

Note d'information

De

FONCIERE VOLTA

EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE
FONCIERE VOLTA (ex-SPORT ELEC SA)

INITIEE PAR



En application de l'article L 621-8 du Code Monétaire et Financier et l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé son visa n°07-305 en date du 4 septembre 2007 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société FONCIERE VOLTA (société visée) et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article 621-8-1 du Code Monétaire et Financier a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni l'approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La note de réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers : (www.amf-france.org). Une copie en sera adressée sans frais à toute personne qui en fera la demande auprès de :

FONCIERE VOLTA
12, rue Godot de Mauroy
75 009 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridique, financières et comptables de FONCIERE VOLTA, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée conformément aux dispositions des articles 231-28 et 231-32 du Règlement général de l'AMF.

Un avis financier sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1	RAPPEL DES CONDITION DE L'OFFRE DE SCBSM.....	3
2	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE FONCIERE VOLTA.....	4
3	ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	5
3.1	Présentation de AA Fineval et déclaration d'indépendance.....	5
3.1.1	Relation de AA Fineval avec les personnes concernées par la présente offre	6
3.1.2	Diligences.....	6
3.1.3	Honoraires de la mission.....	6
3.1.4	Personnes rencontrées.....	7
3.2	Documents mis à disposition de l'expert.....	7
3.3	Présentation de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) et contexte de l'opération.....	7
3.3.1	Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.....	8
3.3.2	Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs.....	8
3.3.3	Cours de Bourse.....	8
3.3.4	Prix de négociation du bloc de contrôle.....	9
3.3.5	Primes payées lors de transactions comparables.....	10
3.4	Conclusion sur le caractère équitable du prix de 6,15€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec).....	12
3.5	Annexe : Opinion sur la cession de Sport Elec Institut.....	12
4	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	22
5	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE.....	23
5.1	Structure du capital de la société.....	23
5.2	Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application del 'article L. 233-11 du Code de commerce.....	23
5.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.....	23
5.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux.....	24
5.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....	24
5.6	Accords entre actionnaires.....	24
5.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts.....	24
5.8	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions.....	25
5.9	Accords conclu par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	25
5.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou leurs salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	25
5.11	Intentions des membres du conseil d'administration.....	25
5.12	Autres informations concernant FONCIERE VOLTA.....	25
6	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	25

1 RAPPEL DES CONDITION DE L'OFFRE DE SCBSM

Aux termes d'un protocole d'accord en date du 8 juin 2007 (ci-après le « Protocole »), conclu notamment entre la Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM), Société Anonyme au capital de 25 618 310 € dont le siège social est situé 12, rue Godot de Mauroy – 75 009 Paris, dont le numéro d'identification est 775 669 336 R.C.S Paris et SPORT ELEC INTERNATIONAL, actionnaire majoritaire (ci-après l'« Actionnaire Majoritaire ») de la société FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) (ci-après la , société par actions simplifiée au capital de 37 000 € dont le siège social est rue du Val Breton, lieu dit La Mare Tibert, 27 520 Bourgtheroulde Infreville, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Pont Audemer sous le numéro 338 620 834, par voie d'apport partiel d'actif soumis au régime des scissions, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2007. La valeur de l'actif net retenu dans le traité d'apport était de 1 065 K€.

Préalablement à la cession du bloc de contrôle ci avant définie, les membres de la famille CORAL, actionnaire majoritaire, ont transféré leurs actions FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) à la société SPORT ELEC INTERNATIONAL, société de droit luxembourgeoise au capital de 81 000 €, dont le siège social est 24, rue des Genêts à Luxembourg (1621), inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 115 067 et dont la Famille CORAL détient d'ores et déjà l'intégralité du capital. L'apport fut réalisé le 25 juillet 2007 sur la base d'un prix de 6,15 € par action, identique aux prix de cession du bloc de contrôle à SCBSM et de l'Offre publique.

Le 25 juillet 2007, SCBSM a acquis auprès de SPORT ELEC INTERNATIONAL 353 500 actions (70,70 % du capital et 65,63 % des droits de vote) de FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA), au prix de 6,15 € par action, soit un prix total de 2 174 025 €. Cette acquisition a été réalisée selon la procédure dite de « cession hors marché » prévue aux articles 516-2 à 516-4 du Règlement général de l'AMF. SPORT ELEC INTERNATIONAL détient encore 4 788 actions FONCIERE VOLTA, soit 0,96 % du capital.

Concomitamment à l'acquisition par SCBSM des actions de la Société détenue par SPORT ELEC INTERNATIONAL, cette dernière a racheté l'intégralité des titres composant le capital de la société SPORT ELEC INSTITUT pour un montant de 1 165 K€.

Par lettre en date du 26 juillet 2007 adressée à l'AMF, SCBSM a déclaré avoir franchi à la hausse, le 25 juillet 2007, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3 et 50% des droits de vote de la Société et a déclaré, conformément à la réglementation boursière, qu'elle mettra en œuvre une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société.

Au 25 juillet 2007, et à l'issue des opérations ci-dessus, SCBSM détient 353 500 actions FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA). Représentant 70,7% du capital (et 65,63 % des droits de vote) de la Société.

L'Initiateur a déclaré qu'il souhaitait maintenir l'admission des actions FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris SA. Les actionnaires de la Société qui ne céderont pas leurs titres dans le cadre de l'Offre auront la possibilité de participer au développement de FONCIERE VOLTA en tant que véhicule d'investissement immobilier.

AUREL LEVEN SECURITIES, agissant pour le compte de SCBSM, a déposé auprès de l'AMF, le 31 juillet 2007, conformément, à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société FONCIERE VOLTA

(anciennement SPORT ELEC SA), au prix de 6,15 € par action portant sur la totalité des actions existantes de la société FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA), conformément aux articles 234-2 et 233-1-2° du Règlement général de l'AMF.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 31 juillet sous le numéro 207C1657. Un communiqué de presse a été diffusé le 2 août 2007 sous forme d'avis financier.

Le projet de note d'information est disponible sur le site de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi qu'auprès de la société SCBSM et AUREL LEVEN SECURITIES.

Dans ce cadre et conformément à l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration en date du 15 juin 2007 de FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) a désigné le Cabinet AA Fineval représenté par Monsieur Antoine NODET en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre devant être déposée par SCBSM et un avis sur l'apport des actifs à Sport Elec Institut et la cession de cette dernière.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE FONCIERE VOLTA

Le Conseil d'administration de FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) s'est réuni le 6 août 2007 sous la présidence de Monsieur Jacques LACROIX en sa qualité de Président du Conseil d'administration, afin d'examiner le projet d'Offre 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.

La majorité des membres du conseil d'administration étaient présents.

Le Président a présenté au conseil :

- Le projet d'Offre portant sur l'ensemble des titres de capital de la Société non détenus directement par SCBSM ;
- Le projet de note d'information déposé le 31 août 2007 auprès de l'Autorité des marchés financiers par AUREL LEVEN SECURITIES qui comporte notamment les motifs et les intentions de SCBSM ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre, et ;
- Le rapport de Monsieur Antoine NODET, du Cabinet AA FINEVAL, désigné par la société en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

A l'unanimité de ses membres présents, le conseil d'administration a rendu l'avis suivant :

Le conseil constate que le prix offert par SCBSM dans le cadre de l'Offre est de 6,15 € par action de la Société et qu'il est jugé équitable par l'expert indépendant. Le conseil constate en outre que ce prix correspond au prix d'acquisition par action du Bloc de Contrôle ayant eu lieu le 25 juillet 2007.

Après avoir discuté, le conseil exprime à l'unanimité de ses membres présents un avis favorable au projet d'Offre au prix de 6,15 € par action, qu'il juge équitable, valorisant correctement les actions détenues par les actionnaires autres que SCBSM.

Le conseil a également pris connaissance des intentions affichées par SCBSM en matière de stratégie et de réorientation de l'activité de la Société vers des activités immobilières, ainsi que la politiques de distribution des dividendes, telles que détaillées aux paragraphes 1.3.2.1 – Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière de la société, et 1.3.2.5 – Politique de distribution de dividendes du projet de note d'information de SCBSM, le conseil rappelant que la Société n'emploie à ce jour aucun salarié.

A la lumière des éléments qui précèdent, le conseil d'administration conclut, à l'unanimité de ses membres présents, que le projet d'Offre apparaît conforme tant aux intérêts propres de la société qu'à ceux des actionnaires.

Le conseil d'administration précise que SCBSM a l'intention de maintenir l'admission des actions de la Société aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris SA à l'issue de l'Offre, la Société ayant vocation à opter pour le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC). Il rappelle enfin que les actionnaires de la Société peuvent décider de ne pas apporter leurs actions à l'Offre s'ils souhaitent accompagner la Société dans ce projet de mise en place d'une société dédiée à la détention d'actifs immobiliers.

3 ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT

Dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée sur les actions Foncière Volta (anciennement Sport-Elec), nous avons été chargés en qualité d'expert indépendant de nous prononcer sur le caractère équitable du prix de 6,15€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec), dividende attaché, offert aux actionnaires minoritaires.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006. Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents historiques et prévisionnels nécessaires.

3.1 Présentation de AA Fineval et déclaration d'indépendance

AA Fineval, qui a été créée début 2006, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, AA Fineval a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. AA Fineval dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. AA Fineval a souscrit une assurance professionnelle.

Au cours des douze derniers mois, AA Fineval est intervenu en tant qu'expert indépendant sur les missions suivantes :

Type d'Offre	Société visée	Initiateur	Evaluateur/Présentateur	Date
OPA simplifiée suivie d'un RO	Elit Group	Sage	BNPParibas	Septembre 2006
OPRO	Sodice Expansion	Conforama Holding	Calyon	Octobre 2006

OPRA	Lectra	Lectra	Natexis Bleichroeder/ Société Générale	Mars/avril 2007
OPA simplifiée	Camaïeu	Modamax	Calyon/Houlihan Lokey	Mai 2007
OPA simplifiée, éventuellement suivie d'une OPRO	Arkopharma	Imarko	Société Générale	Juin 2007

3.1.1 Relation de AA Fineval avec les personnes concernées par la présente offre

- AA Fineval n'a réalisé au cours des 12 derniers mois aucune mission d'expertise avec AUREL LEVEN SECURITIES, comme banque évaluatrice.
- Avec Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) et Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM) : AA Fineval et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil.

En conséquence AA Fineval est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé ou présent, avec l'une des parties susceptible de mettre en cause son indépendance ou de fausser son jugement dans le cadre de la présente opération.

3.1.2 Diligences

La présente mission a été menée par Antoine Nodet, associé d'AA Fineval et s'est déroulée entre le 15 juin 2007, date de notre nomination et le 26 juillet 2007, date de remise de notre rapport.

Elle s'est déroulée selon les étapes suivantes :

- recueil des principales informations nécessaires à la compréhension de l'opération et à l'évaluation de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec),
- analyse des documents remis et demande d'éléments complémentaires,
- réunion avec la direction de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) ;
- discussions en parallèle avec le responsable de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) ainsi qu'avec les représentants d'Atout Capital, conseil de l'initiateur SCBSM sur les éléments d'appréciation du prix de la présente offre,
- revue de l'expertise par Marie-Ange Farthouat, associée d'AA Fineval,
- présentation des conclusions d'AA Fineval sur le caractère équitable du prix de l'Offre,
- rédaction du rapport d'expertise

3.1.3 Honoraires de la mission

Nos honoraires pour cette mission s'élèvent à 20 000€ HT.

3.1.4 Personnes rencontrées

Nous avons rencontré des représentants de la société Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) ainsi que d'Atout Capital, conseil de SCBSM.

Pour Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) : Monsieur Hervé Coral

3.2 Documents mis à disposition de l'expert

La société nous a transmis certains documents nécessaires à nos travaux, c'est-à-dire, outre l'ensemble des travaux listés dans notre opinion sur la cession de Sport-Elec Institut (comptes de Foncière Volta sur 3 ans, chiffre d'affaires de Sport-Elec du premier trimestre 2007, éléments concernant la cession de la marque réalisée au deuxième semestre 2006 : Avis sur la valeur de la marque Sport-Elec réalisée par le cabinet Boulez et Associés en date du 29 décembre 2006 et Contrat de licence exclusive de marque entre Sport-Elec International SA, le concédant et Sport-Elec, le licencié en date du 7 décembre 2006, protocole d'accord portant sur la cession de la participation de Mr et Mme Coral dans Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) ainsi que sur l'apport préalable de l'activité de Sport-Elec à SEI et la cession de cette dernière à Mr Coral, projet de traité d'apport partiel d'actif entre Sport-Elec et Sport-Elec Institut en date du 11 juin 2007), le projet de note d'information présenté par la Financière d'Uzès.

3.3 Présentation de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) et contexte de l'opération

Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) enregistre depuis plusieurs exercices une dégradation de sa situation financière due aux pertes induites notamment par un marché de l'électro-stimulation grand public devenu plus difficile pour une société de petite taille qui doit faire face à des concurrents soutenus par des groupes ayant des moyens financiers plus importants dans un contexte où la nécessité de produire à bas coût est devenue une condition indispensable à l'exercice de ce métier.

Compte tenu de sa situation, de sa faible capitalisation et des coûts induits par la cotation, il y avait une logique à ce que Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) sorte de la cote. L'accord trouvé par son principal dirigeant et actionnaire consiste à reprendre l'activité, puis à céder la « coquille » cotée à un groupe/investisseur prêt à payer une prime pour acquérir le contrôle de la Société « pour en réorienter l'activité vers l'investissement foncier et immobilier et l'ouvrir d'avantage au marché financier » (protocole d'accord en date du 8 juin 2007).

En conséquence, le protocole d'accord prévoit :

-l'apport des actifs et passifs de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) SA à une filiale à 100%, Sport-Elec Institut, cette dernière étant cédée à Hervé Coral, principal actionnaire et dirigeant actuel de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) SA, cette opération étant une condition essentielle à l'opération suivante, à savoir,

-la cession de la participation de Monsieur et Madame Hervé Coral dans Foncière Volta (anciennement Sport-Elec), soit 353 500 actions représentant 70,7% du capital à la SCBSM.

La cession du bloc majoritaire a été réalisée hors marché le 25 juillet 2007 et SCBSM doit en conséquence déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée au même prix, soit 6,15€ par action portant sur les 353 500 actions non détenues.

L'Initiateur souhaite maintenir la cotation de Foncière Volta et n'a donc pas l'intention d'initier une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire s'il franchit le seuil de 95% à l'issue de la présente offre. Les actionnaires minoritaires peuvent donc vendre leurs actions au prix du bloc de contrôle ou les conserver, sachant que Foncière Volta a vocation à se développer dans l'immobilier en adoptant le statut de SIIC, dont les critères d'obtention sont 1) être une société cotée sur un marché réglementé, 2) avoir un capital d'au moins 15 millions d'euros, 3) avoir pour objet principal l'acquisition ou la construction (directement ou indirectement) d'immeubles en vue de leur location.

AA FINEVAL a en conséquence été mandatée comme expert indépendant pour se prononcer sur le prix de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée. Compte tenu du caractère concomittant des opérations et de l'implication de la famille Coral dans l'acquisition de l'activité d'électro-stimulation jusque récemment exercée par Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) et dans la cession du bloc de contrôle, notre mission comporte deux volets :

-une opinion sur le prix de cession de SPEI à Monsieur Coral, présentée à l'assemblée générale des actionnaires du 25 juillet 2007 et annexée au présent rapport,

-l'attestation sur le caractère équitable du prix de 6,15€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) offert dans le cas de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée.

3.3.1 Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée

Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) a apporté son activité à la société SEI qui a ensuite été cédée à Monsieur Hervé Coral pour une somme de 1 165 000€, cette opération faisant l'objet d'une opinion qui a été présentée à l'assemblée générale du 25 juillet 2007 et qui est annexée au présent rapport.

En conséquence, Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) n'ayant plus que de la trésorerie, les deux seuls critères retenus pour la présente opération sont, outre la référence au prix de cession du bloc de contrôle par la famille Coral, les transactions comparables (comparaison avec les opérations similaires : primes sur actif net payées pour des acquisitions de sociétés « coquilles » cotées) et le cours de bourse, la pertinence de ce dernier devant être relativisée compte tenu de la liquidité réduite du titre et de l'absence de tout suivi par les analystes financiers.

3.3.2 Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs

Tous nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital, soit 500 000 actions Foncière Volta (anciennement Sport-Elec), aucun autre titre ne donnant accès au capital

3.3.3 Cours de Bourse

Sur la base des 500 000 actions composant le capital et d'un cours de bourse proche de 6€, la capitalisation de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) représente 3 Millions€, ce qui la classe dans les très petites capitalisations du compartiment C d'Eurolist.

Le parcours boursier de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) a connu une évolution chaotique reflétant notamment les variations de son activité et de ses résultats. Sur les trois dernières années, le cours de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) est passé de 11€ en juin 2004 à 4€ fin 2004 pour ensuite se situer à un niveau compris entre 5€ et 7,5€.

En 2005, Monsieur Hervé Coral a déclaré avoir franchi individuellement le seuil de 50% du capital et de concert avec Mme Karine Coral le seuil de 2/3 du capital (avis AMF du 20 décembre 2005). Selon les informations qui nous ont été transmises, ce renforcement a été fait pour un prix moyen proche de 4,8€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec).

Sur les périodes plus récentes, les moyennes de cours de bourse sont les suivantes :

Cotation Foncière Volta (anciennement Sport-Elec)	en € par action
Cours de clôture au 4 mai 2007	6,15€
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	5,88€
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	5,75€
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	5,58€

Source : Euronext

Depuis le début de l'exercice 2007, le cours le plus bas est de 4,90€ le 28 février et le plus haut est de 6,50€ le 23 mars 2007.

Les volumes échangés sont faibles et vont de 1 titre à 900 titres échangés par séance.

Le cours a été suspendu après la séance du 4 mai 2007 du fait de la signature du protocole d'accord à l'origine de la transaction majoritaire et de la présente offre. Au cours de la séance du 4 mai 2007, il s'est échangé 50 actions Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) à 6,15€, soit un total de capitaux échangés de 307,5€.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, la pertinence de la référence aux cours de bourse paraît limitée, même s'il constitue le prix d'entrée et de sortie des actionnaires minoritaires.

Le prix de 6,15€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) permet aux actionnaires de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) qui le souhaitent de vendre leurs actions à un prix proche des derniers cours cotés avec une liquidité maximale qu'ils ne pouvaient pas obtenir sur le marché boursier.

3.3.4 Prix de négociation du bloc de contrôle

Aux termes du protocole en date du 8 juin 2007, SCBSM s'est engagée auprès de la famille Coral à acquérir un bloc de titres Foncière Volta lui conférant le contrôle de cette dernière avec 70,7% du capital de et la famille Coral s'est engagée à céder ledit bloc à la SCBSM à un prix convenu de 2 070 000€, soit 5,85€ par action Sport-Elec détenue.

Cette cession est réalisée sous condition suspensive de la filialisation préalable de l'activité (électro-stimulation) de Sport-Elec et de la cession pour un montant total de 1 015 000€ des titres de la nouvelle filiale à Sport-Elec International, société détenue par Monsieur Hervé Coral.

Par un avenant en date du 6 juillet 2007, le prix de cession du bloc de contrôle a été modifié à 6,15€ par action Sport-Elec et le prix de cession à Monsieur Hervé Coral de la filiale détenant les actifs et passifs d'exploitation a été relevé à 1 165 000€.

Nos travaux ont consisté à vérifier qu'il n'existait aucun autre élément susceptible de constituer un complément de prix pour Monsieur Coral ainsi que de nous assurer que le prix auquel ce dernier, via Sport-Elec International, acquiert l'activité électro-stimulation de Sport-

Elec n'est pas sous-évalué et ne peut donc être considéré comme un avantage particulier accordé à Monsieur Coral qui serait susceptible de remettre en cause le principe d'égalité des actionnaires.

Comme nous le soulignons plus haut, nos travaux sur la valeur de l'activité acquise par Monsieur Coral sont annexés au présent rapport d'expertise et nous concluons au caractère équitable du prix modifié de 1 165 000€. Il n'existe aucun autre élément susceptible de remettre en cause la référence au prix de cession du bloc de contrôle de 6,15€ par action Sport-Elec.

Le prix de 6,15€ par action Sport-Elec correspond au prix de cession du bloc de contrôle et l'acquisition préalable de l'activité d'électro-stimulation par Monsieur Coral, actionnaire majoritaire cédant du bloc de contrôle, a été faite à un prix que nous jugeons équitable et qui n'est donc pas susceptible de remettre en cause cette référence.

3.3.5 Primes payées lors de transactions comparables

Sur la base du prix de 6,15€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) et des 500 000 actions composant le capital, la valeur pour 100% du capital de Sport-Elec ressort à 3 075 000 €.

Cette valeur fait ressortir une prime de « coquille » proche de 2 millions d'euros.

	31/12/2006	Après cession
Actif net	1 223 362	1 165 000
Valorisation au prix de 6,15€	3 075 000	3 075 000
Prime offerte en €	1 851 638	1 910 000
Prime offerte en %	151%	164%

Nous avons identifié un certain nombre de transactions comparables portant sur des sociétés « coquilles », sans activité, acquises par des actionnaires souhaitant s'en servir pour développer une activité immobilière avec statut de SIIC nécessitant une cotation en bourse.

Cible	Initiateur	Date	Prime sur ANR		Capitalisation boursière au prix d'offre
			en €	en %	
Orodsi Back	Cerep	mars-07	5,5	145%	9
Compagnie française des Etablissements Gaillard	Foncière Saint Honoré	déc-06	1,1	5,50%	20,8
Chaîne et Trame	Meyer Bergman Retail	nov-06	1,5	274%	2
IPBM	Sophia GE	août-06	4,1	8,70%	49
Société de Tayninh	Unibail	août-06	4,5	139,80%	7,7
Sofco	Gecina	août-06	1,7	119,40%	3,1
Moyenne			3,1	115%	

Le rachat d'une « coquille » est une alternative à une procédure d'introduction en bourse avec les coûts, les délais et les risques que cette dernière est susceptible d'induire.

Nous n'avons retenu que les opérations intervenues depuis 1 an, sachant qu'on constate une tendance à la hausse des primes payées du fait du déséquilibre entre acheteurs, qui sont nettement plus actifs depuis la mise en place du statut de SIIC et les vendeurs, qui restent relativement rares, les sociétés cotées sans aucune activité étant peu nombreuses, ce qui oblige, comme pour la présente opération, à réaliser des montages un peu plus complexes.

Ces acquisitions étant très rapidement suivies par une opération d'apport ou d'acquisition d'actifs immobiliers avec augmentation de capital, la taille de la société achetée pour être transformée en SIIC n'est pas un critère significatif et la prime payée n'est en conséquence pas corrélée au niveau de capitalisation boursière.

Les transactions retenues appellent les remarques suivantes : l'opération sur Chaîne et Trame était assez proche de la présente transaction car il y avait cession préalable de l'activité à l'actionnaire majoritaire, sachant que Chaîne et Trame faisait l'objet d'un plan de continuation et que la prime extériorisée s'élevait à 400K€ pour le bloc majoritaire de 92%. Pour CFEG également, les actifs forestiers détenus ont été cédés à l'actionnaire majoritaire préalablement au changement de contrôle

Nous avons identifié quelques opérations récentes pour lesquelles les informations détaillées (notes d'information) n'ont pas été publiées et qui n'ont donc pas pu être retenues.

Le prix de 6,15€ par action Sport-Elec représente une valeur de 3 075 000€ pour 100% du capital, ce qui fait ressortir une prime de 1,9M€ et de 164% sur l'actif net composé exclusivement de trésorerie, primes qui sont en ligne avec les niveaux constatés pour des opérations comparables récentes.

3.4 Conclusion sur le caractère équitable du prix de 6,15€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec)

Le prix de 6,15€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) permet aux actionnaires de Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) qui le souhaitent de vendre leurs actions à un prix proche des derniers cours cotés avec une liquidité maximale qu'ils ne pouvaient pas obtenir sur le marché boursier.

Le prix de 6,15€ par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) correspond au prix de cession du bloc de contrôle et l'acquisition préalable de l'activité d'électro-stimulation par Monsieur Coral, actionnaire majoritaire cédant du bloc de contrôle, a été faite à un prix que nous jugeons équitable et qui n'est donc pas susceptible de remettre en cause cette référence.

Le prix de 6,15€ par action Sport-Elec représente une valeur de 3 075 000€ pour 100% du capital, ce qui fait ressortir une prime de 1,9M€ et de 164% sur l'actif net composé exclusivement de trésorerie, primes qui sont en ligne avec les niveaux constatés pour des opérations comparables récentes.

Le prix de 6,15 euros par action Foncière Volta (anciennement Sport-Elec) offert dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la SCBSM est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Le 25 juillet 2007

Antoine Nodet, Associé

3.5 Annexe : Opinion sur la cession de Sport Elec Institut

AA Fineval a été mandaté pour émettre une opinion sur le prix de cession de 100% de la société Sport-Elec-Institut (SPEI) à Monsieur Hervé Coral (actionnaire de Sport-Elec International) ainsi que pour réaliser une attestation d'équité portant sur le prix qui sera offert dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat que SCBM va initier sur les actions Sport-Elec suite à l'acquisition d'un bloc de contrôle auprès de Monsieur Hervé Coral.

Le présent document porte sur l'opinion émise par AA FINEVAL sur le prix de cession de 100% de la société SPEI à Monsieur Hervé Coral (actionnaire de Sport-Elec International).

Présentation de Sport Elec et contexte de l'opération

La société Sport-Elec conçoit, fait fabriquer et distribue des appareils d'électro-stimulation musculaire, essentiellement en direction d'une clientèle sportive.

Le groupe s'est orienté vers l'obtention des normes européennes pour développer des produits de plus en plus techniques destinés au sport et à la santé.

Par réseau de distribution, l'essentiel du CA se répartit comme suit

GMS (84%)

VPC (8%)

Le solde du CA (8%) représente les ventes à l'export

Historique

A l'origine spécialisée dans la vente de produits destinés aux professionnels, Sport-Elec s'est lancée en 1995 sur le marché grand public, à l'aide d'investissements publicitaires significatifs qui lui ont permis d'atteindre en 1996 un chiffre d'affaires de 12,8 millions d'euros et un bénéfice de 2,1 millions d'euros. Ce développement a été brutalement stoppé par la publication, en juillet 1997, d'un article de la revue 60 Millions de Consommateurs faisant état de la dangerosité des produits Sport-Elec, ce qui a entraîné une forte baisse du chiffre d'affaires sur les exercices suivants. Sur les 5 derniers exercices, le chiffre d'affaires de Sport-Elec varie entre 6,4 Millions d'euros et 7,8 millions d'euros.

Chiffres clefs des 5 derniers exercices de Sport-Elec

En €	2002	2003	2004	2005	2006
Chiffre d'affaires	7 818 040	7 467 828	6 674 688	6 408 529	7 239 159
Résultat d'exploitation	836 295	631 790	210 779	(431 016)	(385 090)
Résultat courant avant impôts	781 831	603 843	144 009	(515 848)	(495 035)
Résultat net	462 403	344 447	78 761	(393 633)	(247 476)

(Source : Rapports annuels)

Les résultats se sont fortement dégradés sur la période sous l'effet :

- de la baisse du niveau d'activité,
- de l'impact sur le résultat financier de la dégradation de la structure financière,
- et de la restructuration, principalement menée en 2006, visant à transférer l'ensemble de la production encore réalisée en France (assemblage des produits d'électrostimulation) vers un partenaire chinois.

L'accumulation des pertes au cours des deux derniers exercices a été financée par recours à l'endettement mais fin 2006 la situation de trésorerie de Sport-Elec nécessitait un nouvel apport, qui a été réalisé par la cession de la marque Sport-Elec à une société détenue à 100% par Monsieur Hervé Coral pour un montant de 500 000€. Malgré cet apport, le bilan de Sport-Elec s'est très nettement détérioré.

Evolution de la structure financière de Sport-Elec

	2003	2004	2005	2006
Capitaux propres	2 166 708	1 939 470	1 470 838	1 223 362
Dettes Financières	226 946	702 646	893 786	1 501 796
Disponibilités	54 168	170 849	229 763	247 177
Endettement net	172 778	531 797	664 023	1 254 619

(Source : Rapports annuels)

Compte tenu de sa situation financière difficile, de sa faible capitalisation et des coûts induits par la cotation, il y avait une logique à ce que Sport-Elec sorte de la cote. L'accord trouvé par son principal dirigeant et actionnaire consiste à reprendre l'activité, puis à céder la « coquille » cotée à un groupe/investisseur prêt à payer une prime pour acquérir le contrôle

de la Société « pour en réorienter l'activité vers l'investissement foncier et immobilier et l'ouvrir d'avantage au marché financier » (protocole d'accord en date du 8 juin 2007).

En conséquence, le protocole d'accord prévoit :

- l'apport des actifs et passifs de Sport-Elec SA à une filiale à 100%, Sport-Elec Institut, cette dernière étant cédée à Hervé Coral, principal actionnaire et dirigeant actuel de Sport-Elec SA, cette opération étant une condition essentielle à l'opération suivante, à savoir,
- la cession de la participation de Monsieur et Madame Hervé Coral, soit 353 500 actions représentant 70,7% du capital de Sport Elec à la Société Centrale des Scieries et Bois de la Manche (SCBSM).

Documents mis à disposition d'AA Fineval

La société nous a transmis certains documents nécessaires à nos travaux, c'est-à-dire :
les comptes de Sport Elec sur trois ans, y compris les comptes au 31 décembre 2006 avec annexes;

le Chiffre d'affaires du premier trimestre 2007 tel que publié au Balo

Les éléments concernant la cession de la marque réalisée au deuxième semestre 2006 :
Avis sur la valeur de la marque Sport-Elec réalisée par le cabinet Boulez et Associés en date du 29 décembre 2006 et Contrat de licence exclusive de marque entre Sport-Elec International SA (le concédant) et Sport-Elec (le licencié) en date du 7 décembre 2006,

Le protocole d'accord portant sur la cession de la participation de Mr et Mme Coral dans Sport Elec ainsi que sur l'apport préalable de l'activité de Sport Elec à SEI (Sport Elec Institut) et la cession de cette dernière à Mr Coral (à travers la société Sport-Elec International).

Critères retenus pour apprécier le prix de cession de Sport Elec Institut à Monsieur Hervé Coral (Sport-Elec International)

1) Valeurs retenues par le traité d'apport et Actif Net Comptable

Au 31 décembre 2007, l'actif net comptable de l'activité cédée était de 1,222 millions d'euros. Certes les comptes ont été établis dans la perspective d'une continuité de l'exploitation et après cession de la marque qui a permis de rétablir, au moins momentanément la solvabilité de la société, mais le caractère récent de la publication rend ce montant pertinent.

Le traité d'apport a conclu à une valeur de 1,015 million d'euros pour l'activité apportée par Sport Elec SA à Sport Elec Institut. Cette valeur a été établie à partir du retraitement des éléments des comptes arrêtés au 31 décembre 2006.

Au passif, le seul élément retraité est le crédit-bail dont les loyers restants dus s'élèvent à 145 420 euros pour des biens dont la valeur a été estimée à 138 411 euros. Il s'agit essentiellement de véhicules qu'il est facile d'évaluer à l'aide de la cote de l'Argus.

Concernant les actifs, les terrains et bâtiments portés au bilan au 31 décembre dernier pour une valeur d'actif net de 651 978 euros dans le cadre de la continuité de l'exploitation ont été estimés à dire d'expert dans le cadre d'une cession dans une fourchette de 550 000 à 560 000 euros. La valeur de 550 000 euros a été retenue.

Le carry back n'a pas été retenu car il ne peut être transmis. Il porte sur 157 600 euros.

Les frais de recherche et développement de nouveaux produits activés et dont la valeur résiduelle était de 179 938 euros au 31 décembre dernier, car considérés comme contribuant à l'exploitation, sont désormais considérés comme sans valeur.

En revanche, il a été calculé une valeur du fonds de commerce dont il a été retranché la marque cédée peu de temps avant la fin de l'année pour 500 000 euros, montant supérieur

à la valeur comptable et à la valeur d'expertise de la marque, soit 355 000€ déterminée par le cabinet Boulez & Associés en faisant la moyenne de la méthode des frais de publicité (510 000€), de la méthode du chiffre d'affaires induit (555 000€) et de la méthode de la redevance (0 car pas de business plan et pas de bénéfiques).

Si l'évaluation de la marque Sport-Elec est rendue délicate par le fait qu'elle n'a pas généré dans un passé récent de résultat ou de cash-flow positif, il nous paraît important de souligner :

-que la marque avait été vendue le 27 novembre 1995 par Monsieur Coral à la société Sport-Elec pour un montant de 308 898€ afin de réunir dans l'entité cotée l'ensemble des actifs corporels et incorporels. Cette même marque a donc été rachetée par Monsieur Coral pour un montant significativement supérieur alors même que le chiffre d'affaires de Sport-Elec a baissé sur la période de 10 ans qui s'est écoulée depuis la précédente opération ;

-un contrat de licence exclusive de marque a été signé concomitamment à la cession de la marque qui stipule que le concédant (Monsieur Hervé Coral via la société Sport-Elec International) perçoit de la part du licencié (la société Sport-Elec) une redevance mensuelle égale à 0,9% du chiffre d'affaires hors taxes facturé réalisé par le licencié. Sur la base du chiffre d'affaires prévisionnel 2007, soit 6 millions d'euros, la redevance rapportée au prix d'acquisition de la marque fait ressortir un rendement de 10,8% pour Monsieur Coral, qui ne paraît pas abusif au regard des caractéristiques de cette opération.

La valeur du fonds de commerce retenue pour l'apport est basée sur une moyenne entre un pourcentage du chiffre d'affaires des deux dernières années et un multiple d'excédent brut d'exploitation des deux dernières années, qui est négatif. La valeur nette du fonds de commerce s'élève selon cette méthode à 336 120 euros.

Au total, la valeur d'apport de 1 015 000 qui a été validée par Monsieur Thierry Fémel, commissaire aux apports dans le cadre de l'opération de regroupement des actifs et passifs de Sport-Elec dans une filiale détenue à 100%, la SAS Sport-Elec Institut et destinée à être cédée à Monsieur Coral, principal actionnaire de Sport-Elec, est inférieure de 207 000€ à la valeur comptable de ces actifs et passifs tels que reflétés par les comptes au 31/12/2006 de Sport-Elec du fait de réévaluations (fonds de commerce) inférieures aux dépréciations (frais de R&D immobilisés, immobilier, reports fiscaux déficitaires non transmissibles), sachant que la cession récente de la marque Sport-Elec a été réalisée avec un écart positif proche de 200 000€.

TABLEAU RECAPITULATIF ET COMPARATIF

ACTIF	31 Décembre 2006 publié	Valeur d'apport	Ecart
Immobilisations incorporelles			
Frais de recherche et développement	179 938	0	-179 938
Concessions, brevets, logiciels...	26470	0	-26 470
Fonds commercial	0	336120	336 120
Site Internet	16159	5000	-11 159
Total Immobilisations incorporelles	222 567	341 120	118 553
Immobilisations corporelles			
Terrains et constructions	651 978	550 000	-101 978
Installations techniques, matériel et outillage	46 728	46 728	0
Autres immobilisations corporelles	121 961	64 717	-57 244
Mobilier non immobilisé	0	11 640	11 640
Immobilisations en cours	6 309	6 309	0
Matériels en crédit bail	0	151 104	151 104
Total des immobilisations corporelles	826 976	830 498	3 522
Immobilisations financières			
Dépôts et cautionnements	5 527	5 527	0
Actif circulant			
Valeurs en stocks	1 244 387	1 244 387	0
Avances et acomptes versés sur commandes	20 750	20 750	0
Clients et comptes rattachés	1 449 930	1 449 930	0
Autres créances	342 311	184 671	-157 640
Disponibilités	247 177	247 177	0
Charges constatées d'avance	59 447	59 447	0
Total de l'actif circulant	3 364 002	3 206 362	-157 640
Total de l'actif	4 419 072	4 383 507	-35 565

(Source : traité d'apport et ses annexes)

PASSIF	31 Décembre 2006 publié	Valeur d'apport	Ecart
Provisions pour risques	74 000	74 000	0
Emprunts et dettes financières	1 500 169	1 500 169	0
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	34 207	34 207	0
Emprunts et dettes financières diverses	1 627	1 627	0
Avances et acomptes sur commandes en cours		0	0
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	714 570	714 570	0
Dettes fiscales et sociales	294 698	294 698	0
Loyers restants dus sur crédit bail	0	156 105	156 105
Autres dettes	576 440	576 440	0
Etude produit		14 691	14 691
Total	3 195 711	3 366 507	170 796

(Source : traité d'apport et ses annexes)

Les approches de valorisation de la marque et du fonds de commerce de Sport Elec nous paraissent peu appropriées car elles reposent uniquement sur l'historique récent de la société sans prendre en compte ses perspectives. La situation particulière de Sport Elec, marquée par les pertes accumulées au cours des trois derniers exercices, conduit à une évaluation basée sur des ratios d'activité (chiffre d'affaires), qui ne peuvent être pris en compte tels quels et qui sont en conséquence moyennés avec des valeurs nulles ou négatives, ce qui est une façon peu usuelle d'appliquer une décote, certes justifiée sur le fond compte tenu de l'absence de rentabilité, mais dont il est difficile de déterminer le niveau.

C'est pourquoi il nous a paru indispensable, malgré les difficultés de mise en œuvre liées à l'absence de business plan élaboré par la direction de Sport Elec, d'avoir recours à des approches complémentaires, intrinsèque (DCF) et analogique (comparables), afin de déterminer si les perspectives de redressement de la société sont susceptibles de conduire à une valeur de l'activité apportée supérieure à celle qui a été retenue. Nous avons en conséquence travaillé sur des hypothèses prévisionnelles à court terme (2007 à 2009) basées sur l'analyse des marges de Sport Elec et sur la prise en compte de la délocalisation en cours de la production en Chine, ces éléments ayant fait l'objet d'échanges avec Monsieur Hervé Coral, principal dirigeant de Sport Elec. Nous avons ensuite prolongé l'horizon jusqu'en 2012 pour les besoins de la présente évaluation. Ce qui nous a conduit à l'aide d'un plan d'affaires à l'horizon 2012 d'évaluer l'activité apportée à l'aide d'un DCF et de comparables.

Le prix de cession de 100% de SPEI, soit 1 165 000€ est supérieur à la valeur d'apport de 1 015 000€ qui vient d'être arrêtée dans le cadre de la constitution de cette société.

Le plan d'affaires

Les éléments suivants nous ont été fournis par la direction générale de Sport Elec :

En k€	2003	2004	2005	2006	2007p
Chiffre d'affaires	7 468	6 675	6 409	7 239	6 000
Variation		-10,62%	-3,99%	12,95%	
EBE	910	458	-186	17	~
Marge d'EBE	12,2%	6,9%	-2,9%	0,2%	
REX	298	199	-431	-385	~
Marge d'exploitation	4,0%	3,0%	-6,7%	-2,4%	

(Source Société)

Hypothèses de construction :

Chiffres d'affaires : le CA des 5 premiers mois de l'année est en recul de 22 % par rapport à l'année précédente. Le Chiffre d'affaires étant principalement réalisé au premier semestre, même si le 2nd semestre peut être attendu comme stable, le chiffre réalisé sur l'ensemble de l'année sera en diminution d'au moins 15%.

Marge d'exploitation : La société a mis en œuvre une restructuration lui ayant permis de réduire significativement ses coûts et ainsi d'espérer un résultat équilibré.

Il est à noter cependant que ledit retour du résultat est lié à l'absence de dépenses publicitaires.

La trésorerie actuelle de l'entreprise ne lui permet pas de mettre en œuvre les campagnes de publicité nécessaires pour stopper l'hémorragie du Chiffre d'affaires.

Les incertitudes liées au marché rendent aléatoires les projections de vente au-delà du 30 juin 2007.

Nous avons en conséquence dû construire un plan d'affaires qui a fait l'objet d'échanges et d'un accord de la direction générale de Sport Elec sur les principales hypothèses retenues. Le début de l'année 2007 a été marqué par une baisse du chiffre d'affaires. L'année devrait se solder par un chiffre d'affaires limité à 6 Millions d'euros et un résultat d'exploitation à l'équilibre grâce d'une part à une proportion toujours plus élevée de la production en Chine et d'autre part à une réduction d'effectifs portant sur 5 ou 6 personnes (effectifs actuels de 28 personnes). Pour les années 2008, 2009 et 2010, la progression de l'activité devrait être de 2% puis de 2,5%. L'excédent brut d'exploitation est prévu à 5 % en 2008 puis 5% en 2009, 8% en 2010 et enfin 10% en 2011 et 2012. Les investissements sont limités à 5%, ce qui est raisonnable pour une société qui conçoit et distribue mais sous-traite désormais la quasi-totalité de sa production en Chine (40% au S1/2006, 60% environ au S2/2006, 70% au S1/07 et 80% au S2/07 puis 95% au S1/08). Le BFR représente 70 jours de chiffre d'affaires, dans la moyenne observée au cours des dernières années, et qui prend en compte un crédit client compris entre 90 et 115 jours, un crédit fournisseur de 60 jours et un stock de trois mois en moyenne.

L'actualisation des flux d'exploitation

L'actualisation des flux d'exploitation constitue le moyen le plus sûr de prendre en compte l'ensemble des moyens et ressources liés à l'exploitation prévisionnelle.

Le calcul du coût des fonds propres a été réalisé avec un beta endetté de 1,8 et un bêta désendetté de 1,34. Ce dernier peut paraître élevé mais reflète la fragilité du marché sur lequel intervient Sport ELEC et l'instabilité des référencements, la grande distribution représentant un poids toujours croissant du marché. De plus, si l'entreprise a gagné en flexibilité du fait de l'externalisation en cours de la production, deux risques nouveaux sont apparus : la dépendance vis-à-vis des fournisseurs chinois, en particulier les délais de livraison (un mois en moyenne), et l'exposition aux variations du dollar. Actuellement, la parité euro/dollar est favorable mais cet élément n'est pas permanent et il n'est pas possible d'intégrer un changement de parité à une date certaine.

Le taux sans risque retenu est celui de l'OAT 10 ans observé en moyenne début juin. Pour la prime de risque de marché, nous avons retenu 5%, soit le niveau moyen retenu dans des opérations récentes.

Le coût des fonds propres ressort à 13,5% avec un beta de 1,8 et de 12,5% avec un beta de 1,6.

Le coût brut de la dette est de 6% et le taux d'IS est pris à un niveau normatif de 33,33%, la nouvelle société ne disposant pas de reports fiscaux déficitaires.

Pour le calcul du CMPC, nous avons retenu le montant des fonds propres portés au bilan au 31 décembre 2006, soit 1 223 362 euros et une dette financière nette de 1 254 619 euros.

Le CMPC ressort à 8,69% avec un beta de 1,8 et à 8,2% avec un beta de 1,6.

BETA ENDETTE	1,8					
TAUX SANS RISQUE	4,50%					
PRIME DE RISQUE MARCHE	5,00%					
TAUX DE CROISSANCE LT	1,50%					
COÛT DES FONDS PROPRES	13,50%					
Taux d'IS	33,33%					
COÛT BRUT DE LA DETTE	6,00%					
Dettes financières nettes	1,255					
Fonds propres	1,223					
EFFET DE LEVIER (D/D+FP)	0,506					
Coût Moyen Pondéré du Capital (en fin d'année)	8,69%					
(En M €)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	0,000	0,177	0,044	0,194	0,323	0,350
TAUX IS	0,333	0,333	0,333	0,333	0,333	0,333
EBIT(1-t)	0,000	0,118	0,030	0,130	0,216	0,233
CAPEX	0,300	0,306	0,312	0,318	0,326	0,334
DOTATION AUX AMORTISSEMENTS	0,240	0,253	0,268	0,283	0,329	0,334
VARIATIONS BFR	-0,336	0,023	0,023	0,024	0,031	0,031
FCFF	0,276	0,043	-0,038	0,070	0,188	0,202
période	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
FCF actualisé	0,265	0,038	-0,031	0,053	0,129	0,128
Somme FCF actualisés	0,581					
Valeur actuelle de la valeur terminale	1,801					
VALEUR ENTREPRISE	2,382					
VALEUR DES FONDS PROPRES au 30 juin 2007	1,127					
Poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise	75,61%					

Il en résulte une valeur de 1,127 millions d'euros avec un beta de 1,8 et de 1,316 millions d'euros avec un beta de 1,6.

Le poids de la valeur terminale est limité à 75,6% de la valeur retenue.

M euros	Croissance		
BETA	1,25%	1,50%	1,75%
1,80	1,062	1,127	1,197
1,60	1,240	1,316	1,398

Le facteur de sensibilité le plus important est le Beta.

Le prix de cession de 100% de Sport-Elec Institut, soit 1 165 000 euros, est proche des la valeur des cash-flows actualisés au taux de 8,7% et est donc favorable aux actionnaires minoritaires de Sport-Elec.

Les comparables

La méthode des comparables peut difficilement être retenue tant en termes de produit/marché que de marges. En effet, il n'y a pas d'entreprise cotée vendant ce type de produit. De plus, Sport Elec se distingue par sa petite taille.

L'échantillon comprend :

- AFFLELOU qui vend des produits de bien être et santé à un large public. Mais sa taille est nettement plus importante du fait d'un marché plus large (CA de 160 M d'euros). De plus, le produit est réglementé, remboursé à des titres divers et distribué par des spécialistes.

- Bigben : il s'agit de produits d'un montant unitaire proche de ceux de Sport Elec, sous-traités mais conçus et distribués dans le même type de distribution. La taille est aussi plus proche de celle de Sport Elec.

- Cybergun conçoit et distribue des produits qu'il fait fabriquer. D'un montant unitaire proche de ceux de Sport Elec, les produits ont un caractère ludique ce qui les rapproche de l'électro-stimulation (sport, bien-être). La taille est comparable mais les marges sont plus importantes en partie du fait de la détention de licences exclusives, et le groupe plus internationalisé.

- SEB a des produits proches (grand public) mais est d'une taille nettement supérieure. La société est internationale et sa marque a une forte valeur.

Les fortes disparités observées et justifiées par la nature différentes des activités, en particulier Alain Afflelou, incitent à retenir la médiane plutôt que la moyenne en termes de ratios.

Société	Cours (€)	Capitalisation Boursière (M€)	Valeur d'entreprise (M€)	CA (M€)		
				2006	2007	2008
Alain Afflelou SA	38,09	576,6	620,79	160,1	168,1	176,5
Bigben Interactive	4,39	43,0	59,41	68,4	72,5	82,0
Cybergun SA	12,65	38,3	45,83	39,5	55,4	60,9
SEB SA	135,04	2301,9	2724,66	2651,7	2905,0	3193,3

(Source : INFINANCIALS)

Société	EBITDA		EBIT		Résultat Net	
	2006	Marge	2006	Marge	2006	Marge
Alain Afflelou SA	50,00	31,2%	45,88	28,66%	33,4	20,9%
Bigben Interactive	3,20	4,7%	3,05	4,46%	2,0	2,9%
Cybergun SA	ND	NS	4,38	11,08%	3,0	7,5%
SEB SA	250,80	9,5%	153,60	5,79%	87,6	3,3%

(Source : INFINANCIALS)

Société	Cours (€)	Capitalisation		VE/CA		VE/EBITDA		EV/EBIT	
		boursière	VE (M EUR)	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Alain Afflelou SA	38,09 EUR	576,6	620,8	3,69	3,52	11,59	10,94	12,55	11,80
Bigben Interactive	4,39 EUR	43,0	59,4	0,82	0,72	7,82	5,82	11,43	7,72
Cybergun SA	12,65 EUR	38,3	45,8	0,83	0,75			6,46	4,95
SEB SA	135,04 EUR	2301,9	2724,7	0,94	0,85	7,91	6,77	10,99	9,18
Plus haut		2301,9	2724,7	3,69	3,52	11,59	10,94	12,55	11,80
Plus bas		15,8	23,2	0,82	0,72	7,82	5,82	6,46	4,95
Moyenne		595,1	694,8	1,57	1,46	9,11	7,85	10,36	8,41
Médiane		43,0	59,4	0,88	0,80	7,91	6,77	11,21	8,45

(Source : INFINANCIALS)

Toutefois, une telle méthode reviendrait à valoriser l'activité à :

- 4 millions d'euros et 3,6 millions d'euros au titre de 2007 et 2008 sur la base des multiples de chiffre d'affaires

- 0,645 millions d'euros au titre de 2007 (2008 n'étant pas pertinent comme résultat avec une valeur très faible) sur la base de la valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA

- 1,435 et 0,884 millions d'euros pour 2007 et 2008 sur la base de la valeur d'entreprise rapportée au résultat d'exploitation.

Les résultats trouvés traduisent le niveau encore faible de la rentabilité de l'activité en 2007 et 2008, en particulier l'écart entre les valorisations sur la base du chiffre d'affaires et celles sur la base de la rentabilité d'exploitation.

	VE/CA		VE/EBE		VE/REX	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Multiple Médian	0,88	0,80	7,91	6,77	11,21	8,45
Valeur d'entreprise (M€)	5,30	4,91	1,90	NS	2,69	2,14
Valeur des fonds propres (M€)	4,04	3,66	0,64	NS	1,43	0,88

Le prix de cession de 100% de Sport-Elec Institut, soit 1 165 000 euros, est proche des valeurs trouvées avec le multiple de REX et supérieur au seul résultat pertinent trouvé avec le multiple d'EBE, et est donc favorable aux actionnaires minoritaires de Sport-Elec.

Transactions

Les principaux concurrents de Sport Elec sont les sociétés Compex, Cefar et Slendertone. Le marché a été marqué récemment par la fusion entre Compex et Cefar. En effet, le groupe américain Encore Medical Corporation, maison mère de Compex, a acquis le 7 novembre 2006 la société suédoise Cefar AB (détenue par un fonds d'investissement), la réunion de ces deux sociétés conduisant à la place de leader du marché européen de l'électrothérapie. Encore Medical Corporation (300 M\$ de chiffre d'affaires couvrant un large domaine d'activité lié à l'orthopédie), récemment racheté par Blackstone, avait acquis en avril 2006 la société Rehabicare, propriétaire de Compex SA. Encore Medical Corporation a annoncé la fusion de Compex et de Cefar pour constituer un groupe devant se développer plus particulièrement sur le marché de l'électrostimulation destinée au grand public et a déclaré vouloir conserver les deux marques, toutes deux issues du monde médical et ayant des technologies et un positionnement très proches.

Depuis novembre 2006, la fusion effective des deux sociétés a été plus difficile que prévue et a notamment perturbé le marché sur lequel évolue Sport Elec, ces grands intervenants ayant été peu actifs en matière de communication et de publicité, facteur majeur de développement sur ces produits grand public.

Les termes de ces opérations n'ayant pas été rendus publics, il ne nous pas été possible de mettre en œuvre cette méthode. On soulignera que ce critère est usuellement mis en œuvre à partir des derniers comptes des sociétés cibles et aurait été difficile à appliquer à Sport Elec, du fait des pertes extériorisées en 2006.

CONCLUSION SUR LE PRIX DE CESSION DE 100% de la SAS SPORT-ELEC INSTITUT A MONSIEUR HERVE CORAL

Le prix de cession de 1 165 000€ pour 100% de la SAS Sport-Elec Institut est supérieur à la valeur d'apport (1 015 000 €) qui vient d'être déterminée et est légèrement inférieur à la valeur comptable des actifs et passifs apportés tels que reflétés par les comptes de Sport-Elec au 31/12/2006 (1 223 362 euros), sachant que Monsieur Coral a acquis en décembre 2006, via la société Sport-Elec International, la marque Sport-Elec pour un montant de 500 000€, supérieur de 200 000€ à la valeur comptable de cet actif.

Le prix de cession de 1 165 000€ pour 100% de la SAS Sport-Elec Institut est supérieur aux valeurs qui ressortent des autres méthodes d'évaluation, actualisation des cash-flows disponibles et comparables boursiers, qui, bien que difficiles à mettre en œuvre en l'absence de business plan disponible et nous ayant obligés à bâtir le scénario le plus probable, intègrent certaines perspectives de redressement de la rentabilité après une période marquée depuis deux ans par des pertes opérationnelles aggravées par l'augmentation des frais financiers du fait de la hausse de l'endettement.

En conséquence, le prix de 1 165 000€ retenu pour la cession de 100% de la SAS Sport-Elec Institut à Monsieur Hervé Coral, est équitable pour les actionnaires minoritaires de Sport-Elec.

Fait à Paris, le 13 juillet 2007

Antoine Nodet, Associé AA FINEVAL

4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Néant

5 ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

5.1 Structure du capital de la société

Au 26 juillet 2007, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
SCBSM	353 500	70,70 %	353 500	65,63 %
Flottant	146 500	29,30 %	185 157	34,37 %
TOTAL	500 000	100,00 %	538 657	100,00 %

5.2 Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de 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 d'actions. Aucune convention n'a été portée

5.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.

Les franchissements de seuils suivants ont été déclarés à l'AMF et à la Société au cours de l'année 2007 :

Monsieur Hervé CORAL a déclaré avoir franchi à la baisse, les seuils de 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) (avis n°207C1635).

Madame Karine CORAL a déclaré avoir franchi à la baisse, les seuils de 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) (avis n°207C11635).

Ces franchissements de seuils résultent d'un apport en nature des actions FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) effectué par les membres de la Famille CORAL au profit de la société SPORT ELEC INTERNATIONAL.

Le 27 juillet 2007, la Société SPORT ELEC INTERNATIONAL, contrôlée par la Famille CORAL a déclaré avoir franchi en hausse, le 25 juillet 2007, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la société FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA), soit 70,7 % du capital, sur la base d'un capital composé de 500 000 actions (avis n°207C11635).

Le 27 juillet, la société SPORT ELEC INTERNATIONAL, a déclaré avoir franchi en baisse, le 25 juillet 2007, les seuils de 2/3, 50%, 1/3, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) (avis n°207C11635). SPORT ELEC INTERNATIONAL détient encore à ce jour 4 788 actions FONCIERE VOLTA, soit 0,96 % du capital.

Le 26 juillet 2007, SCBSM a déclaré avoir franchi en hausse, le 25 juillet 2007, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 35%, 1/3, 50 % et 2/3 du capital et 5%, 10%, 15%, 20%, 35%, 1/3 et 50 % des droits de vote de la société FONCIERE VOLTA (anciennement SPORT ELEC SA) et détenir 353 500 actions et droits de vote de la Société (avis n°207C1634).

5.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

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

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

Néant.

5.6 Accords entre actionnaires

Néant.

5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts

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

Consécutivement à la cession du Bloc de Contrôle, les membres du Conseil d'Administration ont démissionné à savoir :

- Monsieur Hervé CORAL, Président du Conseil d'administration ;
- Madame Karine CORAL, administrateur ;
- Madamer Erika SALLAY, administrateur ;
- Monsieur, Marcel BELIER, administrateur ;
- Monsieur Patrick HEBERT, administrateur.

De nouveaux administrateurs ont été nommés lors de l'AGE du 25 juillet 2007, pour une période de 6 ans (mandat prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2012).

Le conseil d'administration est désormais composé de 3 membres :

- Jacques LACROIX, Président du Conseil d'administration,
- SOCIÉTÉ CENTRALE DES BOIS ET SCIERIES DE LA MANCHE, Administrateur,
- Hermes Partners SCS, Administrateur,

La direction de la société sera assurée par le Président du Conseil d'Administration

5.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

Néant

5.9 Accords conclu par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

Néant

5.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou leurs salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant

5.11 Intentions des membres du conseil d'administration

Les membres du conseil d'administration n'apporteront pas leurs titres à l'Offre.

5.12 Autres informations concernant FONCIERE VOLTA

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de FONCIERE VOLTA, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Un avis sera publié dans un quotidien financier à diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

6 PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

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

Monsieur Jacques LACROIX
Président
FONCIERE VOLTA