CONVENTIONS COMMUNIQUEES A LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.233-11 DU CODE DE COMMERCE	34
7.3. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS.....	34
7.4. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX.....	35
7.5. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL	35
7.6. ACCORDS PARTICULIERS ENTRE ACTIONNAIRES POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	36
7.7. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS	36
7.8. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS.....	36
7.9. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE	38
7.10. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MANDATAIRES SOCIAUX OU LES SALAIRES, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	38
8. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	38
9. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE	39
10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	40

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE LA GARANTIE DE COURS DE AMPERE DEVELOPPEMENT

En application des articles 235-1 et 235-2 du Règlement Général de l'AMF, la société AMPERE DEVELOPPEMENT – Société par actions simplifiée au capital de 2.200.000 euros, dont le siège social se situe 11 rue Paul Baudry – 75008 PARIS, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro 500 334 859, (ci-après "**AMPERE DEVELOPPEMENT**" ou l' "**Initiateur**"), s'est engagée irrévocablement, auprès de l'AMF, à offrir aux actionnaires de la société SAIRP COMPOSITES - Société Anonyme au capital social de 1.600.000 euros, dont le siège social se situe 26 rue des Frères Lumière – 45800 SAINT-JEAN-DE-BRAYE, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'ORLEANS sous le numéro 087 081 238, (ci-après "**SAIRP COMPOSITES**" ou la "**Société**"), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché EURONEXT PARIS de NYSE Euronext, sous le code ISIN FR0000035602, d'acquiescer la totalité de leurs actions de la société SAIRP COMPOSITES au prix de 23,06 euros par action dans le cadre de la Garantie de Cours décrite ci-après (« la **Garantie de Cours** »).

La Garantie de Cours vise la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit 125.021 actions de la Société représentant 12,50 % du capital et 12,53 % des droits de vote de SAIRP COMPOSITES.

La Garantie de Cours sera ouverte pour une durée de 20 jours de négociation.

Les actionnaires de SAIRP COMPOSITES qui souhaiteraient apporter leurs titres à la Garantie de Cours dans les conditions proposées devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à la Garantie de Cours en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de la Garantie de Cours.

Les actions SAIRP COMPOSITES détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à la Garantie de Cours. En conséquence, pour répondre à la Garantie de Cours, les propriétaires d'actions SAIRP COMPOSITES inscrites au nominatif devront, dans les plus brefs délais, demander la conversion de leurs actions SAIRP COMPOSITES au porteur chez un intermédiaire habilité.

La Garantie de Cours s'effectuant par achats sur le marché, 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 restant à la charge de l'actionnaire vendeur.

Les actions SAIRP COMPOSITES apportées à la Garantie de Cours devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions SAIRP COMPOSITES apportées à la Garantie de Cours qui ne répondraient pas à cette condition.

Banque PALATINE, agissant en tant que prestataire de services d'investissement, se portera acquéreur, pour le compte d'AMPERE DEVELOPPEMENT, de toutes les actions SAIRP COMPOSITES qui seront apportées à la Garantie de Cours.

Banque PALATINE, en tant qu'établissement présentateur de la Garantie de Cours, 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 la Garantie de Cours.

En application des articles 237-14 et 237-16 du Règlement Général de l'AMF, dans le cas où AMPERE DEVELOPPEMENT viendrait à détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote de SAIRP COMPOSITES à l'issue de la Garantie de Cours, AMPERE DEVELOPPEMENT se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette Garantie de cours, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions SAIRP COMPOSITES non apportées à la Garantie de Cours, moyennant une indemnité de 23,06 euros par action SAIRP COMPOSITES égale au prix de la Garantie de cours diminuée d'un éventuel dividende qui serait versé avant un éventuel retrait obligatoire.

L'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de la Garantie de Cours, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à NYSE EURONEXT la radiation des actions SAIRP COMPOSITES du marché EURONEXT PARIS. Il est rappelé que NYSE EURONEXT ne pourra accepter cette demande que si la liquidité de l'action SAIRP COMPOSITES est fortement réduite à l'issue de la Garantie de Cours, de telle sorte que la radiation de la cote soit dans l'intérêt du marché, et sous réserve du droit d'opposition de l'AMF.

La société AMPERE DEVELOPPEMENT se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où elle viendrait à détenir, seule ou de concert, au moins 95 % des droits de vote de la société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait, dans les conditions des articles 236-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, suivie d'un retrait obligatoire, dès lors que les actionnaires minoritaires de détiendraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société, conformément aux articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Le projet de Garantie de Cours a été déposé par Banque PALATINE agissant pour le compte de la société AMPERE DEVELOPPEMENT et auprès de l'AMF le 2 avril 2008. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Comme indiqué dans le communiqué diffusé par l'Initiateur selon les modalités fixées à l'article 221-3 du Règlement Général de l'AMF, le projet de note d'information de la société AMPERE DEVELOPPEMENT est disponible sans frais au siège social de AMPERE DEVELOPPEMENT – 11 rue Paul Baudry – 75008 PARIS, et auprès de Banque PALATINE - 42 rue d'Anjou - 75382 PARIS Cedex 08.

2. CONTEXTE DE LA GARANTIE DE COURS DE AMPERE DEVELOPPEMENT

A l'issue d'un processus de recherche d'acquéreur mis en œuvre par la famille MARTIN et pour lequel elle avait mandaté une banque d'affaires, en 2004, celle-ci a contacté des acquéreurs potentiels ; aucun n'a donné suite. La démarche a été reprise ultérieurement. Des premiers contacts ont été établis avec l'Initiateur pendant l'été 2005. Par la suite, une lettre d'intention prévoyant des négociations exclusives a été signée le 28 février 2007 et une data room a été mise en place fin mars 2007 pour AMPERE DEVELOPPEMENT.

A l'issue de négociations, Monsieur Jean-Louis MARTIN, Madame Florence MARTIN, Monsieur Pascal MARTIN et Monsieur Olivier MARTIN, ci-après dénommés « les Vendeurs » d'une part, et AMPERE DEVELOPPEMENT, d'autre part, ont conclu, le 26 mars 2008, un contrat de cession d'actions SAIRP COMPOSITES. Aux termes de ce contrat, AMPERE DEVELOPPEMENT a acquis hors marché un total de 874.979 actions représentant 87,50 % du capital et 87,47 % des droits de vote de la Société (sur la base de la déclaration du nombre de droits de vote publiée par SAIRP COMPOSITES le 31 mars 2008).

Le prix définitif de cession a été fixé, le 31 mars 2008, en fonction de la trésorerie nette au 26 mars 2008 de SAIRP COMPOSITES certifiée par les Commissaires aux comptes, à 23,06 euros par action représentant, pour les 874.979 actions cédées, un prix global définitif de 20.174.769,50 euros.

Un prix provisoire avait été fixé à 23,39 euros par action représentant, pour les 874.979 actions cédées, un montant total de 20.462.090,50 euros. Ce prix provisoire a été établi au vu d'une trésorerie prévisionnelle au 26 mars 2008.

Le prix ayant donc été revu à la baisse entre la date de son estimation et la date de sa détermination définitive, les Vendeurs sont contractuellement tenus de rembourser à AMPERE DEVELOPPEMENT la somme de 287.321 euros en réduction de prix.

Le prix a été payé comptant à l'exception de 2.000.000 euros qui ont fait l'objet d'un crédit vendeur de la part de Messieurs Jean-Louis MARTIN et Pascal MARTIN à concurrence, respectivement, de 1.500.000 euros et de 500.000 euros.

Les caractéristiques du crédit vendeur sont les suivantes :

- Echéance : 1^{er} juillet 2015.
- Taux d'intérêt : 7,5% l'an, 10% l'an à compter du 30 juin 2011.
- Intérêts payables les 31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre de chaque année.
- Remboursement du principal : en fonction du cash flow excédentaire, les 31 décembre de chaque année à compter du 31 décembre 2009.
- Remboursement anticipé : par exception à ce qui précède, en cas de cession de tout ou partie des immeubles sis 11 avenue Ampère et/ou 26 rue des Frères Lumière – 45800 SAINT-JEAN-DE-BRAYE et sous réserve de l'accord unanime des banques parties au contrat de prêt, la moitié du prix de cession net d'impôts, frais et charges pondérée par le Taux de Détention, sera versée aux Vendeurs MARTIN au prorata de leur créance en remboursement du crédit vendeur.
- Subordination : le financement de l'acquisition du bloc de contrôle ayant été réalisé pour partie par un prêt bancaire, le remboursement du crédit vendeur est subordonné au remboursement intégral des sommes exigibles au titre du contrat de prêt bancaire.

Par ailleurs, dans le Contrat de Cession, Monsieur Jean-Louis MARTIN et Monsieur Pascal MARTIN se sont engagés à apporter à la Garantie de Cours respectivement 11.735 et 967 actions SAIRP COMPOSITES, représentant 1,27 % du capital et des droits de vote de la société.

Un communiqué de presse relatif au projet d'acquisition du Bloc de Contrôle a été diffusé le 13 mars 2008 par les sociétés AMPERE DEVELOPPEMENT et SAIRP COMPOSITES.

Préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle, AMPERE DEVELOPPEMENT ne détenait pas, directement ou indirectement, d'actions SAIRP COMPOSITES.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SAIRP COMPOSITES

Le Conseil d'Administration de SAIRP COMPOSITES s'est réuni le 1^{er} avril 2008 afin d'examiner le projet de Garantie de Cours qui sera déposé par la société AMPERE DEVELOPPEMENT et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente ainsi que ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et salariés, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF.

Etaient présents : Monsieur Jean-Louis MARTIN et Monsieur Pascal MARTIN réunissant ainsi la présence effective de deux membres sur les trois membres en fonction.

Le Président a présenté au Conseil :

- le projet de Garantie de Cours portant sur l'ensemble des titres de capital de SAIRP COMPOSITES autres que ceux détenus par AMPERE DEVELOPPEMENT,
- le projet de note d'information qui sera déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et qui comporte notamment les motifs et les intentions de AMPERE DEVELOPPEMENT, les conditions du projet de Garantie de Cours ainsi que les éléments d'appréciation du prix de la Garantie de Cours,
- le projet de rapport du Cabinet BELLOT MULLENBACH et Associés, qui a été désigné en qualité d'expert indépendant aux fins de se prononcer, dans le cadre de la Garantie de Cours, sur le caractère équitable du prix de 23,06 euros par action proposé aux actionnaires minoritaires de SAIRP COMPOSITES,
- le projet de note d'information de la Société SAIRP COMPOSITES en réponse au projet de Garantie de Cours déposé par AMPERE DEVELOPPEMENT,
- le projet de communiqué en application de l'article 231-26 du Règlement Général de l'AMF,
- le projet de document relatif aux autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société SAIRP COMPOSITES, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF.

A l'unanimité de ses membres présents, le Conseil d'Administration a rendu l'avis motivé suivant :

Le Conseil d'Administration après avoir pris connaissance :

- du projet de Garantie de Cours de AMPERE DEVELOPPEMENT qui vise la totalité des actions de SAIRP COMPOSITES non encore détenues directement ou indirectement par AMPERE DEVELOPPEMENT, soit 125.021 actions de la société représentant 12,50 % du capital et 12,53 % des droits de vote,
- du projet de note d'information de cette dernière exposant, en particulier, ses motifs et ses intentions, les conditions du projet de Garantie de Cours et les éléments d'appréciation du

prix établis par Banque PALATINE, qui sera déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers ("AMF"),.

- du projet du rapport de l'expert indépendant, le Cabinet BELLOT MULLENBACH et Associés désigné par la Société SAIRP COMPOSITES, sur le prix proposé par AMPERE DEVELOPPEMENT,

a noté que le prix offert par AMPERE DEVELOPPEMENT, dans le cadre de la Garantie de Cours, est de 23,06 euros par action SAIRP COMPOSITES.

Le Conseil a relevé, sur la base des éléments d'appréciation du prix établis par Banque PALATINE, que la synthèse des méthodes retenues par cette dernière est la suivante :

« Les approches de valorisation retenues sont les suivantes :

- transaction récente sur le capital ;
- valorisation sur la base des cours de bourse historiques ;
- actualisation des flux de trésorerie futurs.

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l'analyse multicritères et fait apparaître une prime induite située entre 0,00% et +39,09 % par rapport au prix d'offre de 23,06 € par action.

Synthèses des différentes méthodes retenues

	Prime offerte par l'offre à 23,06 €	
Transaction récente sur le capital		
cession	23,06 €	+0,00%
Cours de Bourse		
Clôture du 12 mars 2008	16,77 €	+37,51%
Moyenne pondérée sur le mois précédent	16,58 €	+39,09%
Moyenne pondérée sur les 2 mois précédents	17,59 €	+31,06%
Moyenne pondérée sur les 3 mois précédents	17,74 €	+30,02%
Moyenne pondérée sur les 6 mois précédents	19,03 €	+21,19%
Moyenne pondérée sur l'année précédente	18,74 €	+23,03%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs	21,74 €	+6,06%

»

Le Conseil d'Administration a également relevé que le prix de la Garantie de Cours a été jugé équitable par l'expert indépendant.

Le Conseil a, en particulier, relevé que l'expert indépendant, dans son rapport, a émis les conclusions suivantes :

« Le tableau ci-après récapitule les valeurs de l'action Sairp auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 23,06 € par action proposé dans le cadre de l'Offre par rapport à ces valeurs :

	BM&A					
	min.	Valeur par action centrale	max.	min.	Prime / (Décote) centrale	max.
Valeurs de marché						
Cours moyen pondéré						
6 mois		19,06 €			20,97%	
3 mois		17,83 €			29,35%	
20 jours		16,58 €			39,09%	
Cours de clôture au 12 mars 2008		16,77 €			37,51%	
Octobre 2007		19,91 €			15,81%	
Novembre 2007		18,68 €			23,44%	
Décembre 2007		18,58 €			24,09%	
Janvier 2008		17,99 €			28,16%	
Février 2008		16,62 €			38,74%	
Mars 2008 (jusqu'au 12)		16,74 €			37,72%	
Approche intrinsèque						
Actualisation des flux futurs de trésorerie						
Sur la base des comptes au 31 décembre 2007	20,89 €	22,77 €	24,66 €	10,41%	1,27%	(6,47)%
Transactions récentes sur le capital de la société						
Acquisition Ampère Développement (26 mars 2008)		23,06 €			0,00%	

En synthèse, il résulte de nos travaux les analyses et conclusions qui suivent :

Compte tenu l'étroitesse et des spécificités du marché sur lequel intervient Sairp et de son petit nombre d'acteurs, nous n'avons pu appliquer les méthodes analogiques habituellement mises en œuvre.

Par ailleurs, l'analyse du cours de bourse, qui fait apparaître des primes comprises entre 16 et 39 %, nous conduit à ne retenir ce critère qu'à titre secondaire, en raison de sa pertinence limitée. Elle met toutefois en évidence la liquidité offerte par la Garantie de cours.

La mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie conduit à une valeur centrale très proche du prix d'Offre, et par conséquent, une prime très limitée. Cependant, le plan d'affaires sur lequel repose la méthode, retient des hypothèses d'exploitation relativement optimistes, s'agissant de la croissance de l'activité, de la rentabilité de l'exploitation ou de l'évolution du besoin en fonds de roulement, dans un marché considéré en haut de cycle en 2007.

Enfin, le bloc de contrôle, représentant 87,5 % du capital de la Société, a été acquis par Ampère Développement à l'issue d'un processus initié à la fin du premier trimestre de l'année 2004, au prix de 23,06 € par action Sairp, soit un prix identique à celui proposé aux actionnaires à l'occasion de la présente Offre. L'analyse du contrat de cession qui stipule l'existence d'un crédit-vendeur, ne révèle pas d'élément susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires. Il convient par ailleurs de souligner, qu'à l'issue de l'Offre, les Cédants ne détiendront plus aucun intérêt, directement ou indirectement, dans le capital de la Société.

En conséquence, s'agissant d'une opération garantissant par ailleurs une totale liquidité, notre opinion est que le prix de 23,06 € offert dans le cadre de la présente Garantie de cours est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Sairp.

A l'issue de l'Offre, s'il détient 95% ou plus du capital et des droits de vote de Sairp, l'Initiateur se réserve la faculté de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire.

Dans l'hypothèse où cette opération interviendrait dans un délai de trois mois au terme de la Garantie de cours, notre opinion est que le prix de 23,06 € par action Sairp, éventuellement corrigé par le versement d'un dividende intervenant entre les deux opérations, qui serait proposé dans le cadre de ce retrait obligatoire serait équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »

Le Conseil d'Administration a, en outre, pris connaissance des motifs de l'opération et des intentions de AMPERE DEVELOPPEMENT, tels que détaillés dans le projet de note d'information qui sera déposé par AMPERE DEVELOPPEMENT à l'AMF.

Il a notamment relevé que l'acquisition est réalisée dans une logique de poursuite des activités de la société dans le secteur des panneaux composites utilisés dans le transport routier. AMPERE DEVELOPPEMENT a l'intention de confier au nouveau management la poursuite et le développement des orientations stratégiques mises en œuvre par SAIRP COMPOSITES.

Le Conseil a relevé que l'acquisition du contrôle de SAIRP COMPOSITES par AMPERE DEVELOPPEMENT s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la société, et ne devrait donc pas avoir d'impact sur la politique de SAIRP COMPOSITES en matière d'emploi. Les salariés continueront à bénéficier du même statut individuel et collectif.

En ce qui concerne les intentions de l'Initiateur au sujet de la politique de dividende, le Conseil a relevé que ce dernier a l'intention de mettre en œuvre une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité distributrice de SAIRP COMPOSITES et aux engagements financiers pris par l'Initiateur.

A ce jour, le Conseil d'administration de SAIRP COMPOSITES ayant arrêté le 27 mars 2008 les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007 a convoqué l'assemblée générale annuelle pour le 26 juin 2008 et a proposé un dividende de 300 000 euros, soit trente centimes par action.

Le nouvel actionnaire envisage de voter à titre exceptionnel un dividende supérieur, si la situation de SAIRP COMPOSITES le permet.

La Garantie de Cours actuelle est donc, comme pour les cédants, formulée à un prix dividende inclus. Aussi, si les titres non présentés à la Garantie de Cours par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, et dans le cas où l'initiateur souhaiterait mettre en œuvre, dans les trois mois suivant la clôture de la présente Garantie de Cours, un retrait obligatoire, alors le prix qui serait proposé serait égal au prix de la présente Garantie de Cours diminué, le cas échéant, du montant de la distribution de dividende éventuelle versée entre la date de la présente Garantie de Cours et la mise en œuvre du retrait obligatoire.

	Bloc cédants	Garantie de cours avant dividende	Retrait obligatoire après dividende
Prix de l'action	23,06 €	23,06 €	23,06 € - dividende

A titre d'exemple, si le dividende était de 5 euros par action, le prix coupon attaché serait de 23,06 €, et de 18,06 € coupon détaché.

Enfin, le Conseil d'Administration a relevé :

- que, dans le cas où la société viendrait à détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote de SAIRP COMPOSITES à l'issue de la Garantie de Cours, AMPERE DEVELOPPEMENT se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de cette Garantie de Cours, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions SAIRP COMPOSITES non apportées à la Garantie de Cours, moyennant une indemnité de 23,06 euros par action SAIRP COMPOSITES égale au prix de la Garantie de Cours diminué d'un éventuel dividende qui serait versé avant un éventuel retrait obligatoire ;
- que l'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de la Garantie de Cours, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à NYSE EURONEXT la radiation des actions SAIRP COMPOSITES du marché EURONEXT PARIS. Il est rappelé que NYSE EURONEXT ne pourra accepter cette demande que si la liquidité de l'action SAIRP COMPOSITES est fortement réduite à l'issue de la Garantie de Cours, de telle sorte que la radiation de la cote soit dans l'intérêt du marché, et sous réserve du droit d'opposition de l'AMF ;
- que la société AMPERE DEVELOPPEMENT se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où elle viendrait à détenir, seule ou de concert, au moins 95 % des droits de vote de la société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait dans les conditions des articles 236-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, suivie d'un

retrait obligatoire, dès lors que les actionnaires minoritaires ne détiendraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société, conformément aux articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Au vu de ces éléments et après en avoir délibéré, le Conseil d'Administration, à l'unanimité de ses membres présents, émet un avis favorable sur le projet de Garantie de Cours au prix de 23,06 euros par action SAIRP COMPOSITES, qu'il juge équitable et conforme aux intérêts de SAIRP COMPOSITES, de ses actionnaires et de ses salariés. Dès lors, le Conseil d'Administration recommande aux actionnaires de SAIRP COMPOSITES d'apporter leurs actions à la Garantie de Cours.

Le Conseil décide enfin, à l'unanimité, de résilier le contrat de liquidité avec la société VIEL TRADITION et d'apporter l'ensemble des actions auto-détenues par SAIRP COMPOSITES (soit 270 actions au 28 mars 2008) à la Garantie de Cours.

Le Conseil approuve également, à l'unanimité, le projet de note en réponse et le projet de communiqué établi en application de l'article 231-26 du Règlement Général de l'AMF. »

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Par application, en tant que de besoin, des dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, le Conseil d'Administration de SAIRP COMPOSITES a procédé, le 26 mars 2008, à la désignation du Cabinet BELLOT MULLENBACH et Associés, sis 14 rue Clapeyron – 75008 PARIS, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de la Garantie de Cours.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le Cabinet BELLOT MULLENBACH et Associés a rendu le rapport présenté ci-dessous en date du 1er avril 2008.

ATTESTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DU PROJET
DE GARANTIE DE COURS
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE
SAIRP COMPOSITES

1^{ER} AVRIL 2008

SOMMAIRE

1.	CONTEXTE DE L'OPERATION	12
2.	PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	13
2.1	PRESENTATION DU CABINET BELLOT MULLENBACH & ASSOCIES	13
2.2	MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS	13
2.3	DECLARATION D'INDEPENDANCE	14
2.4	REMUNERATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	14
2.5	DILIGENCES EFFECTUEES PAR L'EXPERT	14
3.	PRESENTATION DE LA SOCIETE SAIRP COMPOSITES	16
3.1	ACTIVITE ET RENTABILITE DE LA SOCIETE	17
3.2	ANALYSE DU MARCHE ET DE LA CONCURRENCE	19
3.3	PLAN D'AFFAIRES PREVISIONNEL 2008-2011	20
4.	TRAVAUX D'EVALUATION	22
4.1	CRITERES ET METHODES ECARTES	22
4.2	CRITERES ET METHODES RETENUS	24
5.	ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX DE L'EVALUATEUR	29
6.	CONCLUSION	31

1. CONTEXTE DE L'OPERATION

La société Sairp Composites (ci-après « Sairp » ou la « Société ») est un des leaders européens de la fabrication de panneaux composites pour les véhicules de transport professionnel.

Le 26 mars 2008, la famille Martin (ci-après, collectivement les « Cédants »), actionnaire à hauteur de 87,50 % de la Société, a conclu avec la société Ampère Développement (ci-après « Ampère Développement » ou l'« Initiateur ») la cession des actions de la société Sairp qu'elle détenait, au prix unitaire de 23,06 € par action Sairp.

A l'issue de cette cession de bloc, Ampère, déposera un projet de garantie de cours (ci-après l'« Offre ») visant les titres Sairp qu'elle ne détient pas encore, soit 125 021 actions ou 12,5 % du capital de la Société. Selon le projet d'Offre qui nous a été communiqué, Ampère Développement s'est engagée irrévocablement à proposer aux actionnaires de Sairp d'acquérir leurs actions au prix de 23,06 € par action. Si à l'issue de cette Offre, l'Initiateur venait à détenir au moins 95 % du capital et des droits de vote de la Société, il mettrait en œuvre une procédure de retrait obligatoire.

Dans ce contexte et selon les articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« AMF »), le cabinet Bellot Mullenbach & Associés a été mandaté le 6 mars 2008 par le Président du conseil d'administration de Sairp en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable, d'un point de vue financier, du prix proposé par action. La présente expertise s'étend au retrait obligatoire dans l'hypothèse où, au terme de la garantie de cours et dans un délai de trois mois, l'Initiateur détiendrait plus de 95 % du capital et des droits de vote de Sairp.

La présente attestation ne constitue par une recommandation de souscrire ou non à l'Offre présentée aux actionnaires de Sairp.

2. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

2.1 Présentation du cabinet Bellot Mullenbach & Associés

Le cabinet Bellot Mullenbach & Associés (ci-après BMA) est une société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre de Paris Ile-de-France et membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris. BMA, qui est commissaire aux comptes de 11 sociétés cotées, compte environ quatre-vingt collaborateurs, dont douze associés personnes physiques détenant, directement ou indirectement, l'intégralité du capital.

Le cabinet est constitué sous forme de société anonyme au capital d'un million d'euros ; son siège est situé à Paris dans le huitième arrondissement.

BMA développe plusieurs activités : audit comptable et financier, évaluation financière et expertise indépendante, consolidation et reporting, prévention et traitement des difficultés des entreprises, « transaction services » et conseil en management comptable et financier et en systèmes d'information. Chaque activité dispose d'une équipe dédiée, spécialisée dans son domaine et animée par un ou plusieurs associés.

Le cabinet a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations requérant une appréciation indépendante de l'équité entre actionnaires. BMA est doté d'une charte déontologique, propre aux missions d'expertise indépendante, téléchargeable sur son site Internet www.bma-paris.com.

2.2 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 12 derniers mois

Au cours des 12 derniers mois, le cabinet a produit des attestations d'équité dans le cadre des offres publiques suivantes :

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
janv-07	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	MB Electronique	Polly SA	CM-CIC Securities
juin-07	Offre Publique d'Achat	Evalis	Financière Evalis	Rothschild & Cie
août-07	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Floréane	Covidien (ex Tyco)	BNP Paribas
août-07	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Petit Forestier	Sylve Invest	BNP Paribas
sept-07	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Meilleurtaux.com	CNCE	Banque Palatine

2.3 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF, nous déclarons que notre cabinet, les signataires de la présente et le responsable de la revue indépendante sont indépendants à l'égard de la société Sairp, de la société Ampère Développement, initiatrice de l'Offre, ainsi que de leurs conseils et actionnaires respectifs.

S'agissant de Sairp, BMA n'est jamais intervenu auprès de cette Société et n'a pas réalisé de mission pour ses actionnaires.

S'agissant de la Banque Présentatrice, BMA est intervenu en qualité d'expert indépendant à l'occasion de trois opérations de marché présentées par Banque Palatine, en septembre 2005, juin 2006 et septembre 2007. En tout état de cause, nous estimons que ces missions d'expertise indépendante, ne constituent pas des interventions répétées au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF, et ne sont, dans ces conditions, pas susceptibles d'affecter notre indépendance.

2.4 Rémunération de l'expert indépendant

La rémunération perçue par BMA au titre de la présente opération s'élève à 45 000 €, hors taxes et débours .

2.5 Diligences effectuées par l'expert

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 des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006.

Notre intervention s'est déroulée du 6 au 31 mars 2008.

Au cours de nos travaux et s'agissant de Sairp, nous nous sommes entretenus avec :

- Monsieur Jean-Louis Martin, Président-directeur général ;
- et Monsieur Pascal Martin, Directeur technique.

Nous avons également rencontré les représentants de Banque Palatine, Banque Présentatrice, et ceux d'Ampère Développement, et notamment Monsieur Hervé Frachon, appelé à succéder à Monsieur Jean-Louis Martin à la direction de la Société.

Nos entretiens ont notamment porté sur les points suivants :

- description de l'activité de la Société et de son marché ;
- analyse du plan d'affaires 2008-2011, et identification des facteurs pouvant remettre en cause les hypothèses structurantes de ce plan ;
- perspectives d'évolution de l'activité de la Société.

Nos travaux ont principalement consisté à :

- prendre connaissance de l'activité de Sairp ;
- analyser le contexte général de l'Offre ;
- analyser la formation du chiffre d'affaires et des marges historiques de la Société et étudier l'évolution de sa situation financière ;
- analyser les données financières prévisionnelles de Sairp ;
- mettre en œuvre les méthodes d'évaluation jugées pertinentes au cas d'espèce ;
- déterminer la valeur par action de Sairp Composites par référence à l'ensemble de ces travaux ;
- prendre connaissance des travaux d'évaluation réalisés par Banque Palatine et réaliser un examen critique de ses travaux.

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par Banque Palatine, la direction de Sairp, l'Initiateur, et en particulier :

- les « Market & Financial due diligence » réalisées par PriceWaterhouseCoopers en avril 2007 à la demande de l'Initiateur ;
- l'expertise immobilière relative aux terrains et bâtiments, propriété de la Société, établie par Atisreal en juin 2006 ;
- l'audit environnement réalisé par URS en avril 2007 ;
- le plan de développement 2008–2011 de la Société élaboré par Monsieur Frachon, en collaboration avec la direction de Sairp ;
- les comptes annuels de Sairp pour les cinq dernières années ;
- le rapport d'évaluation établi par Banque Palatine ;
- le contrat de cession d'actions entre les Cédants et Ampère Développement signé le 26 mars 2008;
- le projet de note d'information ;
- d'une manière générale, l'ensemble des informations et documents, notamment historiques.

Nous avons par ailleurs utilisé la base de données financière Thomson Financial et consulté le cabinet Associés en Finances sur la prime de risque de marché, la prime d'illiquidité et le coût du capital de Sairp. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente. En particulier, nous avons examiné les comptes et les notes d'analyses disponibles relatives à Sairp et aux sociétés que nous avons étudiées dans le cadre de la recherche d'un échantillon de sociétés comparables.

Nos travaux et notre rapport ont fait l'objet d'une revue indépendante réalisée par Monsieur Roland Clère, directeur de mission spécialisé en évaluation au sein du cabinet BMA.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables qui nous ont été présentés. S'agissant des prévisions financières, dont nous avons pu discuter avec les dirigeants de la Société et les représentants de l'Initiateur, il nous a été affirmé qu'elles avaient été établies au mieux de leur connaissance, et qu'à la date d'émission de notre rapport, la direction de Sairp n'a connaissance d'aucun élément susceptible de les remettre en cause.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, et sur les informations mises à notre disposition.

3. PRESENTATION DE LA SOCIETE SAIRP COMPOSITES

Constituée en 1971 par Monsieur Jean-Louis Martin, la Société d'Applications Industrielles des Résines Plastiques (SAIRP) est spécialisée dans la conception et la fabrication de panneaux composites destinés à la carrosserie de véhicules industriels. En 1985, la Société se dote d'un procédé de production unique, avec la mise au point, par son fondateur, d'une machine de fabrication en continu de panneaux d'une centaine de mètres de longueur. Un pont roulant pour le stockage des panneaux de 100 mètres et un pont de levage pour le chargement de 25 tonnes en une fois viennent compléter quelques années plus tard le dispositif de production. En 1989, la Société entame son expansion à l'international avec pour premières cibles la Grande-Bretagne et l'Allemagne puis l'Espagne. En 2003, la Société poursuit son développement sur de nouveaux marchés tels que l'Asie, le Pacifique et les nouveaux pays membres de l'Union Européenne. La croissance de l'activité s'accompagne d'un programme d'investissement orienté vers l'extension des capacités de stockage et la mise à niveau environnementale des équipements, avec l'installation d'un système de récupération et de traitement des vapeurs de styrène. En juin 1997, la Société s'introduit au second marché de la Bourse de Paris et change de raison sociale pour prendre son nom actuel, Sairp Composites.

Aujourd'hui, la Société se positionne comme un des trois principaux acteurs de la fabrication de panneaux composites pour la carrosserie en Europe, avec une capacité de production estimée à 1,6 million de m². Elle réalise en 2007 plus de 80 % de son chiffre d'affaires en France (27 %), en Allemagne (36 %) et en Grande-Bretagne (20%). La Société emploie environ 60 personnes basées principalement sur le site de production de Saint-Jean-de-Braye (45) et sur trois bureaux commerciaux situés à Orléans (pour la France, la Belgique et le Maghreb), Kirchweiler (pour l'Allemagne, l'Europe du Nord et de l'Est) et Barcelone (pour l'Espagne et l'Europe du Sud).

Le siège social de la Société est situé à Saint-Jean-de-Braye, rue Ampère. Au 31 décembre 2007, son capital social, qui s'élève à 1,6 M€, est composé de 1 000 000 actions de même catégorie d'une valeur nominale de 1,6 €. Sairp est cotée au compartiment C du marché Eurolist Paris (Code Isin : FR0000035602). Sa capitalisation boursière atteint 16,77 M€

sur la base d'un cours de 16,77 € au 12 mars 2008, date précédant l'annonce de l'offre de rachat d'Ampère Développement et la suspension de la cotation de Sairp.

3.1 Activité et rentabilité de la Société

Sairp fabrique des panneaux composites, à structure de « sandwich », composés d'une âme en bois (contreplaqué ou aggloméré) ou en mousse rigide de polyuréthane, recouverte de fibre de verre imprégnée de résine polyester sur chaque face.

L'activité de la Société repose essentiellement sur la vente de panneaux bois Plygloss (85 % du chiffre d'affaires) pour les carrosseries de camions (fourgons intégrés, caisses de semi-remorques, caisses mobiles) et, dans une moindre mesure, sur la vente de panneaux mousse Isogloss (12 % du chiffre d'affaires) à destination des camions frigorifiques et chambres froides.

Au cours de l'exercice 2007, le chiffre d'affaires progresse de près de 19 % pour s'établir à 20,5 M€. Il est principalement tiré par la croissance des ventes sur les marchés allemand, dopé par les besoins d'équipement des pays de l'Est (+37 %), et français (+10 %). Ces deux pays représentant respectivement 36 % et 27 % du chiffre d'affaires. En revanche, la croissance du chiffre d'affaires du marché britannique, sur lequel Sairp réalise historiquement plus du quart de ses ventes, est atone (+1 %).

D'après les éléments de production que nous avons pu reconstituer, la croissance du chiffre d'affaires a principalement reposé sur l'accroissement des volumes de ventes.

Comparé à l'exercice précédent, le taux d'Ebitda est en recul de 1 %, passant de 16,7 à 15,7 %. Cette évolution s'explique principalement par la hausse du prix des matières premières (3,5 % d'incidence sur la marge), partiellement compensée par la quasi stabilité des autres coûts d'exploitation, charges externes et personnel. Le taux d'Ebitda se maintient cependant à un niveau supérieur à ceux des moyennes historiques, moyen et long terme (13,1 % depuis 2000, 13,5 % depuis 2004).

Le résultat net de l'exercice 2007, 1,7 M€, est en recul de plus de 10 % par rapport à celui de l'exercice 2006, obéré par les pertes de change liées à l'évolution du sterling.

L'ensemble des éléments développé précédemment est synthétisé dans le tableau ci-après, présentant l'évolution du compte de résultat entre 2004 et 2007 :

en K€	2004	2005	2006	2007
Ventes en m ²	731 630	755 513	683 220	819 274
% croissance		3,3%	-9,6%	19,9%
Chiffre d'affaires	16 017	18 850	17 301	20 543
% croissance		17,7%	-8,2%	18,7%
Ebitda	1 381	2 461	2 892	3 216
% du CA	8,6%	13,1%	16,7%	15,7%
Ebit	1 018	2 173	2 604	2 846
% du CA	6,4%	11,5%	15,1%	13,9%
Résultat financier	104	122	216	(330)
Résultat exceptionnel	65	103	67	30
Impôt société	(384)	(867)	(986)	(846)
Résultat net	802	1 531	1 902	1 700
% du CA	5,0%	8,1%	11,0%	8,3%

Depuis 2004, le taux de retour sur capitaux investis (ROCE) est en augmentation constante, passant de 6,4 % à 24,1 % en 2007, sous l'effet conjugué de l'amélioration du taux d'Ebit, de la diminution puis de la stagnation du besoin en fonds de roulement, et du faible niveau d'investissement, comme permet de le constater le tableau ci-dessous :

en K€	2004	2005	2006	2007
Capital social & réserves	10 015	10 467	11 398	13 000
Résultat de l'exercice	801	1 531	1 903	1 700
Subventions d'investissement	152	143	107	81
Capitaux propres	10 968	12 141	13 407	14 781
Provisions pour risques & charges	358	215	226	377
Dettes financières	23	18	10	0
Immobilisations	(3 738)	(3 658)	(3 471)	(3 185)
Fonds de roulement	7 612	8 717	10 172	11 974
Stocks	4 599	3 860	3 915	4 113
Créances clients	5 246	4 682	3 935	5 305
Dettes d'exploitation	(3 113)	(3 949)	(3 192)	(4 791)
Besoin en fonds de roulement	6 732	4 593	4 658	4 627
Trésorerie nette	880	4 124	5 514	7 347

Il en découle un accroissement sensible de la trésorerie nette disponible, qui n'a été que faiblement entamée par les distributions de dividendes.

Il convient de noter, à fin 2007, un niveau de dettes fournisseurs atypique lié à la facturation d'une importante commande de matières premières en fin d'exercice. Par ailleurs, le montant des investissements de l'exercice 2007, 49 K€, nous apparaît nettement insuffisant eu égard au montant de l'actif immobilisé et aux standards de l'industrie en général. Il convient de le comparer au montant investi les années précédentes, soit 309 K€ en 2005 et 191 K€ en 2006, et à la moyenne 2002-2006 qui ressort à environ 300 K€.

3.2 Analyse du marché et de la concurrence

Le marché des panneaux composites à destination des véhicules de transport professionnel est évalué à 70M€ dont 10M€ pour le marché des panneaux pour camions frigorifiques. Selon la Société, ces estimations ne prennent pas en compte la production interne de certaines entreprises du transport sous température dirigée (Fraikin, Petit Forestier, Lamberet, Chéreau). Sa croissance est globalement corrélée à celle, cyclique, du marché du poids lourd.

En concurrence en Europe avec seulement deux autres opérateurs significatifs, Polyfont d'une capacité estimée à un million de m², et Carlier Plastiques dont les capacités de production sont plus réduites, Sairp dispose de la plus importante capacité de production de panneaux en continu avec environ 1,6 million de m² par an pour une production actuelle de 0,94 million de m². La production de Sairp Composites est davantage réalisée avec des produits composites standards, tandis que ses concurrents conçoivent des panneaux « customisés » (au prix de vente plus élevé), avec inserts en bois, plastique ou métal répondant à des besoins spécifiques des opérateurs. Polyfont dispose de la part de marché la plus importante, 39 % du total des trois principaux acteurs en 2005, stable depuis plusieurs années. Elle est suivie de Carlier Plastiques avec 34 % de part de marché, en diminution au profit de Sairp, qui en détient 27 %. Sur la période 2002-2005, ces deux sociétés présentent des niveaux de rentabilité du résultat d'exploitation en moyenne comparables, Polyfont peinant à atteindre l'équilibre.

Outre Atlantique, la Société Crane Composites, filiale de Crane Co, propose et fabrique des panneaux composites comme solution alternative au bois et au métal pour l'industrie du transport (véhicules de transport de marchandises en sec et à température dirigée, poids lourds, véhicules légers) et pour l'industrie de la construction (restaurants fast-food, supermarchés, hôpitaux et logements résidentiels). Cet acteur approvisionne l'ensemble du marché nord-américain et demeure absent du marché européen.

Ce marché, pour sa partie européenne, présente des barrières à l'entrée dissuasives pour d'éventuels nouveaux concurrents :

- le marché est étroit ; il est dominé par un oligopole de trois sociétés, toutes françaises, entretenant des relations commerciales de longue date avec leurs clients respectifs ;
- le marché est régional, et nécessite une relative proximité géographique avec les constructeurs et les carrossiers ;
- en l'état actuel, il n'existe pas d'innovation technologique susceptible de proposer un produit de substitution au panneau composite ;
- la production en grande série, réalisée aux standards de qualité attendue par les utilisateurs, requiert la maîtrise d'un process technique complexe, s'appuyant sur un investissement important à l'origine et une solide expérience ;
- l'industrialisation poussée de la production, notamment chez Sairp, a contribué à la flexibilité et à la compétitivité des coûts des fabricants actuels, rendant peu probable, à moyen terme, l'émergence d'acteurs à bas coût de main d'œuvre, en Europe de l'Est ou en Asie, hors de leurs marchés locaux respectifs.

La croissance du marché du panneau composite a bénéficié jusqu'à présent des éléments suivants :

- la substitution de la bâche et de l'aluminium par les matériaux composites, reconnus pour leur résistance et leurs qualités esthétiques ;
- la croissance du marché du transport routier, jusqu'alors plus élevée que celle de l'économie générale, et soutenue par les besoins d'équipement des pays de l'Est de l'Europe ;
- l'introduction de nouvelles réglementations environnementales qui ont conduit les transporteurs à effectuer des achats d'anticipation pour renouveler une partie de leur flotte ;

Historiquement, l'industrie du poids lourd, à laquelle le marché de Sairp peut être globalement rattaché en termes de croissance en dépit de décalages importants (dans le temps et en fonction de l'exposition pays), connaît des cycles d'une durée de 5 à 7 ans. Cependant, leur amplitude tend à diminuer sous l'effet de la concentration du secteur du transport routier en Europe. En retenant le critère des nouvelles immatriculations des véhicules de plus de 3,5 t., la croissance moyenne annuelle de l'Union Européenne (à 15) ressort à 2,7 % sur la période 2002-2007, avec un ralentissement depuis 2006 (entre 1,3 et 1,7 %), laissant présager l'approche d'un haut de cycle en Europe de l'Ouest. Ainsi, la croissance du marché devrait globalement se poursuivre dans les années à venir, soutenue par la demande des pays de l'Est et l'externalisation possible de la production réalisée en interne par certains carrossiers ; mais elle devrait toutefois connaître un rythme moins élevé, n'excluant pas des années de décroissance, dans les zones où Sairp est le plus présent.

3.3 Plan d'affaires prévisionnel 2008-2011

Il convient de préciser que Sairp n'établit ni plan d'affaires, ni budget. Le plan d'affaires qui nous a été transmis a donc été établi par les représentants de l'Initiateur en collaboration avec la direction de Sairp. Il s'étend sur la période 2008-2011. Il intègre quelques éléments, à notre sens peu significatifs, d'évolution de la structure de coûts, tels que l'incidence du départ de la direction actuelle et son remplacement par une équipe renforcée par un directeur commercial supplémentaire, ce remplacement se traduisant globalement par une économie.

S'agissant de l'activité, le plan d'affaires prévoit en 2008 une réduction de la production vendue compensée partiellement par une augmentation du prix de vente moyen au m². Elle conduit à une diminution du chiffre d'affaires de l'exercice de 2,6 %. Cette hypothèse est corroborée par la tendance observée sur les deux premiers mois d'exploitation de l'exercice 2008. Au-delà, sur la période 2009-2011, il est anticipé une croissance moyenne annuelle de 4,5 % du chiffre d'affaires, basée exclusivement sur l'accroissement des volumes, le prix de vente moyen au m² demeurant stable. Cette hypothèse est plus optimiste que l'étude PWC qui anticipe une croissance du marché sous-jacent en volume, de 1,1 % en moyenne sur la période 2006-2010. Ainsi, en 2011, la production atteint le niveau record de 1999 en surface vendue, avec un chiffre d'affaires de 22,8 M€.

Concernant la rentabilité prévisionnelle, il est prévu une quasi stabilité de la marge brute sur l'ensemble de la période par rapport à l'exercice 2007, ce qui suppose la refacturation immédiate aux clients de toute hausse de

prix des matières premières, le taux de chute demeurant légèrement inférieur à sa moyenne historique. Le taux d'Ebitda progresse d'un demi point sur la période, sur la base d'une croissance annuelle moyenne des autres achats et charges externes de 4,7 %, les coûts de personnel, comprenant la participation, restant stables. Le taux d'Ebit se dégrade en début de période pour retrouver le niveau atteint en 2007 qu'en fin de plan, en raison de la prise en compte d'un accroissement sensible du montant des dotations aux amortissements.

Aucun coût exceptionnel ou financier n'est retenu. Le taux d'IS est de 33,^{1/3} %.

Sur la base d'un niveau 2007 atypique (cf, § 3.1.), le besoin en fonds de roulement est réduit de 10 jours de chiffres d'affaires hors taxes sur la période 2008-2011, pour atteindre environ 20 % du chiffre d'affaires contre 27 % en 2006 et 22,5 % en 2007. Il tient compte des mesures d'optimisation devant être mises en œuvre par les représentants de l'Initiateur.

Le montant des investissements prévu sur la période est stable à 350 M€ par an. Il ne concerne que le renouvellement et le maintien à niveau des actifs immobilisés existants mais se révèle plus élevé que la moyenne des montants d'investissements observés depuis 2002. Il n'en demeure pas moins que le taux de ROCE affiche une hausse continue et atteint 28 % en fin de période.

En synthèse, le plan d'affaires présenté se révèle globalement favorable à l'actionnaire minoritaire dans la mesure où les hypothèses retenues, hormis celle concernant le montant des investissements, conduisent à présenter des niveaux d'activité, de marge et de cash-flow proches ou dépassant les niveaux historiques, dans un contexte macro économique incertain et avec un marché sous-jacent qui semble avoir atteint un haut de cycle.

4. TRAVAUX D'ÉVALUATION

Conformément au Règlement général en matière d'expertise indépendante et aux recommandations de l'AMF, le prix d'une offre s'apprécie en fonction d'un ensemble de références et de valeurs déterminées par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères. Notre expertise a notamment été réalisée sur la base du plan d'affaires prévisionnel 2008-2011 établi par l'Initiateur, avec la participation de la direction de la Société.

4.1 Critères et méthodes écartés

Actif net comptable

L'actif net comptable (ANC) est la différence entre le montant des actifs, comprenant en particulier les éléments incorporels, tels que les écarts d'acquisition, les marques ou les fonds de commerce, acquis par la Société et éventuellement dépréciés, et l'endettement total.

Nous écartons ce critère d'évaluation dans la mesure où il ne rend compte ni des plus-values latentes par rapport aux valeurs comptables ni de la capacité de la Société à créer de la valeur.

A titre d'information, l'actif net comptable consolidé ressort à 14,78 € par action au 31 décembre 2007. Le prix d'Offre présente donc une prime de 56,02 % par rapport à l'actif net comptable.

Actif net réévalué

Cette méthode consiste à établir la valeur de marché de tous les postes comptables d'actif et de passif du bilan de la Société. L'application de cette méthode de valorisation consisterait donc, pour l'essentiel, à réévaluer la totalité des actifs corporels et incorporels, figurant ou non à l'actif du bilan, approche indirectement mise en œuvre par ailleurs avec l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles. Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle n'apportait pas d'élément supplémentaire pertinent à la formation de notre opinion.

Capitalisation des dividendes

Cette méthode d'évaluation consiste à actualiser les dividendes prévisionnels. Cette méthode est pertinente dans le cas de sociétés qui poursuivent une politique de dividende régulière et qui disposent d'une bonne visibilité sur leurs résultats. Or, les montants distribués ces dernières années ont été irréguliers (0,35 € par action en 2004, 0,6 € en 2005 et 0,3 € en 2006) et décorrélés des résultats et de la trésorerie disponible de la Société. Par ailleurs, sur les prochaines années, la politique de dividende de Sairp est difficilement prévisible dès lors qu'elle sera conditionnée par les besoins d'Ampère Développement en vue du remboursement de la dette d'acquisition.

En tout état de cause, il n'existe pas, à notre connaissance, d'estimation fiable de l'exigence de rendement des titres cotés pour l'actionnaire minoritaire et qui serait établie à partir des dividendes anticipés. Dès lors, le mode d'évaluation le plus usuel pour déterminer la valeur d'une participation minoritaire se fonde moins sur les dividendes que sur la totalité de la capacité distributive de la Société, ce qu'appréhende la méthode des flux futurs de trésorerie.

Pour ces raisons, nous avons écarté cette approche de valorisation.

Transactions récentes

Cette approche consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une société en appliquant à ses agrégats financiers les plus pertinents des multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés comparables.

Nous avons identifié, aux Etats-Unis, les acquisitions par Crane Composites de Noble Composites en septembre 2006 (prix d'acquisition de 72 M\$ pour un chiffre d'affaires annuel 2005 de 37 M\$) et de l'activité panneaux composites de Owens Corning en novembre 2007 (prix d'acquisition de 38 M\$ pour un chiffre d'affaires annuel 2006 de 40 M\$),

Outre le fait que ces opérations se sont déroulées hors d'Europe et en raison de l'absence de données publiques fiables, concernant notamment la rentabilité et la dette des sociétés cibles, nous n'avons pas mis en œuvre cette approche.

Comparables boursiers

Cette approche consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une société en appliquant à ses agrégats financiers jugés les plus pertinents des multiples d'évaluation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de profil de croissance, de rentabilité et de structure financière.

Au terme de notre recherche, nous n'avons pas identifié de société comparable à Sairp cotée dans un des pays de l'Union Européenne. Le marché est dominé par trois fabricants français, dont Sairp qui est la seule société française cotée.

Outre-Atlantique, la société américaine Crane Co (ex Kemlite) appartient au groupe coté Crane Co, mais sa contribution au chiffre d'affaires et à la rentabilité consolidée du groupe est faible (14% du chiffre d'affaires consolidé et 18% du résultat opérationnel en 2006), et ne permet pas de constituer la base d'un échantillon pertinent, même réduit à cette seule valeur.

Dès lors, nous avons orienté nos recherches vers des sociétés spécialisées dans la fabrication et la vente de produits en résine plastique. La plupart d'entre elles sont des sociétés positionnées sur la fabrication de panneaux composites pour le marché de la construction dont le cycle et le taux de croissance sont déconnectés du marché des véhicules industriels.

Enfin, nous avons étudié des sociétés dont l'activité est corrélée au marché automobile, principalement dans le secteur des équipementiers automobiles (e.g Faurecia, Plastic Omnium, Montupet). En raison du poids des coûts de R&D, de l'intensité capitalistique élevée et de la pression sur les prix exercés par les constructeurs sur ce marché mondialisé, ces sociétés dégagent des taux de marge d'exploitation de 2 à 4% en moyenne, soit des niveaux très inférieurs à ceux de Sairp. De ce fait, ces sociétés n'ont pas été retenues.

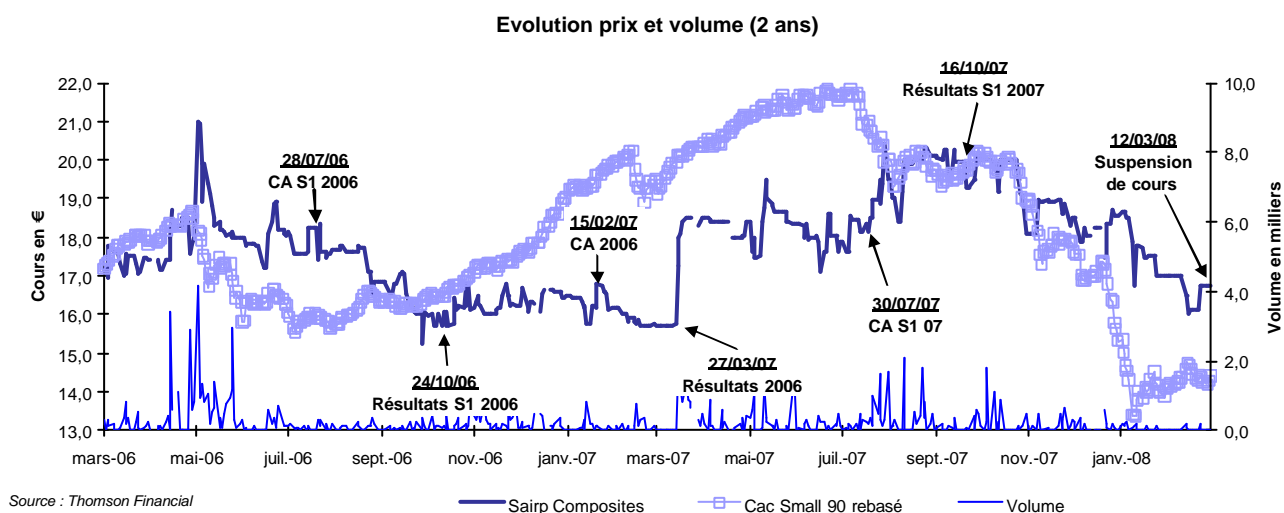
Pour ces raisons, nous avons exclu l'approche par les comparables pour valoriser la société Sairp.

4.2 Critères et méthodes retenus

Cours de bourse et objectifs de cours des analystes

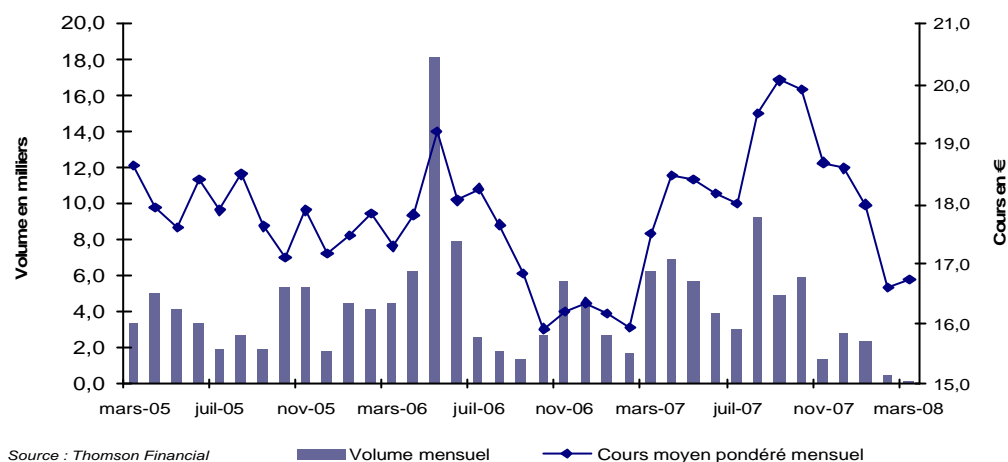
Les actions de la Société étant admises aux négociations sur un marché réglementé, leur cours de bourse constitue a priori un critère d'appréciation du prix proposé.

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, au cours des deux dernières années, le cours de l'action Sairp Composites a évolué dans un intervalle restreint comparé à celui de l'indice CAC Small 90. Sur cette période le cours du titre s'est replié d'environ 3 % (en cours mensuel pondéré), pour un recul de l'indice de référence de l'ordre de 19%.



Jusqu'au 12 mars 2008, date de suspension du cours de Sairp, avant l'annonce du rachat de bloc par Ampère Développement, l'analyse des cours de clôture moyens mensuels pondérés par les volumes sur 12 mois montre une fourchette de cours comprise entre 15,70 € (mars 2007) et 20,06 € (septembre 2007), avec des cours extrêmes compris entre 15,7 € et 20,50 € (août 2007).

Evolution prix et volume (mensuel, 3 ans)



Comme indiqué ci-dessous, les cours moyens pondérés des volumes quotidiens présentent une fourchette comprise entre 16,6 € et 19,1 € avec un plus haut à 20,5 €, atteint en clôture.

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Cours moyen pondéré	% capital échangé
12 mois	20,5	15,7	18,8	5,2%
6 mois	20,3	16,0	19,1	1,4%
3 mois	18,9	16,0	17,8	0,4%
20 jours de bourse	17,0	16,0	16,6	0,0%
Spot (12/03/08)	16,8	16,8	16,8	0,0%

Source : Thomson Financial

Au cas d'espèce, la pertinence de ce critère ne nous paraît pas avérée :

- le flottant est faible, représentant 12,5% du capital ;
- le taux de rotation sur un an atteint 5 % ;
- le contrat d'animation signé avec Fideuram Wargny masque une absence de cotation régulière, notamment au cours des derniers mois ;
- enfin, le titre ne fait l'objet d'aucun suivi de la part des analystes.

Ainsi, le prix de l'Offre extériorise une prime de 16 % à 39 % par rapport à la fourchette de cours moyens pondérés mensuels. Compte tenu des restrictions concernant la pertinence de ce critère, nous ne le retenons qu'à titre secondaire.

Actualisation des flux futurs de trésorerie

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente des flux futurs de trésorerie disponibles, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux investis, augmentée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation, corrigée des éléments hors exploitation et des intérêts minoritaires. Cette méthode est pertinente dès lors qu'elle permet d'appréhender à la fois l'évolution attendue de la rentabilité de la société et les risques spécifiques de chacune de ses activités.

Cette approche d'évaluation a été mise en œuvre à partir du plan d'affaires 2008-2011, Compte tenu des éléments présentés au paragraphe 3.3., la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie nous a conduit à opérer les modifications suivantes :

- le taux d'impôt sur les sociétés est porté à 34,43 %, tenant compte de la contribution sociale de 3,3 % sur le montant de l'IS dépassant 763 K€ ;
- le montant des investissements annuels est retenu sur une base plus proche des niveaux historiques observés, soit 300 K€ à compter de 2008, inflaté de 2 % par an ;
- le montant des dotations aux amortissements est égal au montant des investissements. Le niveau d'amortissement retenu dans le plan d'affaires était supérieur au montant des investissements et conduisait à une création de valeur artificielle, en raison de l'économie d'impôt générée par la déduction de la dotation aux amortissements.

Au-delà de l'horizon explicite, le cash-flow normatif utilisé pour le calcul de la valeur terminale est déterminé comme suit :

- afin de tenir compte du caractère cyclique de l'activité, le niveau de chiffre d'affaires et le taux d'Ebitda retenus sont calculés sur la base de la moyenne des quatre années du plan, augmenté du taux de croissance à l'infini s'agissant du chiffre d'affaires ;
- le besoin en fonds de roulement normatif représente 22,5 % du chiffre d'affaires hors taxe, soit celui observé fin 2007 ; pour mémoire, le BFR représentait respectivement 24,4 et 26,9 % du chiffre d'affaires en 2005 et 2006.

Le taux d'actualisation a été établi en collaboration avec le cabinet Associés en Finance, à partir du modèle d'évaluation prospectif Trival, en fonction de la moyenne des primes observées au cours des trois derniers mois affichant un taux de rentabilité attendu par le marché actions de la zone Euro de 9,33 %, décomposé en une prime de risque de marché de 6,54 %, une prime d'illiquidité de 1,25 % et une ordonnée à l'origine de 1,54 %.

S'agissant de Sairp :

- la prime de risque est affectée d'un risque anticipé de 1,35, tenant compte du bêta sectoriel Euro Stoxx « Industrial Good and Services » en mars 2008 de 1,21, d'un risque de prévision et d'un risque financier ;
- la prime d'illiquidité est affectée d'un coefficient d'illiquidité de 2,62.

Il ressort un taux d'actualisation de 13,62 %. Notre propre approche, reposant sur le bêta des sociétés intervenant dans le secteur de la fabrication des poids lourds (Paccar, Volvo, Scania, Man), soit 1,23, et d'une prime de risque spécifique de 200 points de base liée à l'illiquidité du titre, conduit à un taux d'actualisation de 14,4 %. In fine, nous retenons le taux de 13,62 %, plus favorable en termes de valorisation, à l'actionnaire minoritaire.

Le taux de croissance à l'infini est fixé à 2 %, représentatif de la croissance à long terme des économies européennes.

Sur la base de ces hypothèses, la valeur d'entreprise de Sairp s'établit à 15,9 M€, d'où il ressort une valeur des fonds propres de 22,8 M€, après prise en compte des éléments suivants, au 31 décembre 2007 :

- une trésorerie excédentaire de 7,35 M€ ;
- des provisions pour risques et charges constituées au titre de la garantie donnée au client sur deux ans d'un montant de 377 K€ ;
- des provisions pour indemnités de départ en retraite (impôt déduit), non comptabilisées, pour 87 K€ ;
- l'incidence de l'IS sur les subventions d'investissement de 27 K€.

Le prix d'Offre présente une prime de 1,27 % par rapport à la valeur obtenue par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Il convient de noter que cette valeur découle d'un plan d'affaires débutant en haut de cycle et faisant globalement l'hypothèse d'une poursuite de la croissance, assortie de niveaux de rentabilité comparables aux plus hauts historiques et tenant compte d'une diminution tendancielle du besoin en fonds de roulement.

La sensibilité de la valeur par application de cette méthode aux variations du taux d'actualisation, du taux de croissance à l'infini, de la croissance moyenne du chiffre d'affaires sur la période 2009-2011 et du taux d'Ebitda est présentée dans les deux tableaux ci-dessous :

		Taux d'actualisation				
		12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
Taux de croissance l'infini	1,0%	23,41	22,73	22,11	21,54	21,01
	1,5%	23,80	23,09	22,43	21,82	21,26
	2,0%	24,23	23,47	22,77	22,13	21,54
	2,5%	24,71	23,89	23,14	22,46	21,84
	3,0%	25,23	24,35	23,55	22,83	22,16

		Variation du taux de croissance moyen du CA 2009-2011				
		-2,0%	-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%
Variation du taux d'Ebitda	-2,0%	18,91	19,02	19,13	19,24	19,22
	-1,0%	20,62	20,75	20,89	21,02	21,16
	0,0%	22,45	22,61	22,77	22,93	23,10
	1,0%	24,28	24,47	24,66	24,85	25,04
	2,0%	26,11	26,32	26,54	26,76	26,98

Il ressort de l'analyse de ces tableaux une sensibilité faible à moyenne de la valeur aux hypothèses structurantes (de 0,7 à 8,3 % par point), ce qui s'explique aisément en raison de l'inertie induite par le poids de la trésorerie nette dans la valeur des fonds propres.

La valeur par action Sairp s'inscrit donc dans une fourchette de valorisation comprise entre 20,89 et 24,66 €, soit un prix d'Offre extériorisant des primes de -6,47 à 10,41 %.

Transaction intervenue sur le capital de Sairp Composites

En avril 2004, le fondateur et actionnaire majoritaire de Sairp Composites, Monsieur Jean-Louis Martin, ainsi que les membres de sa famille, ont envisagé de céder leurs participations dans la Société et donné mandat pour deux ans à la banque CIC de rechercher des acquéreurs. Sur une quinzaine d'acheteurs potentiels contactés, seuls six, principalement des fonds d'investissement, ont manifesté un intérêt sans pour autant donner suite.

La démarche est reprise durant l'été 2006 avec un mandat confié au cabinet Fidal. Seuls une personne physique et le fonds ICEO, auparavant contacté par la banque CIC en 2006, marqueront un intérêt pour la Société.

A fin février 2007, ICEO a signé une lettre d'intention débouchant sur l'ouverture de discussions exclusives et devant s'achever au début de l'été 2007 par la signature d'un contrat de cession. La conclusion du contrat a dû être reportée de trimestre en trimestre jusqu'en mars 2008, dans un premier temps, en raison de l'attente d'une autorisation administrative d'exploitation, finalement délivrée en août 2008, ensuite en raison de la difficulté pour Ampère Développement à boucler le financement du projet.

Selon les termes du contrat de cession signé en date du 26 mars 2008, les Cédants se sont engagés collectivement à céder à Ampère Développement (opération ci-après désignée la « Transaction »), les 874 979 actions Sairp, représentant 87,49 % de son capital, au prix de 19,50 € par titre plus (ou moins) la trésorerie nette supérieure (inférieure) à 5 M€, ressortant des comptes à la date de réalisation de la Transaction, divisée par le nombre de titres détenus par les Cédants. Le prix global par action ressort à 23,06 € par action.

Par ailleurs, les Cédants ont accordé à Ampère Développement un crédit-vendeur d'un montant de deux millions d'€, à échéance juillet 2015, au taux de 7,5 % l'an jusqu'au 30 juin 2011, puis 10 % au-delà jusqu'à l'échéance. Ce prêt est garanti par un nantissement de second rang sur les actions de la Société. Le taux effectif global du crédit-vendeur mis en place ressort à 8,36%.

Le crédit-vendeur étant subordonné aux dettes «senior » tranche A (remboursement linéaire) et tranche B (remboursement in fine) accordées par les banques à Ampère Développement, sa rémunération peut-être comparée à une dette mezzanine ou à une dette second lien. La rémunération actuellement exigée pour ce type de dette ressort entre 8,8 et 9,3 %, soit des niveaux supérieurs à la rémunération du crédit-vendeur consenti par les Cédants. Cet élément ne constitue donc pas, à notre avis, un complément de prix et n'accorde donc pas d'avantage particulier aux Cédants.

La Transaction, seule cession significative portant sur les titres de la Société au cours des dernières années, intervenue à l'issue d'un processus de recherche d'acquéreur, entre des parties averties, s'est réalisée à un prix identique à celui proposé dans l'Offre et ne présente donc ni prime ni décote.

Dès lors, cette transaction nous semble constituer une référence forte de valorisation. Le prix de l'Offre étant égal à celui fixé pour la transaction, l'égalité de traitement entre les actionnaires est respectée.

5. ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX DE L'EVALUATEUR

Conformément à l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006, nous avons conduit une analyse du rapport d'évaluation réalisé par le ou les conseils de l'initiateur.

Dans le cadre de la présente opération, les travaux d'évaluation ont été établis par Banque Palatine (ci-après l' « Evalueur »).

Au cours de notre mission, nous nous sommes entretenus avec les professionnels en charge de l'évaluation au sein de Banque Palatine. L'analyse du rapport d'évaluation nous conduit à formuler les observations suivantes.

Concernant la méthodologie

La méthodologie retenue par l'Evalueur est identique à celle que nous avons mise en œuvre. Tout comme dans nos travaux, la référence à l'actif net comptable ainsi que les méthodes de l'ANR, du rendement, des comparables boursiers et des transactions comparables ont été écartées. L'actualisation des flux de trésorerie et la cession d'un bloc de titres Sairp à Ampère Développement au prix de cession de 23,06 € sont les deux approches considérées à juste titre comme les plus pertinentes. Le critère du cours de bourse est présenté à titre secondaire. Nos travaux et ceux de l'Evalueur reposent sur les mêmes informations et les mêmes documents remis par la direction de la Société et les représentants de l'Initiateur.

Concernant les conclusions

a) Evaluation par les DCF

La mise en œuvre de l'approche par les flux futurs de trésorerie conduit l'Evalueur à une valeur centrale de 21,74 € par action, légèrement inférieure à la nôtre (de 1,03 €, soit 4,5 % d'écart). Ce différentiel traduit de sa part une vision plus prudente en termes de marges et de coût du capital.

- s'agissant des données d'investissement et d'exploitation, l'Evaluateur retient les hypothèses d'amortissement du plan d'affaires induisant des économies d'impôt et concourant à accroître la valeur d'entreprise calculée de l'ordre de 350 K€, soit une valeur d'entreprise de 14,0 M€ (au lieu de 14,4 M€) sur la base de son modèle, une fois cet élément modifié. Pour notre part, nous retenons un chiffre d'affaires et un taux d'Ebitda normatifs plus élevés, et un montant d'investissement (sur la durée du plan et en normatif) plus faible. Ces éléments expliquent un écart d'environ 500 K€ entre les deux approches ;
- s'agissant du BFR, l'Evaluateur applique sur la valeur terminale un ratio BFR / CA équivalent au nôtre ;
- l'Evaluateur applique un taux d'actualisation plus élevé que le nôtre, soit 14,47 % contre 13,62 % dans nos travaux, et un taux de croissance à l'infini plus faible que le nôtre, soit 1,5 % contre 2 %. Ces paramètres expliquent la majeure partie de la différence entre nos deux modèles, de l'ordre de 1,3 M€ ;
- concernant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, l'Evaluateur ne prend en compte que la trésorerie excédentaire au 31 décembre 2007, soit 7,4 M€. Nos travaux intègrent les provisions pour risques et charges à fin 2007 ainsi que des provisions pour indemnités de départ à la retraite et la charge d'impôt liée aux subventions d'investissement, pour un total de 0,5 M€, venant compenser la différence de valeur d'entreprise.

b) Transaction récente sur le capital de Société

Le développement de l'Evaluateur sur ce critère ne présente aucune divergence significative avec les nôtres et conclut également à l'absence d'avantage particulier conféré aux Cédants.

6. CONCLUSION

Le tableau ci-après récapitule les valeurs de l'action Sairp auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 23,06 € par action proposé dans le cadre de l'Offre par rapport à ces valeurs :

	BM&A					
	min.	Valeur par action centrale	max.	min.	Prime / (Décote) centrale	max.
Valeurs de marché						
Cours moyen pondéré						
6 mois		19,06 €			20,97%	
3 mois		17,83 €			29,35%	
20 jours		16,58 €			39,09%	
Cours de clôture au 12 mars 2008		16,77 €			37,51%	
Octobre 2007		19,91 €			15,81%	
Novembre 2007		18,68 €			23,44%	
Décembre 2007		18,58 €			24,09%	
Janvier 2008		17,99 €			28,16%	
Février 2008		16,62 €			38,74%	
Mars 2008 (jusqu'au 12)		16,74 €			37,72%	
Approche intrinsèque						
Actualisation des flux futurs de trésorerie						
Sur la base des comptes au 31 décembre 2007	20,89 €	22,77 €	24,66 €	10,41%	1,27%	(6,47)%
Transactions récentes sur le capital de la société						
Acquisition Ampère Développement (26 mars 2008)		23,06 €			0,00%	

En synthèse, il résulte de nos travaux les analyses et conclusions qui suivent :

Compte tenu l'étroitesse et des spécificités du marché sur lequel intervient Sairp et de son petit nombre d'acteurs, nous n'avons pu appliquer les méthodes analogiques habituellement mises en œuvre.

Par ailleurs, l'analyse du cours de bourse, qui fait apparaître des primes comprises entre 16 et 39 %, nous conduit à ne retenir ce critère qu'à titre secondaire, en raison de sa pertinence limitée. Elle met toutefois en évidence la liquidité offerte par la Garantie de cours.

La mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie conduit à une valeur centrale très proche du prix d'Offre, et par conséquent, une prime très limitée. Cependant, le plan d'affaires sur lequel repose la méthode, retient des hypothèses d'exploitation relativement optimistes, s'agissant de la croissance de l'activité, de la rentabilité de l'exploitation ou de l'évolution du besoin en fonds de roulement, dans un marché considéré en haut de cycle en 2007.

Enfin, le bloc de contrôle, représentant 87,5 % du capital de la Société, a été acquis par Ampère Développement à l'issue d'un processus initié à la fin du premier trimestre de l'année 2004, au prix de 23,06 € par action Sairp, soit un prix identique à celui proposé aux actionnaires à l'occasion de la présente Offre. L'analyse du contrat de cession qui stipule l'existence d'un crédit-vendeur, ne révèle pas d'élément susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires. Il convient par ailleurs de souligner, qu'à l'issue de l'Offre, les Cédants ne détiendront plus aucun intérêt, directement ou indirectement, dans le capital de la Société.

En conséquence, s'agissant d'une opération garantissant par ailleurs une totale liquidité, notre opinion est que le prix de 23,06 € offert dans le cadre de la présente Garantie de cours est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Sairp.

A l'issue de l'Offre, s'il détient 95% ou plus du capital et des droits de vote de Sairp, l'Initiateur se réserve la faculté de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire.

Dans l'hypothèse où cette opération interviendrait dans un délai de trois mois au terme de la Garantie de cours, notre opinion est que le prix de 23,06 € par action Sairp, éventuellement corrigé par le versement d'un dividende intervenant entre les deux opérations, qui serait proposé dans le cadre de ce retrait obligatoire serait équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 1^{er} avril 2008

Bellot Mullenbach & Associés

Jean-Louis Mullenbach

Pierre Béal

5. NOMBRE D' ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LA SOCIETE SAIRP COMPOSITES ET NOMBRE D' ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE

Au 28 mars 2008, la Société détient 270 de ses propres actions.

Les actions auto-détenues ont été acquises dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu le 30 septembre 2005 avec la société VIEL TRADITION (anciennement la banque privée FIDEURAM WARGNY).

Le Conseil d'Administration de SAIRP COMPOSITES a décidé, le 1^{er} avril 2008, de résilier le contrat de liquidité avec la société VIEL TRADITION et d'apporter l'ensemble des actions auto-détenues par la Société à la Garantie de Cours.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS

6.1. Accords auxquels la Société est partie

La Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de la Garantie de Cours ou sur son issue.

6.2. Accords dont la Société a connaissance

La Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de la Garantie de Cours ou sur son issue, autre que le contrat de cession d'actions, décrit au paragraphe 2 ci-dessus, comprenant un engagement d'apport à la Garantie de Cours de respectivement 11.735 et 967 actions SAIRP COMPOSITES détenues par Monsieur Jean-Louis MARTIN et par Monsieur Pascal MARTIN.

7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS

7.1. Structure du capital

Le capital social est fixé à 1.600.000 euros. Il est divisé en 1.000.000 actions ordinaires de 1,60 euro de nominal chacune entièrement libérées.

Au jour du dépôt de la Garantie de Cours, le capital et les droits de vote de la Société SAIRP COMPOSITES sont répartis comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
AMPERE DEVELOPPEMENT	874.979	87,50 %	874.979	87,47 %
Jean-Louis MARTIN	11.735	1,17 %	11.735	1,17 %
Pascal MARTIN	967	0,09 %	967	0,10 %
Auto-détention	270	0,03 %	270	0,03 %
Public	112.049	11,20 %	112.366	11,23 %
TOTAL	1.000.000	100%	1.000.317	100%

NB : Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

Hormis les actions ordinaires composant son capital, la Société n'a émis aucune autre valeur mobilière ni consenti aucune option de souscription ou d'achat d'actions ni attribué aucune action gratuite dans les conditions prévues à l'article L. 225-197-1 du Code de commerce.

7.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions – Clauses et conventions communiquées à la Société 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 et aux transferts des actions de la Société. Aucune convention 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 Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils

Par lettre en date du 28 mars 2008 adressée à l'AMF et à SAIRP COMPOSITES, AMPERE DEVELOPPEMENT a déclaré avoir franchi à la hausse, le 26 mars 2008, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, du tiers, de 50 % et des deux tiers du capital et des droits de vote de SAIRP COMPOSITES et détenir 874.979 actions SAIRP COMPOSITES représentant 87,50 % du capital et 87,47 % des droits de vote de la société.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du Code de commerce, AMPERE DEVELOPPEMENT a effectué la déclaration d'intention suivante :

« La société AMPERE DEVELOPPEMENT agit seule. Elle va déposer, dans les meilleurs délais, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF, un projet d'offre publique visant la totalité des actions SAIRP COMPOSITES non encore détenues par elle. Une Assemblée Générale de SAIRP COMPOSITES a été convoquée pour le 7 mai 2008 afin de nommer Messieurs Hervé FRACHON, Laurent CHEVALIER, Philippe HERIPRET et Sanjiv GOMEZ en qualité de nouveaux administrateurs ».

Par lettre en date du 1^{er} avril 2008 adressée à l'AMF et à SAIRP COMPOSITES, Monsieur Jean-Louis MARTIN a déclaré avoir franchi à la baisse, le 26 mars 2008, les seuils de 50 %, le tiers, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la société.

Par lettre en date du 1^{er} avril 2008 adressée à l'AMF et à SAIRP COMPOSITES, Monsieur Pascal MARTIN a déclaré avoir franchi à la baisse, le 26 mars 2008, les seuils de 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la société.

Par lettre en date du 1^{er} avril 2008 adressée à l'AMF et à SAIRP COMPOSITES, Monsieur Olivier MARTIN a déclaré avoir franchi à la baisse, le 26 mars 2008, les seuils de 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la société.

Monsieur Jean-Louis MARTIN et Monsieur Pascal MARTIN se sont engagés à apporter à l'offre les 11.735 et 967 actions SAIRP COMPOSITES qu'ils détiennent encore à l'issue de la cession du Bloc de Contrôle.

7.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Aucun titre émis par la Société SAIRP COMPOSITES ne comporte de droit de contrôle spécial.

Toutefois, il est rappelé qu'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions ordinaires de la société, eu égard à la quotité du capital qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis quatre (4) ans au moins au nom d'un même actionnaire (article 18-5 des statuts de la Société SAIRP COMPOSITES).

7.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel

Néant.

7.6. Accords particuliers entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

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

7.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration, ainsi qu'à la modification des statuts

Les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires qui peut les révoquer à tout moment.

Nul ne peut être nommé administrateur s'il a dépassé l'âge de 70 ans. Si un administrateur vient à dépasser cet âge en cours de mandat, ce dernier se poursuivra jusqu'à son terme initialement prévu, mais ne pourra être renouvelé à son expiration.

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions légales et réglementaires. Il en résulte que l'Assemblée Générale Extraordinaire de SAIRP COMPOSITES est compétente pour apporter toutes modifications aux statuts, dans le respect des dispositions légales ou réglementaires.

7.8. Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

7.8.1 – Pouvoirs du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux Assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle, par ses délibérations, les affaires qui la concernent. Il procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportun.

7.8.2 – Délégations conférées au Conseil d'Administration en matière d'émission ou de rachat d'actions

- L'Assemblée Générale mixte de SAIRP COMPOSITES en date du 23 juin 2006, dans sa neuvième résolution à titre extraordinaire, en application des dispositions de l'article L. 225-129-6 et L. 225-138-1 du Code de commerce et de l'article L. 443-5 du Code du travail, a autorisé le Conseil d'Administration à procéder, s'il le juge opportun sur ses seules décisions, dans un délai maximum de cinq années à compter de ce jour, à une augmentation de capital d'un montant maximum de 3 % du capital qui sera réservée aux salariés adhérant à un Plan d'Épargne d'Entreprise et réalisée conformément aux dispositions de l'article L. 443-5 du Code du travail. En conséquence, cette autorisation a entraîné la renonciation de

plein droit des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui pourront être émises en vertu de la présente délégation.

▪ L'Assemblée Générale mixte de SAIRP COMPOSITES du 29 juin 2007 :

- dans sa quatrième résolution à titre extraordinaire :

. a autorisé le Conseil d'Administration, pour une période de dix-huit mois, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, à procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, 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, 100.000 actions.

Les acquisitions pourront être effectuées en vue :

. d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action SAIRP COMPOSITES par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte déontologique de l'AFEI admise par l'AMF ;

. de procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, sous réserve de l'autorisation à conférer par la présente Assemblée Générale des actionnaires dans sa cinquième résolution à caractère extraordinaire ;

. de conserver les actions achetées et les émettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la société ;

. d'assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du groupe, dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment au titre de la participation aux résultats de l'entreprise, au titre d'un Plan d'Epargne d'Entreprise ou par attribution gratuite d'actions ;

. d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la société dans le cadre de la réglementation en vigueur.

Le montant maximum d'achat a été fixé à 30 euros par action.

Le montant maximal de l'opération a ainsi été fixé à 3.000.000 euros ;

- dans sa cinquième résolution à titre extraordinaire :

. a donné au Conseil d'Administration l'autorisation d'annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital, soit 100.000 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 ;

. a fixé à 24 mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente autorisation.

7.9. Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

A la connaissance de la société, aucun accord significatif conclu par SAIRP COMPOSITES ne sera modifié ou ne prendra fin par le simple effet du changement de contrôle de la société.

7.10. Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la date du présent projet de note d'information, il n'existe aucun accord de ce type.

8. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date du dépôt de la présente note d'information, les membres du Conseil d'Administration en exercice détiennent les actions de la Société SAIRP COMPOSITES suivantes :

- Monsieur Jean-Louis MARTIN détient, à la date de dépôt du présent projet de note d'information, 11.735 actions SAIRP COMPOSITES,
- Monsieur Pascal MARTIN détient, à la date de dépôt du présent projet de note d'information, 967 actions SAIRP COMPOSITES.

Aux termes du contrat de cession des actions SAIRP COMPOSITES conclu le 26 mars 2008, Monsieur Jean-Louis MARTIN et Monsieur Pascal MARTIN se sont respectivement engagés à apporter à la Garantie de Cours, les 11.735 et les 967 actions qu'ils détiennent encore à la date du dépôt du projet de la Garantie de Cours.

Par ailleurs, tous les administrateurs, à savoir Messieurs Jean-louis MARTIN, Pascal MARTIN et Olivier MARTIN, ont d'ores et déjà, le jour de la cession de leurs actions le 26 mars 2008, démissionné de leurs mandats d'administrateurs à effet au plus tard du 7 mai 2008. Une Assemblée Générale dont l'avis de réunion valant avis de convocation a été publié au BALO du 2 avril 2008 a été convoquée pour le 7 mai 2008 afin de nommer de nouveaux administrateurs.

9. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE

Lors de la réunion du Comité d'Entreprise de SAIRP COMPOSITES le 2 avril 2008 , les membres dudit Comité ont été informés et consultés quant au projet de Garantie de Cours initié par AMPERE DEVELOPPEMENT.

Il a été établi l'avis suivant :

« Le Comité d'Entreprise est convoqué par la direction pour une information et la consultation quant à un projet de Garantie de Cours qui va être mené par la société AMPERE DEVELOPPEMENT sur les titres de SAIRP COMPOSITES détenus, à ce jour, par les actionnaires minoritaires.

La direction rappelle le contexte de l'opération et précise que la Garantie de Cours est la suite de la prise de la majorité par AMPERE DEVELOPPEMENT au capital de SAIRP COMPOSITES depuis le 26 mars 2008.

La direction expose ensuite le déroulement technique ainsi que le calendrier probable de la Garantie de Cours et présente, dans ce sens, les deux rapports proposant une valeur de SAIRP COMPOSITES :

- le rapport d'évaluation établi par Banque PALATINE,
- le rapport établi par BELLOT, MULLENBACH et Associés, expert indépendant agréé par l'AMF.

La direction souligne que le prix proposé par AMPERE DEVELOPPEMENT pour la Garantie de Cours, soit 23,06 euros par action, est bien à l'intérieur des fourchettes de valorisation exprimées par Banque PALATINE et le Cabinet BELLOT, MULLENBACH et Associés.

Des observations sont échangées entre la direction et les membres du Comité d'Entreprise et des informations complémentaires sont fournies par la direction.

En suite de quoi, le Comité d'Entreprise déclare, à l'unanimité, qu'il a bien compris le sens de l'opération proposée par AMPERE DEVELOPPEMENT et qu'il n'a aucune raison de s'y opposer.

La séance est levée à 14h30 »

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

"A notre connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Hervé FRACHON

Directeur Général
de la société SAIRP COMPOSITES