



Société Anonyme au capital de 1 035 300 euros
Siège social : Zone de Gardès – 48000 Mende
RCS : B 324 894 666 (Mende)

PROSPECTUS D'INTRODUCTION SUR NYSE ALTERNEXT

Mis à la disposition du public à l'occasion :

- De l'inscription aux négociations sur le marché NYSE Alternext des 1 380 400 actions existantes composant le capital social de Cogra 48 et d'un nombre de 611 111 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital par Offre à Prix Ouvert et Placement Global, nombre susceptible d'être porté à un maximum de 702 778 actions en cas d'exercice intégral de la clause d'extension.

**Fourchette indicative de prix applicable à l'Offre à Prix Ouvert et au Placement Global :
Entre 5,00€ et 5,80€ par action**

En cas de modification de la borne haute de la fourchette ou de fixation du prix au dessus de 5,80 euros par action, les ordres émis dans le cadre de l'offre à prix ouvert pourront être révoqués pendant deux jours de bourse.



En application des articles L 412-1 et L 621-8 du Code Monétaire et Financier et de son règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des Marchés Financiers a apposé son visa numéro 11-481 en date du 20 octobre 2011 sur le présent Prospectus.

Ce Prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du Code Monétaire et Financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.



EUROLAND FINANCE

**Prestataire de Services d'Investissement
Listing Sponsor**
Intermédiaire en charge du placement

Des exemplaires de ce Prospectus sont disponibles sans frais :
- au siège social de la société Zone de Gardès – 48000 Mende et sur le site Internet www.cogra.fr
- auprès d'EuroLand Finance
- sur le site de l'AMF (www.amf-france.org)

SOMMAIRE

RESUME DU PROSPECTUS.....	8
1. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	8
2. INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION	11
3. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL	15
4. MODALITES PRATIQUES.....	17
PREMIERE PARTIE	19
1. PERSONNES RESPONSABLES.....	20
1.1. Personne responsable du document d'information.....	20
1.2. Attestation des personnes responsables	20
1.2.1. Attestation du responsable du prospectus.....	20
1.2.2. Attestation du Listing Sponsor - Prestataire de Services d'Investissement	21
2. CONTROLEURS DES COMPTES	22
2.1. Commissaire aux comptes titulaire.....	22
2.2. Commissaire aux comptes suppléant.....	22
2.3. Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été renouvelés... ..	22
3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES.....	23
4. FACTEURS DE RISQUES.....	24
4.1. Risques liés à l'activité de la Société	24
4.1.1. Risques liés au marché de la Société.....	24
4.1.2. Risques liés à l'activité de la Société.....	26
4.1.3. Risques de dépendance.....	27
4.2. Risques de marché.....	28
4.2.1. Risque de liquidité.....	28
4.2.2. Risque de taux d'intérêt	29
4.2.3. Risque de taux de change.....	29
4.3. Faits exceptionnels et litiges	29
4.4. Assurances et couverture des risques.....	30
5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR.....	31
5.1. Histoire et évolution de la société.....	31
5.1.1. Raison sociale, nom commercial et siège social de l'émetteur.....	31
5.1.2. Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur.....	31
5.1.3. Date de constitution et durée de vie de la Société.....	31
5.1.4. Forme juridique et législation régissant ses activités.....	31
5.1.5. Exercice social (article 37 des statuts).....	31
5.1.6. Historique de la Société.....	31
5.2. Investissements	32
5.2.1. Principaux investissements réalisés durant la période couverte.....	32
5.2.2. Principaux investissements en cours.....	32
5.2.3. Politique d'investissements futurs.....	32
6. APERCU DES ACTIVITES	33
6.1. Présentation de la Société et de ses activités	33
6.1.1. Présentation générale de la Société.....	33
6.1.2. L'offre de produits Cogra 48.....	35
6.1.3. Les atouts de Cogra 48.....	39
6.2. Présentation des marchés	43
6.2.1. Les caractéristiques du granulé de bois	43
6.2.2. La filière bois en France	46
6.2.3. Le marché des poêles et chaudières à bois en France	49
6.2.4. Les normes et certifications du marché.....	51
6.3. La concurrence	52
6.4. Evènements exceptionnels.....	54
6.5. Dépendance à l'égard de brevets ou licences, de contrats ou de nouveaux procédés de fabrication 54	
7. ORGANIGRAMME.....	55
7.1. Description de la Société.....	55
7.2. Principales filiales de l'émetteur.....	55

8.	PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS	56
8.1.	<i>Propriétés immobilières louées</i>	56
8.2.	<i>Taux d'utilisation des équipements</i>	56
8.3.	<i>Question environnementale</i>	56
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT	57
9.1.	<i>Examen de la situation financière et du résultat au cours des exercices annuels 2009, 2010 et 2011</i>	57
9.1.1.	<i>Evolution du niveau des produits d'exploitation et de la marge brute</i>	57
9.1.2.	<i>Charges opérationnelles courantes, marge d'exploitation et résultat d'exploitation</i>	58
9.1.3.	<i>Résultat net</i>	59
9.2.	<i>Facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique pouvant influencer sensiblement les opérations de la Société</i>	59
9.3.	<i>Informations complémentaires</i>	60
9.3.1.	<i>Engagements hors bilan</i>	60
10.	TRESORERIE ET CAPITAUX	61
10.1.	<i>Capitaux propres de l'émetteur</i>	61
10.2.	<i>Conditions d'emprunts et structure de financement</i>	61
10.3.	<i>Restrictions éventuelles à l'utilisation des capitaux</i>	62
10.4.	<i>Sources de financement attendues, nécessaires pour honorer les engagements</i>	62
11.	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	63
12.	INFORMATIONS SUR LES TENDANCES	64
12.1.	<i>Tendances ayant affecté les activités de l'émetteur depuis la fin du dernier exercice</i>	64
12.2.	<i>Éléments susceptibles d'influer les perspectives de l'émetteur</i>	64
13.	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DE BENEFICE	66
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE	67
14.1.	<i>Informations générales relatives aux dirigeants et administrateurs</i>	67
14.2.	<i>Profil des administrateurs</i>	67
14.3.	<i>Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale</i>	69
14.4.	<i>Condammnation pour fraude, procédure de liquidation, sanctions à l'égard des membres des organes de direction</i>	69
15.	REMUNERATION ET AVANTAGES	70
15.1.	<i>Rémunérations et avantages en nature attribués pour les trois derniers exercices clos aux administrateurs et dirigeants de la Société</i>	70
15.2.	<i>Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux mandataires sociaux et options levées par ces derniers</i>	70
15.3.	<i>Participations</i>	70
15.4.	<i>Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de la Société</i>	71
15.5.	<i>Sommes provisionnées ou constatées par la Société aux fins de versement de pensions, de retraite ou d'autres avantages</i>	71
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	72
16.1.	<i>Direction de la Société</i>	72
16.2.	<i>Conventions de services entre les mandataires sociaux et la Société</i>	72
16.3.	<i>Comités d'audit et de rémunération</i>	72
16.4.	<i>Gouvernement d'entreprise</i>	72
16.5.	<i>Contrôle interne</i>	72
17.	SALARIES	73
17.1.	<i>Organigramme Fonctionnel</i>	73
17.2.	<i>Effectifs</i>	73
17.3.	<i>Intéressement des salariés</i>	74
17.3.1.	<i>Contrats d'intéressement et de participation</i>	74
17.3.2.	<i>Contrats de Plans d'Epargne d'Entreprise (PEE) / Plan d'Epargne Inter Entreprise (PEI) / Plans d'Epargne pour la Retraite Collectif (PERCO)</i>	74
17.3.3.	<i>Options de souscription et d'achat d'actions consenties aux salariés non mandataires sociaux</i>	74
17.3.4.	<i>Attribution d'actions gratuites</i>	74
17.3.5.	<i>Bons de souscription d'actions et bons de souscription de parts de créateur d'entreprise</i>	74

18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	75
18.1.	<i>Répartition du capital et des droits de vote</i>	75
18.2.	<i>Droits de vote des principaux actionnaires</i>	75
18.3.	<i>Contrôle de l'émetteur</i>	76
18.4.	<i>Pacte d'actionnaires et actions de concert</i>	76
19.	OPERATIONS AVEC DES APPARENTES	77
19.1.	Conventions significatives conclues avec des apparentés	77
19.1.1.	Conventions entre Cogra 48 et des actionnaires	77
19.1.2.	Conventions intra-groupe	77
19.2.	Rapport du Commissaire aux Comptes sur les conventions réglementées	77
20.	INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR	78
20.1	<i>Informations financières historiques : comptes annuels au 30/06/2011</i>	78
20.1.1	<i>Bilan</i>	78
20.1.2	<i>Compte de résultat</i>	80
20.1.3	<i>Annexes aux comptes au 30/06/2011</i>	81
20.1.4	<i>Rapport du commissaire aux comptes</i>	88
20.1.5	<i>Notes complémentaires à l'annexe des comptes sociaux au 30 juin 2011</i>	89
20.2	<i>Informations financières historiques : Comptes annuels au 30/06/2010</i>	90
20.2.1	<i>Bilan</i>	90
20.2.2	<i>Compte de résultat</i>	92
20.2.3	<i>Annexes</i>	93
20.2.4	<i>Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 30/06/2010</i>	97
20.3	<i>Informations financières historiques : Comptes annuels au 30/06/2009</i>	98
20.3.1	<i>Bilan</i>	98
20.3.2	<i>Compte de résultats</i>	100
20.3.3	<i>Annexes</i>	101
20.3.4	<i>Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 30/06/2009</i>	105
20.4	<i>Politique de distribution des dividendes</i>	106
20.5	<i>Procédures judiciaires et d'arbitrage</i>	106
20.6	<i>Changement significatif de la situation financière ou commerciale</i>	106
21.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	107
21.1.	<i>Capital Social</i>	107
21.1.1.	<i>Capital Social et droits attachés aux actions</i>	107
21.1.2.	<i>Action non représentative du capital</i>	108
21.1.3.	<i>Capital auto-détenu par la Société</i>	108
21.1.4.	<i>Valeur mobilière convertible, échangeable ou assortie de bons de souscription</i>	108
21.1.5.	<i>Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attachée au capital souscrit mais non libéré</i>	108
21.1.6.	<i>Capital de la société faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option</i>	108
21.1.7.	<i>Évolution du capital social depuis la constitution de la Société</i>	109
21.2.	<i>Acte constitutif et statuts</i>	110
21.2.1.	<i>Objet social (article 3 des statuts)</i>	110
21.2.2.	<i>Membres de ses organes d'administration, de direction et de surveillance</i>	110
21.2.3.	<i>Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie de valeurs mobilières existantes (articles 16, 19, 14, 39 et 40 des statuts)</i>	113
21.2.4.	<i>Assemblées Générales (articles 30 et suivants des statuts)</i>	115
21.2.5.	<i>Clauses susceptibles d'avoir une incidence sur le contrôle de la Société</i>	117
21.2.6.	<i>Offres Publiques (article 12 des statuts)</i>	117
21.2.7.	<i>Franchissements de seuils (article 14 des statuts)</i>	117
21.2.8.	<i>Conditions régissant les modifications du capital plus strictes que la loi</i>	117
22.	CONTRATS IMPORTANTS	118
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATION D'INTERETS	119
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	120
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	121
DEUXIEME PARTIE		122

1. PERSONNES RESPONSABLES.....	123
1.1. Dénomination des personnes responsables	123
1.2. Attestation des personnes responsables	123
1.2.1. Engagements de la Société.....	123
1.2.2. Calendrier indicatif de communication financière.....	123
1.3. Responsables du contrôle des comptes	124
1.3.1. Commissaire au compte titulaire.....	124
1.3.2. Commissaire au compte suppléant	124
2. FACTEURS DE RISQUES DE MARCHÉ INFLUANT SUR LES VALEURS MOBILIERES.....	125
2.1. Risques généraux liés à la première cotation des titres de la Société sur un marché non réglementé.....	125
2.2. Risques liés à l'émission des Actions	126
2.3. Risques relatifs aux valeurs mobilières offertes	126
3. INFORMATIONS DE BASE	127
3.1. Déclaration sur le fonds de roulement net	127
3.2. Capitaux propres et endettement	127
3.3. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'offre	128
3.4. Raisons de l'offre et utilisation du produit.....	128
4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES OFFERTES/ADMISES A LA NEGOCIATION ..	129
4.1. Nature des actions offertes et code ISIN	129
4.2. Droit applicable et tribunaux compétents en cas de litige	129
4.3. Forme et mode d'inscription en compte des titres.....	129
4.4. Monnaie de l'émission	129
4.5. Droits attachés aux valeurs mobilières.....	129
4.5.1. Droits attachés aux Actions nouvelles émises	129
4.6. Cadre juridique de l'émission.....	131
4.6.1. Assemblée Générale ayant autorisé l'émission.....	131
4.6.2. Conseil d'Administration ayant décidé l'émission d'Actions nouvelles.....	134
4.7. Date prévue du règlement livraison des Actions nouvelles.....	134
4.8. Restrictions à la libre négociabilité des actions	134
4.9. Règles de retrait ou de rachat obligatoire applicables aux valeurs mobilières.....	134
4.9.1. Offre au public.....	134
4.9.2. Retrait obligatoire.....	134
4.10. Opérations publiques d'achats récentes	134
4.11. Régime Fiscal des Actions nouvelles.....	134
5. CONDITIONS DE L'EMISSION D' ACTIONS NOUVELLES.....	142
5.1. Conditions, calendrier prévisionnel et modalités des demandes de souscription.....	142
5.1.1. Conditions de l'émission.....	142
5.1.2. Montant de l'émission.....	142
5.1.3. Procédure et période de souscription - Calendrier Indicatif.....	143
5.1.4. Réduction de la souscription.....	145
5.1.5. Option de surallocation.....	145
5.1.6. Révocation - Suspension de l'Offre.....	145
5.1.7. Montant minimum et/ou maximum d'une souscription.....	145
5.1.8. Délai de rétractation - révocation des ordres.....	145
5.1.9. Versement des fonds et modalités de délivrance des actions.....	146
5.1.10. Publication des résultats de l'émission.....	146
5.2. Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières.....	146
5.2.1. Catégories d'investisseurs potentiels et restrictions de vente	146
5.2.2. Intentions de souscription des principaux actionnaires de la Société, des membres de ses organes d'administration ou de direction, ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5 % ¹⁴⁷	
5.2.3. Dispositif de pré-allocation et notification aux souscripteurs.....	148
5.2.4. Clause d'extension.....	149
5.3. Fixation du prix d'émission des Actions nouvelles	149
5.3.1. Prix auquel les valeurs mobilières seront émises.....	149
5.3.2. Procédure de publication du prix d'offre	151
5.3.3. Restrictions relatives au droit préférentiel de souscription.....	152
5.3.4. Disparité de prix.....	152
5.4. Placement et prise ferme	152
5.4.1. Établissement en charge du placement - coordinateur.....	152

5.4.2.	<i>Coordonnées des intermédiaires chargés du service financier et des dépositaires dans chaque pays concerné</i>	152
5.4.3.	<i>Garantie</i>	152
6.	ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION	153
6.1.	<i>Admissions aux négociations</i>	153
6.2.	<i>Place de cotation</i>	155
6.3.	<i>Offre concomitante</i>	155
6.4.	<i>Contrat de Liquidité</i>	155
6.5.	<i>Stabilisation</i>	156
7.	DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRES	156
7.1.	<i>Actionnaires cédants</i>	156
7.2.	<i>Engagements de conservation</i>	156
8.	DEPENSES LIEES A L'EMISSION	156
9.	DILUTION RESULTANT DE L'EMISSION	157
9.1.	<i>Pourcentage de dilution résultant de l'Offre</i>	157
9.2.	<i>Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire</i>	157
9.3.	<i>Existence d'instruments dilutifs</i>	159
10.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	160
10.1.	<i>Conseillers ayant un lien avec l'offre</i>	160
10.2.	<i>Rapports des contrôleurs légaux des comptes</i>	160
10.3.	<i>Rapports d'experts</i>	160
10.4.	<i>Informations provenant de tiers</i>	160

Note Liminaire

Dans le présent prospectus, l'expression « COGRA 48 » ou la « Société » désigne la société COGRA 48.

Le présent prospectus s'articule en deux parties distinctes :

- la première partie correspondant à l'Annexe I du Règlement 809/2004 ;
- la deuxième partie correspondant à l'Annexe III du Règlement 809/2004.

RESUME DU PROSPECTUS

AVERTISSEMENT AU LECTEUR

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

1. Informations concernant l'Émetteur

Dénomination sociale, secteur d'activité et nationalité

La dénomination sociale de la société est : Cogra 48

Cogra 48 est immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Mende sous le numéro B 324 894 666.

Le Code APE qui identifie le type d'activité de l'entreprise est le 0220Z (Exploitation forestière).

Code ISIN : FR0011071570

Mnémonique : ALCOG

Aperçu des activités

Créée en 1982 par M. Chapon, actuel président directeur général, et les fondateurs historiques de la Société et implantée à Mende (Lozère), la société Cogra 48 fabrique des granulés de bois destinés aux poêles et chaudières. Le granulé est issu de la valorisation des sous-produits issus de la 1^{ère} transformation du bois. La Société possède pour cela deux usines de production à Mende et à Craponne-sur-Arzon et un site dédié au stockage et à la logistique.

Par ailleurs, depuis 1998, Cogra 48 est l'importateur des poêles Harman (USA) en Europe de l'ouest. La Société revend ces poêles partout en France via un réseau de distributeurs formés aux produits. Par cette activité, Cogra 48 a choisi de créer un partenariat fondé sur une approche technologique. Cogra 48 s'attache ainsi le bénéfice d'appareils d'une facilité d'utilisation sans comparaison et d'une haute qualité de combustion.

Enfin, depuis 2003, Cogra 48 est grossiste-conseil des chaudières Fröling en Lozère, région où elle s'est implantée. Présent dans le monde entier, Fröling développe des installations de chauffage au bois, avec pour combustible, notamment, le granulé de bois. Si les chaudières Fröling sont distribuées à l'échelle nationale et internationale, Cogra 48 est le seul acteur français à assurer le conseil personnalisé et une véritable assistance à l'utilisateur.

Données financières sélectionnées

En euros	30/06/2011	30/06/2010	30/06/2009
	information financière sociale 12 mois	information financière sociale 12 mois	information financière sociale 12 mois
Chiffre d'affaires	10 352 858	9 055 444	8 939 328
Produits d'exploitation	11 736 958	9 268 969	9 078 273
Résultat d'exploitation	164 648	138 685	82 248
Marge d'exploitation	1,59%	1,53%	0,92%
Résultat financier	(97 438)	(110 773)	(106 583)
Résultat net	162 014	108 485	35 151
Actif immobilisé	2 754 669	3 494 875	3 091 495
Capitaux Propres	2 790 022	2 739 051	2 544 677
Endettement financier	3 098 316	2 623 333	2 140 691
Trésorerie	278 742	235	236
Dette financière nette	2 819 574	2 623 098	2 140 455
Gearing net	101,1%	95,8%	84,1%

Répartition du chiffre d'affaires par secteur d'activité et secteur géographique			
En euros	2010/2011	2009/2010	2008/2009
Poêles et chaudières vendus & installés en direct	969 492	883 840	930 728
Clients vrac livrés en direct	554 970	440 506	410 376
Ventes sacs détail en direct	858 000	690 816	595 168
Ventes réseau France	5 266 000	5 114 962	5 174 993
<u>Sous-total France</u>			
Export			
<i>dont poêles et chaudières</i>	449 855	478 671	533 781
<i>dont granulés</i>	2 254 541	1 446 649	1 294 282
<u>Sous-total Export</u>	2 704 396	1 925 320	1 828 063
TOTAL	10 352 858	9 055 444	8 939 328

Capitaux propres et endettement

Situation des Capitaux Propres et des dettes financières	
<i>En milliers d'euros</i>	
Total des dettes courantes au 31/07/2011	3 495
- <i>Faisant l'objet de garanties</i>	
- <i>Faisant l'objet de nantissements</i>	
- <i>Sans garanties ni nantissements</i>	
Total des dettes non courantes (hors partie courante des dettes long terme) au 31/07/2011	0
- <i>Faisant l'objet de garanties</i>	
- <i>Faisant l'objet de nantissements</i>	
- <i>Sans garanties ni nantissements</i>	
Capitaux Propres au 31/07/2011 hors résultat de la période	2 790
- <i>Capital Social</i>	1 035
- <i>Réserves</i>	1 221
- <i>Primes liées au capital</i>	199
- <i>Résultat</i>	
- <i>Subventions d'investissement</i>	335
Situation de l'endettement au 31/07/2011	
<i>En milliers d'euros</i>	
A. Trésorerie	17
B. Instruments équivalents	
C. Titres de placement	
D. Liquidités (A+B+C)	17
E. Créances financières à court terme	
F. Dettes bancaires à court terme	2 034
G. Parts à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	596
H. Autres dettes financières à court terme	
I. Dettes financières à court terme (F+G+H)	2 630
J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)	2 613
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	864
L. Obligations émises	
M. Autres emprunts à plus d'un an	
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	864
O. Endettement financier net (J+N)	3 477

Principaux facteurs de risques

Les investisseurs sont invités à considérer les risques ci-dessous avant de prendre leur décision d'investissement.

1. Les risques liés à l'opération d'inscription en bourse, décrits au chapitre 2 de la deuxième partie du présent Prospectus et notamment :

- **Absence de cotation sur un marché réglementé** : Les actions de la Société ne bénéficieront pas des garanties correspondantes.
- **Investisseurs potentiels** : L'investissement dans les actions implique une connaissance et une expérience des transactions sur les marchés de capitaux ainsi qu'une correcte évaluation des risques inhérents aux actions.
- **Absence de garantie de bonne fin pour l'émission** : Les négociations sur les actions interviendront postérieurement à l'émission du certificat du dépositaire des fonds, c'est-à-dire après la date de règlement livraison.
- **Réduction du montant de l'émission** : Si les souscriptions, n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Conseil d'Administration pourra limiter l'émission au montant des souscriptions reçues, sous la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'augmentation décidée.
- **Risque lié à l'existence d'un droit de vote double** : Les actions émises dans le cadre de la présente opération ne bénéficieront de ce droit qu'après une inscription au nominatif au compte de leurs titulaires pendant une période ininterrompue d'au moins deux ans.
- **Volatilité des actions offertes** : Les fluctuations de marchés, la conjoncture économique, ainsi que les opérations financières en cours pourraient accroître la volatilité du cours des actions.
- **Risque lié au cours des actions** : Le cours des actions est susceptible d'être affecté de manière significative par des événements tels que des variations du résultat de la Société, de ses principaux concurrents ou une évolution des conditions de marché propres à son secteur d'activité.

2. Les risques liés à l'activité décrits au chapitre 4 de la première partie du Prospectus et notamment :

- **Risque lié aux produits proposés par Cogra 48** : La Société pourrait ne pas être en mesure de proposer dans les temps un produit de qualité.
- **Risques liés à la saisonnalité** : Si durant une période de forte activité, la Société ne produit pas les quantités nécessaires pour honorer les commandes clients, elle pourrait perdre une part significative de son chiffre d'affaires.
- **Risques liés au dispositif fiscal** : Les acquéreurs d'appareils de chauffage à granulés de bois, bénéficient depuis la loi de finance 2005, d'un dispositif fiscal. Les modalités d'application de cet allègement peuvent être remises en cause ou supprimées ce qui pourrait avoir un impact négatif sur l'activité de vente de poêles de la Société
- **Risques liés à l'évolution des ressources** : Pour ses activités de production de granulés de bois, la Société se fournit auprès de scieurs. Si l'activité des scieries venait à diminuer, la Société pourrait ne plus être en mesure de produire les quantités nécessaires pour honorer ses commandes
- **Risques liés au marché du bois**. Les augmentations de prix des matières premières doivent être répercutées sur les prix de vente de COGRA 48, il pourrait en résulter une baisse de son chiffre d'affaires du fait du départ de certains clients.
- **Risques liés à l'environnement concurrentiel.**

Évolutions financières récentes et perspectives

Le développement récent de l'activité de la Société lui a permis d'améliorer sa situation financière entre les exercices clos au 30/06/2009 et au 30/06/2011 (cf. chapitre 9 et 10 de la première partie du présent prospectus).

Politique en matière de distribution de dividendes

La Société a distribué, au titre des trois derniers exercices annuels, les dividendes suivants :

Distribution de dividendes	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008
	Information financière sociale 12 mois	Information financière sociale 12 mois	Information financière sociale 12 mois
Montant global	17 255,00 €	17 255,00 €	17 255,00 €
Dividende net / action *	0,01 € / action	0,01 € / action	0,01 € / action

* sur la base d'un nombre d'actions de 1 380 400

Concernant la politique future de distribution de dividendes, elle envisage d'y affecter jusqu'à 20% du résultat net après impôt, résultat distribuable. Ce montant distribuable est modifiable en fonction des impératifs d'investissements de Cogra 48, et ce pour chaque année.

2. Informations concernant l'opération

Raisons de l'offre et utilisation prévue du produit de l'émission

Cogra 48 souhaite décliner son modèle intégrant toute la filière de la production des granulés à leur commercialisation et distribution pour devenir une référence en terme de qualité des produits et services vendus et de structuration de son activité.

La société inscrit ainsi son inscription sur NYSE Alternext afin de poursuivre sa croissance interne qui doit rester soutenue.

Ainsi, le produit net de l'augmentation de capital devrait être essentiellement consacré :

- à la consolidation et au renforcement des moyens humains et, marketing de la Société pour accompagner son développement aussi bien en France qu'à l'étranger ;
- au financement d'une partie du matériel de la nouvelle usine envisagée.

Une levée de fonds limitée à 2,5M€, soit 75,76% de l'augmentation de capital objet du présent prospectus en milieu de fourchette, n'aurait pas d'incidence sur les objectifs présentés pour l'utilisation du produit de l'offre.

Si les fonds levés dans le cadre de l'opération ne permettaient pas d'atteindre un flottant minimum de 2,5M€, et/ou 75% du nombre de titres dont la création est envisagée, conformément à la législation en vigueur et au règlement de NYSE Alternext, l'opération serait annulée.

Le Tableau ci-dessous présente l'utilisation des fonds levés en fonction des différents objectifs :

Objectifs	Montant levé	
	75,76%	100%
Renforcement des moyens humains	20	23
Renforcement des moyens marketing	20	25
Financement du matériel de la nouvelle usine	60	52

Modalités de l'opération

La Société a demandé l'inscription aux négociations sur NYSE Alternext de la totalité des actions composant son capital, soit 1 380 400 actions intégralement souscrites, entièrement libérées et toutes de même catégorie, ainsi que les actions nouvelles susceptibles d'être émises dans le cadre de l'Offre telle que définie ci-après.

Il est prévu que la diffusion des actions nouvelles dans le public se réalise dans le cadre d'une offre (l'Offre) comprenant une offre au public en France réalisée sous la forme d'une Offre à Prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques, et un Placement Global principalement destiné aux investisseurs institutionnels.

Si la demande de l'OPO le permet, le nombre définitif d'actions allouées sera au moins égal à 50% du nombre total d'actions offertes. Il pourra être augmenté par prélèvement sur le Placement Global ou réduit dans les limites de l'article 315-35 du règlement général de l'AMF.

Répartition de l'Offre	Offre Publique	Placement Global	Total
Avant extension	305 556 actions	305 556 actions	611 111 actions
Après extension	351 389 actions	351 389 actions	702 778 actions
A 75,76% de l'augmentation de capital	231 482 actions	231 482 actions	462 963 actions

Clause d'extension

En fonction de l'importance de la demande sur l'Offre, la Société pourra décider d'augmenter le nombre d'actions initialement émises dans une limite de 15%.

Augmentation de capital

611 111 Actions nouvelles, nombre susceptible d'être porté à 702 778 après exercice de la clause d'extension.

Le nombre définitif d'actions à émettre fera l'objet d'un avis Euronext publié le 21 novembre 2011.

Fourchette de prix indicative

Le prix par action dans le cadre du PG et de l'OPO sera compris entre 5,00€ et 5,80€. Ce prix ne préjuge pas du prix définitif qui pourra se situer en dehors de cette fourchette et sera fixé à l'issue de la période de construction du livre d'ordres.

En cas de modification des modalités initialement arrêtées pour l'Offre non prévue par le présent prospectus, et notamment en cas de fixation d'un prix définitif en dehors de la fourchette, une note complémentaire au prospectus sera soumis au visa de l'Autorité des Marchés Financiers.

Les ordres d'achat ou de souscription passés pourront alors être révoqués pendant au moins les deux jours de bourse suivant la publication de cette note complémentaire.

Prix de cotation des actions nouvelles sur NYSE Alternext

La première cotation des actions se fera au prix de souscription issu de la centralisation des ordres et dans la fourchette de prix de 5,00€ à 5,80€.

Produit brut de l'émission

Si l'émission est réalisée à un prix correspondant au milieu de la fourchette indicative de prix du PG et de l'OPO, et si l'OPO représente 50% de l'Offre et le PG 50%, le produit brut de l'émission est estimé à 3 300 000€ (3 795 001€ si exercice de la clause d'extension et 2 500 000€ en cas de réalisation à 75,76%).

Date de jouissance

Jouissance courante

Règlement livraison

Prévu le 24 novembre 2011.

Garantie de bonne fin

L'émission des actions nouvelles ne fait pas l'objet d'une garantie de bonne fin telle que décrite dans l'article L 225-145 du Code de Commerce. Les négociations sur les actions nouvelles interviendront postérieurement à l'émission du certificat du dépositaire.

Si les fonds levés dans le cadre de l'opération ne permettraient pas d'atteindre un flottant minimum de 2,5M€, et/ou 75% du nombre de titres dont la création est envisagée, conformément à la législation en vigueur et au règlement de NYSE Alternext, l'opération serait annulée et les ordres seraient caducs.

Ainsi, si 81,82 % de l'augmentation de capital en bas de fourchette et 75,76% en milieu de fourchette, soit la création respectivement de 500 000 et 462 963 actions nouvelles, n'était pas réalisée, le montant levé lors de l'opération ne représenterait pas un minimum de 2,5M€, l'opération serait annulée et les ordres seraient caducs.

Traitement des demandes d'état individuel

Afin de permettre aux souscripteurs personnes physiques de bénéficier, le cas échéant, des dispositifs de réduction d'impôt sur le revenu et/ou d'impôt sur la fortune, la Société traitera les demandes d'état individuel par ordre d'arrivée, selon la règle du premier arrivé, premier servi.

L'attention de ces souscripteurs est attirée sur le fait que la Société ne peut, en conséquence, en aucune façon leur garantir qu'ils pourront bénéficier de la réduction d'impôt sur le revenu et/ou sur la fortune pour la totalité ou même pour une partie de leur souscription.

Dilution

Un actionnaire détenant 1% du capital avant la réalisation de l'Offre à laquelle il ne participerait pas, verrait sa participation dans le capital ramenée à :

Participation de l'actionnaire (en %)	Participation de l'actionnaire (en %)	
	Base non diluée	Base diluée
Avant émission des actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital	1,00%	n.a.
Après émission de 611 111 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital	0,69%	n.a.
Après émission de 702 778 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital en cas d'exercice de la totalité de la clause d'extension	0,66%	n.a.
Après émission de 462 963 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital en cas de réduction à 75,76% de l'offre	0,75%	n.a.

Eléments d'appréciation du prix

Dans ses travaux d'évaluation et dans le cadre du projet d'inscription sur NYSE Alternext, EuroLand Finance a retenu les méthodes d'actualisation des flux futurs de trésorerie générés et des comparables boursiers, conduisant respectivement à une évaluation de 12,3M€, et 11,2 M€, avant augmentation de capital.

Ainsi, la fourchette de prix fait ressortir une capitalisation boursière de 7,5 millions d'euros sur la base du prix retenu en milieu de fourchette et avant augmentation de capital réalisée dans le cadre de l'Offre.

Sur la base d'une levée de fonds de 2,5M€ minimum, la valorisation post-money par les DCF ressort à 14,8M€, soit 12,3M€ pré-money.

Les résultats de l'approche de trésorerie, évalués sur ce plan d'affaires, sont les suivants (en K€) et ce, en fonction des paramètres correspondant au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation des flux futurs :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	10,03%	16,4	17,3	18,3	19,4	20,6
C	10,53%	14,9	15,6	16,4	17,3	18,4
M	11,03%	13,5	14,1	14,8	15,6	16,5
P	11,53%	12,2	12,7	13,4	14,0	14,8
C	12,03%	11,0	11,5	12,1	12,6	13,3

Source : EuroLand Finance

Les multiples issus des comparables boursiers impliquent une valorisation de 11,2M€.

	VE/CA 12	VE/CA 13	VE/EBITDA 12	VE/EBITDA 13
EO2 (60%)	14	12	12,9	10,8
Moulinvest (40%)	1,1	0,9	10,7	8,5
Ratios après pondération appliqués à Cogra	1,3	1,1	12,0	9,9

Source : Euroland Finance

Sur la base d'une moyenne pondérée de ces deux méthodes de valorisation, Euroland Finance obtient une capitalisation pré-money de Cogra de 11,7M€.

Après décote d'IPO de 36%, la valorisation pré-money ressort ainsi à 7,5 M€.

- Ratios de valorisation de Cogra

	Valorisation pre-money (11,7 M€)		Valorisation pre-money en haut de fourchette (8,0 M€)		Valorisation pre-money en milieu de fourchette (7,5 M€)		Valorisation pre-money en bas de fourchette (6,9 M€)	
	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
VE/CA (x)	1,2	1,0	0,9	0,8	0,9	0,7	0,9	0,7
VE/EBE (x)	10,1	8,0	7,9	6,2	7,6	6,0	7,2	5,7
VE/ROC (x)	18,7	16,5	14,5	12,9	13,9	12,3	13,3	11,8
PE (x)	18,5	17,4	12,6	11,9	11,7	11,1	10,9	10,2

Engagements de conservation

Néant.

Admission

Date d'admission 21 novembre 2011

Actions Code ISIN FR0011071570
Mnémorique ALCOG

3. Dilution et répartition du capital

Répartition du capital et des droits de vote à la date du Prospectus

Actionnaires	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%
Société Financière du Languedoc Roussillon (SO FI LA RO)'	147 200	10,66%	294 400	10,66%
SELO*	123 400	8,94%	246 800	8,94%
GALLIEN BOIS*	78 000	5,65%	156 000	5,65%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%
Sous Total administrateurs personnes morales	933 600	67,63%	1 867 200	67,63%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%
Sous Total administrateurs personnes physique	37 400	80,47%	74 800	2,71%
Total Administrateurs	971 000	70,34%	1 942 000	70,34%
Autres personnes physiques	167 400	12,13%	334 800	12,13%
Autres personnes morales*	242 000	17,53%	484 000	17,53%
TOTAL	1 380 400	100,0%	2 760 800	100,0%

* Il convient de noter que les personnes morales SA HLM Habitations, SO FI LA RO, SELO, Ets FAGES, SAS LIVRABOIS, GALLIEN BOIS ne sont pas détenues par l'un ou l'autre des actionnaires de la Société

Evolution de la répartition du capital après augmentation de capital réalisée à 100%

Actionnaires	Avant opération				Après augmentation de capital à 100 %			
	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%	523 200	26,27%	1 046 400	31,03%
SOFILARO*	147 200	10,66%	294 400	10,66%	147 200	7,39%	294 400	8,73%
SELO*	123 400	8,94%	246 800	8,94%	123 400	6,20%	246 800	7,32%
GALLIEN BOIS	78 000	5,65%	156 000	5,65%	78 000	3,92%	156 000	4,63%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%	36 800	1,85%	73 600	2,18%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,26%	50 000	1,48%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,26%	50 000	1,48%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%	9 400	0,47%	18 800	0,56%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%	2 400	0,12%	4 800	0,14%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%	400	0,02%	800	0,02%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%	200	0,01%	400	0,01%
Autres personnes morales*	242 000	17,53%	484 000	17,53%	242 000	12,15%	484 000	14,35%
Autres personnes physiques	167 400	12,13%	334 800	12,13%	167 400	8,41%	334 800	9,93%
Public	0	0,00%	0	0,00%	611 111	30,69%	611 111	18,12%
TOTAL	1 380 400	100%	2 760 800	100%	1 991 511	100%	3 371 911	100%

Evolution de la répartition du capital après augmentation de capital réalisée à 115%

Actionnaires	Avant opération				Après augmentation de capital à 115 %			
	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%	523 200	25,12%	1 046 400	30,21%
SOFILARO*	147 200	10,66%	294 400	10,66%	147 200	7,07%	294 400	8,50%
SELO*	123 400	8,94%	246 800	8,94%	123 400	5,92%	246 800	7,13%
GALLIEN BOIS	78 000	5,65%	156 000	5,65%	78 000	3,74%	156 000	4,50%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%	36 800	1,77%	73 600	2,12%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,20%	50 000	1,44%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,20%	50 000	1,44%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%	9 400	0,45%	18 800	0,54%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%	2 400	0,12%	4 800	0,14%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%	400	0,02%	800	0,02%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%	200	0,01%	400	0,01%
Autres personnes morales*	242 000	17,53%	484 000	17,53%	242 000	11,62%	484 000	13,97%
Autres personnes physiques	167 400	12,13%	334 800	12,13%	167 400	8,04%	334 800	9,67%
Public	0	0,00%	0	0,00%	702 778	33,74%	702 778	20,29%
TOTAL	1 380 400	100%	2 760 800	100%	2 083 178	100%	3 463 578	100%

* Il convient de noter que les personnes morales SA HLM Habitations, SO FILARO, SELO, Ets FAGES, SAS LIVRABOIS, GALLIEN BOIS ne sont pas détenues par l'un ou l'autre des

Evolution de la répartition du capital après augmentation de capital réalisée à 75,76%

Actionnaires	Avant opération				Après augmentation de capital à 75,76 %			
	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%	523 200	28,38%	1 046 400	32,46%
SOFILARO*	147 200	10,66%	294 400	10,66%	147 200	7,99%	294 400	9,13%
SELO*	123 400	8,94%	246 800	8,94%	123 400	6,69%	246 800	7,66%
GALLIEN Bois	78 000	5,65%	156 000	5,65%	78 000	4,23%	156 000	4,84%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%	36 800	2,00%	73 600	2,28%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,36%	50 000	1,55%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,36%	50 000	1,55%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%	9 400	0,51%	18 800	0,58%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%	2 400	0,13%	4 800	0,15%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%	400	0,02%	800	0,02%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%	200	0,01%	400	0,01%
Autres personnes morales*	242 000	17,53%	484 000	17,53%	242 000	13,13%	484 000	15,01%
Autres personnes physiques	167 400	12,13%	334 800	12,13%	167 400	9,08%	334 800	10,39%
Public	0	0,00%	0	0,00%	462 963	25,12%	462 963	14,36%
TOTAL	1 380 400	100%	2 760 800	100%	1 843 363	100%	3 223 763	100,0%

* Il convient de noter que les personnes morales SA HLM Habitations, SO FILARO, SELO, Ets FAGES, SAS LIVRABOIS, GALLIEN BOIS ne sont pas détenues par l'un ou l'autre des

Instruments donnant accès au capital

Néant.

Commissaires aux comptes

Titulaire :

EUURL Chassany Audit & Conseil, devenue Audit et Conseil Gauzy Chassany, représenté par Hervé Chassany, puis Emmanuel Gauzy domicilié au 54 rue Théophile Roussel 48200 St Chely d'Apcher.

Suppléant :

Michel Combe, demeurant au 3, rue des cités 48000 Mende

Impact de l'opération sur les capitaux propres

Quote-part des capitaux propres par action (en euros)		
	Base non diluée*	Base diluée
Avant émission des actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital	2,03 €	n.a.
Après émission de 611 111 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital	3,06 €	n.a.
Après émission de 702 778 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital en cas d'exercice de la totalité de la clause d'extension	3,17 €	n.a.
Après émission de 462 963 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital en cas de réduction à 75,76% de l'offre	2,88 €	n.a.

* : sur la base d'un montant de capitaux propres de 2 802 K€ au 31/07/2011

4. Modalités pratiques

Calendrier indicatif

14/10/2011	Décision du Conseil d'Administration
20/10/2011	Visa AMF
21/10/2011	Publication de l'avis d'opération par NYSE-Euronext Publication d'un communiqué décrivant les principales caractéristiques de l'opération
24/10/2011	Ouverture de l'Offre au Public et du Placement Global Publication du résumé dans un quotidien national
18/11/2011	Clôture de l'Offre au Public et du Placement Global (sauf clôture anticipée)
21/11/2011	Centralisation par NYSE-Euronext Fixation du prix de l'Offre Date limite d'exercice de la clause d'extension Publication par NYSE-Euronext de l'avis de résultat Publication du communiqué confirmant le dimensionnement final et le taux de service Première cotation
24/11/2011	Règlement-livraison des titres émis dans le cadre de l'opération
25/11/2011	Début des négociations sur Alternext

Intermédiaires financiers

Euroland Finance
Listing Sponsor
Intermédiaire en charge du Placement

Caceis Corporate Trust
Service des titres des actions
Centralisateur

Mise à disposition du Prospectus

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais au siège social de la Société, auprès des intermédiaires financiers mentionnés ci-dessus, ainsi que sur le site Internet de Cogra 48 (www.cogra.fr).

PREMIERE PARTIE

1. PERSONNES RESPONSABLES

Dans le présent document, les expressions :

- « Cogra 48 » ou « la Société » désignent la société émetteur de la présente opération ;

1.1. Personne responsable du document d'information

Monsieur Bernard CHAPON
Président Directeur Général

Bernard.chapon@cogra.fr
Tel : +33 (0) 4 66 65 34 63
Fax : +33 (0) 4 66 65 22 24

1.2. Attestation des personnes responsables

1.2.1. *Attestation du responsable du prospectus*

Attestation du responsable du prospectus

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Prospectus sont à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent Prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Prospectus.

».

Fait à Mende, le 20 octobre 2011

Monsieur Bernard CHAPON
Président Directeur Général

1.2.2. Attestation du Listing Sponsor - Prestataire de Services d'Investissement

Attestation du Listing Sponsor

EuroLand Finance, Listing Sponsor, confirme avoir effectué, en vue de l'admission des actions de la société Cogra 48 aux négociations sur le marché NYSE Alternext, les diligences professionnelles d'usage.

Ces diligences ont notamment pris la forme de vérification des documents produits par la Société ainsi que d'entretiens avec des membres de la direction et du personnel de la Société, conformément au code professionnel élaboré conjointement par la Fédération Française de Banques et l'Association Française des Entreprises d'Investissement et au schéma type de NYSE-Euronext pour NYSE Alternext.

EuroLand Finance atteste, conformément aux règles de NYSE Alternext, que les diligences ainsi accomplies n'ont révélé dans le contenu du document aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement.

Cette attestation est délivrée sur la base des documents et renseignements fournis par la Société à EuroLand Finance, ce dernier les ayant présumés exhaustifs, véridiques et sincères.

Cette attestation ne constitue pas une recommandation d'EuroLand Finance de souscrire aux titres de la Société, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par la Société ou le Commissaire aux comptes.

EuroLand Finance atteste que les informations contenues dans le présent document sont, à sa connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Fait à Paris, le 20 octobre 2011

EuroLand Finance
Prestataire de Services d'Investissement

Monsieur Marc FIORENTINO
Président

2. CONTROLEURS DES COMPTES

2.1. Commissaire aux comptes titulaire

EURL Chassany Audit & Conseil, devenue Audit et Conseil Gauzy Chassany
Représenté par Hervé Chassany, puis Emmanuel Gauzy
54 rue Théophile Roussel 48200 St Chely d'Apcher

Date de début du premier mandat : 15 novembre 2002, et renouvelé lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos au 30/06/2006

Date d'expiration du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos en 2012.

2.2. Commissaire aux comptes suppléant

Michel Combe, demeurant au 3, rue des cités 48000 Mende

Date de début du premier : 15 novembre 2002, et renouvelé lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos au 30/06/2006

Date d'expiration du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos en 2012.

2.3. Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été renouvelés

Néant

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

Les informations financières résumées de Cogra 48 et figurant ci-dessous sont issues des comptes sociaux de Cogra 48 au titre des exercices 2009, 2010 et 2011 sur 12 mois clos au 30 juin de chaque année

<i>En euros</i>	30/06/2011 information financière sociale 12 mois	30/06/2010 information financière sociale 12 mois	30/06/2009 information financière sociale 12 mois
Chiffre d'affaires	10 352 858	9 055 444	8 939 328
Produits d'exploitation	11 736 958	9 268 969	9 078 273
Résultat d'exploitation	164 648	138 685	82 248
<i>Marge d'exploitation</i>	1,59%	1,53%	0,92%
Résultat financier	(97 438)	(110 773)	(106 583)
Résultat net	162 014	108 485	35 151
Actif immobilisé	2 754 669	3 494 875	3 091 495
Capitaux Propres	2 790 022	2 739 051	2 544 677
Endettement financier	3 098 316	2 623 333	2 140 691
Trésorerie	278 742	235	236
Dette financière nette	2 819 574	2 623 098	2 140 455
<i>Gearing net</i>	101,1%	95,8%	84,1%

Répartition du chiffre d'affaires par secteur d'activité et secteur géographique

En euros	2010/2011	2009/2010	2008/2009
Poêles et chaudières vendus & installés en direct	969 492	883 840	930 728
Clients vrac livrés en direct	554 970	440 506	410 376
Ventes sacs détail en direct	858 000	690 816	595 168
Ventes réseau France	5 266 000	5 114 962	5 174 993
<u>Sous-total France</u>			
Export			
<i>dont poêles et chaudières</i>	449 855	478 671	533 781
<i>dont granulés</i>	2 254 541	1 446 649	1 294 282
<u>Sous-total Export</u>	2 704 396	1 925 320	1 828 063
TOTAL	10 352 858	9 055 444	8 939 328

Les comptes au 30/06/2011, affichent un chiffre d'affaires de 10,35M€ soit une progression de 14,3% par rapport à l'année précédente, à la même date.

L'activité de COGRA 48 affiche une progression sur ses comptes sociaux annuels durant la période d'observation. En effet, au titre de l'exercice social de 2009, le total du chiffre d'affaires de la Société s'est élevé à 8.939.328 €. Le chiffre d'affaires s'est établi à 9.055.444 € au 30 juin 2010 et à 10.352.858 € au titre de l'exercice clos au 30 juin 2011. Soit une augmentation générale de l'activité sur les exercices de 2009 à 2011 de 15,8%.

A ce jour, la Société affiche des résultats nets positifs. En effet, le résultat net de l'entreprise passe de 35.151 € en 2009 à 162.014 € en 2011, soit une progression de 360,9% sur l'ensemble des comptes annuels sociaux observés.

Il convient de noter qu'une étude détaillée de la situation financière de la Société est présentée aux chapitres 9 et 10 de la première partie du présent document.

4. FACTEURS DE RISQUES

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le présent document, y compris les risques décrits dans le présent chapitre, avant de se décider à acquérir ou à souscrire des actions de la Société. Les risques présentés dans le présent chapitre sont ceux que la Société considère, à la date du présent Prospectus, comme étant susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement. La Société a procédé à une revue de ses risques et elle considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

4.1. Risques liés à l'activité de la Société

4.1.1. Risques liés au marché de la Société

- **Risques liés à l'environnement concurrentiel :**

Concernant son activité de production et de vente de granulés de bois, Cogra 48 connaît une concurrence croissante en France, née d'une demande de plus en plus importante (cf. chapitre 6 de la première partie du présent prospectus). La concurrence vient également de pays comme l'Allemagne, l'Italie où ce marché est plus mature mais aussi de certains pays de l'est. Cependant les investissements lourds nécessaires pour entrer sur ce marché (entrepôt, machine / outils...) ralentissent le nombre de nouveaux entrants, ainsi à court terme la Société ne devrait donc pas être mise sous une pression concurrentielle élevée.

Néanmoins, à terme, une trop forte concurrence pourrait faire perdre des parts de marché à la Société et avoir un effet négatif sur son activité, sa situation financière, et ses résultats.

Concernant ses activités de vente de poêles, la Société est soumise à une concurrence dans la mesure où de nombreuses marques de poêles à granulés sont disponibles sur le marché français, dont la majorité vient d'Italie. Néanmoins, il convient de noter que la Société a choisi de distribuer les poêles Harman qui se distinguent de la concurrence par leurs aspects techniques (cf. Chap. 6.1.2.2). Par ailleurs, Cogra 48 ajoute à la commercialisation de ces poêles, des services à forte valeur ajoutée, tels que le conseil personnalisé, l'installation et le service après-vente. A ce titre, Cogra 48 dispose d'un service qualifié et organisé sans équivalence en France.

Enfin, la Société est la seule en Europe à pouvoir proposer une offre complète comprenant, appareils, combustible et service de façon autonome.

Ainsi, elle estime ne pas être exposée de façon significative à la concurrence sur son activité de vente de poêles sur sa zone de commercialisation directe c'est-à-dire au niveau local régional ni à travers de son réseau de revendeurs.

- **Risques liés à l'évolution de la réglementation :**

Le marché du granulé de bois est marqué par une forte structuration, autour de nombreuses normes et réglementations (cf. Chap. 6.2.4). Ces dernières varient rapidement, à mesure que le marché se développe, en imposant des caractéristiques de plus en plus strictes pour le granulé de bois.

Si la Société ne parvenait pas à fournir des granulés de bois répondant à ces différents critères, ceci pourrait avoir un impact négatif, sur son image, sa production et son développement.

Néanmoins, il convient de noter que la Société est certifiée DIN+ depuis 2010, qui est la norme de référence de ce marché en termes de qualité et de restitution de chaleur des granulés de bois depuis 2005. Cependant, il convient de noter que si cette certification est très récente, la Société a grâce à l'expérience de ses fondateurs, défini elle-même et depuis toujours respecté des critères de production et des caractéristiques techniques tout aussi rigoureux que ceux présentés dans cette norme. De plus, au-delà de l'analyse en laboratoire qui caractérise ce combustible selon les critères de DIN+, la Société s'est imposée une qualité supérieure qui intéresse la combustion elle-même dans des conditions usuelles. Sa démarche associe également le fonctionnement des appareils et donc la performance du couple appareil/combustible.

- **Risques liés au dispositif fiscal :**

La loi de finances pour 2005 a créé un crédit d'impôt dédié au développement durable et aux économies d'énergie. Destinée à renforcer le caractère incitatif du dispositif fiscal en faveur des équipements de

l'habitation principale, cette mesure est désormais ciblée sur les équipements les plus performants au plan énergétique ainsi que sur les équipements utilisant les énergies renouvelables.

Ainsi, les acquéreurs d'appareils de chauffage à granulé de bois, sous conditions de performances, bénéficient depuis la loi de finance 2005, réactualisée chaque année, (cf. chapitre 6.2.3.2. de la première partie du présent prospectus), d'un dispositif fiscal.

Les modalités d'application de cet allègement peuvent être remises en cause ou supprimées chaque année. Ainsi, par exemple, en 2011 cet avantage est passé de 25% à 22% pour les primo-acquéreurs d'un appareil à granulés de bois, et de 40% à 36% en 2011 pour les acquéreurs remplaçant un appareil d'ancienne génération (prime à la casse).

Cet avantage fiscal peut participer favorablement à la prise de décision du client. Ainsi, si cet allègement fiscal venait à être supprimé, ceci pourrait avoir un impact négatif sur l'activité de vente de poêles de la Société. Ainsi, la remise en cause du dispositif fiscal en place pourrait être préjudiciable pour la Société en termes de chiffre d'affaires, de résultats et de son développement. Néanmoins, l'incitation fiscale est caractérisée par sa validité temporaire et la Société a anticipé la possible disparition de cette aide en concevant une offre réunissant qualité, compétitivité et bouquet de services. Ainsi, la Société considère que cela ne devrait pas impacter de façon significative son activité dans la mesure où la solution de chauffage qu'elle propose est pertinente et économique, même sans allègement fiscal.

- **Risques liés à l'évolution des ressources :**

Pour ses activités de production de granulés de bois, la Société se fournit auprès de scieurs afin de réunir la matière première nécessaire à la production du granulé de bois.

Si l'activité des scieries venait à diminuer, la quantité de connexes disponibles serait directement impactée, la Société pourrait ainsi, ne plus être en mesure de produire les quantités nécessaires pour honorer ses commandes, faute de matière première suffisante. Si une telle situation arrivait, la Société, son image et son développement pourraient être dégradés.

Pour se prémunir d'un tel risque, Cogra 48 dispose continuellement d'un stock de matières premières. Ainsi, la Société dispose aujourd'hui d'un stock de matières premières d'environ 3 jours de production et d'un stock moyen courant de produits finis d'environ 15 jours de production par mois. En outre, la Société organise le stockage durant l'été de plus de 20% de la production annuelle afin de constituer un "tampon d'inertie" pour le cas où la ressource en matières premières viendrait à diminuer conjoncturellement.

Surtout, il convient de rappeler que le modèle économique de la Société est d'être intégrée au sein même du circuit de la filière bois et de bénéficier de ce fait, de partenariats solides avec ses fournisseurs, également actionnaires historiques. De même, la forte implantation des usines sur des territoires à forte concentration de scieries est aussi un facteur favorable car il permet de multiplier le nombre de fournisseurs de toutes tailles, ce qui atténue l'impact négatif d'un ralentissement économique. La possibilité d'utiliser des plaquettes en complément des sciures constitue aussi un élément sécurisant dès lors que la proximité scieries/usine s'impose avec bon sens.

- **Risques liés au marché du bois**

La société est installée dans une région riche en forêts. Son ancienneté dans la région fait qu'elle connaît toutes les exploitations forestières dans un rayon de 150 kilomètres environ autour de son implantation.

Elle s'approvisionne auprès de scieurs locaux qui, en fonction de la demande de leur propre clientèle, vont lui fournir de la sciure ou des plaquettes de bois. Il convient de noter que le prix d'achat des plaquettes est supérieur à celui de la sciure, ce qui induit un prix de revient des granulés Cogra 48 plus important que lorsque la société se fournit en sciure.

L'entreprise Cogra 48 possède la faculté d'utiliser indifféremment sciures et/ou plaquettes dans le cadre de son processus de fabrication des granulés. Néanmoins, le mix visé est de 60 % de sciures et 40 % de plaquettes.

La proximité géographique et relationnels avec les scieurs procurent à la société une information précise et réactive sur les tendances futures sur la demande en plaquettes des fabricants de panneaux ou de pâte à papier, ou sur l'état du marché des sciages et donc de l'activité des scieries à venir.

Le traitement des plaquettes génère un coût supplémentaire de l'ordre de 3,50 €/tonne ce qui est peu impactant et largement compensé par le faible rayon d'approvisionnement de la société qui induit un coût du transport minime.

Le prix des matières premières ressort de tendances nationales.

Les augmentations de prix des matières premières ont historiquement toujours été répercutées en intégralité sur les prix de vente de COGRA 48 afin de maintenir ses marges et jusqu'à présent sans perte de client.

Ainsi, le risque lié à l'indisponibilité de sciure et par extension à l'augmentation du coût d'achat de ses matières premières est relativement limité, bien que la hausse de ses prix par la société pourrait lui faire perdre certains clients et ainsi finalement réduire son chiffre d'affaires.

4.1.2. Risques liés à l'activité de la Société

- **Risque lié aux produits proposés par Cogra 48 :**

Les activités de la Société consistent à produire, fabriquer et commercialiser des granulés de bois issus de la valorisation des connexes de l'activité des scieries, et à la l'importation puis la commercialisation de poêles Harman. Positionnée sur un marché jeune et en plein développement, la Société doit assurer en permanence une qualité irréprochable ainsi qu'une disponibilité constante des produits qu'elle commercialise, et rester au fait des évolutions des normes, de la réglementation et des technologies utilisant le granulé de bois comme combustible dans la mesure où son plan de développement repose également sur la recherche et le développement dans le cadre de l'amélioration des conditions de combustion du granulé via les poêles et chaudières.

Il existe donc pour Cogra 48 un risque d'obsolescence de ses produits d'un point de vue de leur performance et de leur disponibilité. La Société pourrait ainsi ne pas être en mesure de proposer dans les temps un produit de qualité, ce qui pourrait, à terme, impacter négativement son image, son développement et ses résultats.

Afin de se prémunir contre ce risque, la Société participe aux travaux du CEN au sein de l'AFNOR depuis plus de 10 ans et couvre les évolutions concernant les combustibles solides (bois) et les appareils à combustibles solides (granulés).

- **Risques liés à la saisonnalité :**

L'ensemble des produits commercialisés par Cogra 48, à savoir les granulés de bois mais également les poêles et chaudières, sont destinés aux collectivités et aux particuliers afin de répondre à leurs besoins de chauffage. Ainsi, ils dépendent fortement des aspects climatiques liés à la période hivernale. L'activité de la Société est donc marquée par une forte saisonnalité, en effet entre septembre et mars la Société réalise plus de 70 % de son chiffre d'affaires.

Pour pallier cette saisonnalité, la Société s'est dès le début, organisée pour stocker hors saison de grandes quantités de granulés de manière à lisser l'activité. Ces stocks sont à présents considérables. De même, concernant les appareils, Cogra 48 détient couramment en stock au moins 3 mois de vente.

Cependant, si la Société n'était pas apte à produire les quantités nécessaires pour honorer les commandes de ses clients, elle pourrait perdre une part significative de son chiffre d'affaires. Si un tel scénario se produisait, la Société, son développement et sa situation financière pourraient être fortement affectés.

- **Risques de sécurité**

L'activité de la Société est une activité industrielle où il existe des risques de sécurité liés à la production. En effet, les matériaux utilisés pour la production de granulés de bois, à savoir la sciure, sont inflammables. Ils présentent donc des risques d'explosion et d'incendie lorsqu'ils sont secs.

Concernant le risque d'explosion, la Société répond aux normes de sécurité mises en place par la réglementation ATEX (ATmosphères EXplosives), permettant d'identifier, de maîtriser et ainsi de prévenir au maximum ce type de risque.

Concernant le risque d'incendie, il convient de noter que celui-ci ne provient pas du produit fini lui-même. En effet, si le granulé est bien un combustible, il n'est pas inflammable. En revanche, lors du processus de production, la sciure est utilisée et exploitée dans un environnement devant respecter un certain ratio d'humidité. Dans des conditions normales d'exploitation, le ratio d'humidité est totalement respecté, ce qui ne présente donc aucun risque. Cependant, si de façon accidentelle, de la sciure pénétrait dans un environnement non adapté en termes d'humidité/température de séchage, un risque d'incendie existerait alors.

Le processus automatique prévoit 4 niveaux d'alerte avec une injection d'eau correspondant au besoin et à un débit adéquat sous 7 bars de pression (un surpresseur de 10.000 litres est installé à dessein).

Pour se préserver de tels risques, la Société a mis en place un système d'évaluation des risques qui est mis à jour chaque année afin que les procédures de sécurité soient respectées et sans cesse actualisées. Par ailleurs, si une telle situation devait se présenter, Cogra 48 a mis en place, en complément, un système de détection d'étincelle avec injection immédiate et automatique d'eau dans les systèmes, d'une part au niveau des presses et d'autre part au niveau de la sortie du broyeur sciure sèche. Enfin, il convient de noter que les tâches du personnel consistent essentiellement en la manutention des matières premières et des palettes au moyen d'une chargeuse ou d'un chariot élévateur. Il n'est donc pas directement exposé aux risques présentés ci-dessus.

Néanmoins, bien que la Société fasse ses meilleurs efforts pour pallier à ces risques, elle ne peut garantir qu'un accident de ce type ne survienne mettant en danger la sécurité de son personnel.

4.1.3. Risques de dépendance

- **Vis-à-vis de ses clients :**

Concernant la vente du granulé de bois et de poêle à bois (qui représente 99,6% du chiffre d'affaires total au 30 juin 2011), la Société estime ne pas être dépendante de l'un ou l'autre de ses clients.

En effet, 18,5% des ventes de granulés et de poêles sont réalisées directement auprès d'une multitude de clients particuliers, représentant un risque de dépendance quasi nul.

Concernant la vente du granulé de bois et de poêle à bois auprès de distributeurs / revendeurs, la société estime également ne pas être exposée à un risque de dépendance particulier.

En effet son réseau de distributeurs de 400 revendeurs, lui assure une bonne diversité et limitant ainsi son exposition à une dépendance quelconque.

Il convient de noter néanmoins que certains revendeurs du réseau de la Société se distinguent parmi l'ensemble de la clientèle, sans représenter pour autant un risque de dépendance significatif. Ainsi, le premier client unique de Cogra 48 est un distributeur italien représentant environ 4,5% du chiffre d'affaires. L'ensemble des autres distributeurs (excepté un qui représente 4,2% du chiffre d'affaires de poêle et de granulé) représente moins de 4% des ventes de poêles et de granulés. De même les cinq premiers revendeurs de la Société représentent environ 17% du chiffre d'affaires de la Société.

A titre informatif, SA HLM Habitations (gestion des HLM de Lozère), client depuis 1983 et actionnaire de Cogra 48, représente 4,18% des ventes de la société sur le dernier exercice (pour 525 logements à Mende). Ce pourcentage devrait encore être réduit sur l'exercice en cours. Du fait de la très modeste part de ce client actionnaire dans le chiffre d'affaires il n'existe pas de conflit d'intérêt.

Ainsi grâce à la stratégie de diversification de son portefeuille clients, aucun client de Cogra 48 n'occupe un poids significatif mettant son activité en situation de dépendance.

- **Vis-à-vis de ses distributeurs / revendeurs :**

Concernant ses activités de vente de granulés de bois, la Société effectuant elle-même la vente et la livraison de ses granulés, n'est soumise à aucun risque de dépendance. La Société a fait le choix d'assurer également elle-même l'ensemble des prestations de services qu'elle propose (cf. chapitre 6 de la première partie du présent prospectus), rendant ainsi inexistante sa dépendance à un quelconque prestataire de services.

Pour ses activités de vente de poêles Harman, la Société possède un réseau de distributeurs dense, avec là aussi, aucune prépondérance particulière pour l'un de ses distributeurs.

De manière générale la Société n'est pas exposée à un risque particulier en matière de dépendance vis-à-vis de ses distributeurs et revendeurs.

- **Vis-à-vis de ses fournisseurs :**

Pour ses activités de production de granulés, la Société a adopté une stratégie de fidélisation de ses fournisseurs. Ainsi, Cogra 48 bénéficie de relations pérennes et stables avec ses principaux fournisseurs puisqu'ils sont, pour leur grande majorité au capital de la Société. Les achats de matières premières sont néanmoins complétés auprès d'autres scieurs non actionnaires afin d'accroître le nombre

de fournisseurs. Ce positionnement permet à la Société de diminuer le risque de dépendance à l'égard de ses fournisseurs significatifs.

Les actionnaires fournisseurs suivant sont également administrateur de la société : Engelvin, Fages, GBI et Livraobis (cf. §14.1 de la première partie du présent prospectus). Cette situation pourrait entraîner un conflit d'intérêts potentiel.

Ils représentent respectivement :

- Engelvin 7,7 % des achats 2010/2011
- Fages 3 % des achats 2010/2011
- GBI 23 % des achats 2010/2011
- Livraobis 22 % des achats 2010/2011.

Sur l'usine de Mende, quatre fournisseurs, actionnaires depuis la création de la Société, se partagent environ 54% des achats au titre de l'exercice au 30 juin 2011. De même, sur l'usine de Craponne sur Arzon, deux fournisseurs, actionnaires depuis 2005, se partagent 65% des achats de la Société au 30 juin 2011.

Pour ses activités de vente de poêles, la Société est importateur des poêles Harman, en Europe de l'ouest. Aucun contrat n'a, à la date du présent prospectus, été conclu entre Cogra 48 et la société Harman. Si la compétence, l'organisation, l'implantation et le service offerts par Cogra 48 à Harman sont tels que ce risque paraît peu important, Cogra 48 court donc le risque de ne plus être l'importateur des poêles Harman, ou de ne plus pouvoir les commercialiser. Si un tel scénario se produisait, la Société pourrait perdre une part importante de son chiffre d'affaire et de sa marge d'exploitation. Elle verrait donc, à terme, son chiffre d'affaires, ses résultats et son développement être impactés très fortement. C'est pourquoi, il est prévu de conclure un accord commercial entre les 2 sociétés à seule fin de formaliser et établir l'existant de façon pérenne, à court terme.

- **Vis-à-vis de collaborateurs clés :**

La réussite économique et financière de Cogra 48 dépend fortement de l'expérience et de l'expertise de Monsieur Bernard Chapon, Président-Directeur-Général de la société. Son savoir-faire, sa connaissance du secteur, et ses nombreuses années d'expérience, ont permis notamment à la Société de se développer et de se pérenniser sur un marché où elle fait figure de pionnière.

Monsieur Bernard CHAPON concentre en sa personne, à la date du présent prospectus, les fonctions opérationnelles financières, techniques et commerciales. Le départ de Monsieur Chapon pourrait remettre en cause le bon déroulement des projets à venir et être ainsi préjudiciable pour la Société.

Il convient de préciser, qu'à la date du présent document, la Société a souscrit à une assurance homme clé pour M. Chapon détaillée au 4.4.4 du présent chapitre.

4.2. Risques de marché

4.2.1. Risque de liquidité

Les conditions des emprunts contractés par la Société au 30 juin 2011 sont décrites au chapitre 10 de la première partie du présent Prospectus.

Il convient de préciser, qu'à la date du présent document, aucune ligne de crédit supplémentaire n'a été ouverte par COGRA 48 depuis le 30 juin 2011.

Par ailleurs, la Société couvre ses besoins de trésorerie par le biais de billets à ordre qu'elle émet au fur et à mesure de ses besoins. A la date du présent Prospectus 2 billets à ordre ont été mobilisés :

- le premier pour un montant de 1.600.000€ à un taux d'intérêt variable indexé sur Euribor 3 mois (la dernière référence étant de 2,822%) ;
- le second pour une valeur de 1.980.000€ au taux de référence de 3,424%. A ce jour, la société utilise 700K€ de cette ligne.

Ces billets à ordres ont été souscrits par la Société. Seul le second fait l'objet d'un nantissement du fonds de commerce (cf. §9.3.1. de la première partie du présent Prospectus).

Le tableau suivant présente un comparatif entre l'endettement de la Société et sa trésorerie au titres des exercices sociaux arrêtés aux 30/06/2011 – 2010 – 2009 :

<i>En euros</i>	30/06/2011 information financière sociale 12 mois	30/06/2010 information financière sociale 12 mois	30/06/2009 information financière sociale 12 mois
Dettes bancaires du Groupe	3 098 316	2 623 333	2 140 691
Disponibilités et valeurs mobilières de placement, nettes des soldes créditeurs de banque	278 742	235	236
Frais financiers annuels	95 575	110 889	96 408
Endettement net	2 819 574	2 623 098	2 140 455
Gearing (dettes nettes / capitaux propres)	101%	96%	84%
Frais financiers / chiffre d'affaires	0,92%	1,22%	1,08%

L'activité de Cogra étant destinée au chauffage, elle présente par nature une saisonnalité très marquée durant la saison hivernale, et notamment en janvier et février. Environ 80% de l'activité est réalisée sur 8 mois. A partir du mois d'avril jusqu'en août, l'activité est nettement ralentie.

Cette période est généralement consacrée à l'entretien ou la réparation du matériel de production et au stockage de la production et des marchandises pour préparer sereinement la saison suivante. A la fin de l'été, les particuliers et collectivités se préparent à la saison hivernale.

Ce modèle économique implique un stockage massif à la clôture de l'exercice en juin et donc un besoin en fonds de roulement structurellement positif.

La société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.

4.2.2. Risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2011, un seul emprunt contracté par la Société était un emprunt à taux variable. Ainsi, une variation du taux d'intérêt de 1% entrainerait une variation de 680€ dans les frais financiers liés à cet emprunt.

4.2.3. Risque de taux de change

La Société réalise 25 % environ de ses achats en dollars américains alors que la quasi-totalité de ses ventes est actuellement facturée en euros. La Société est donc exposée aux fluctuations du cours du dollar américain par rapport à l'euro. C'est pourquoi, elle a mis en place des instruments de couverture de risque de taux de change depuis 2004, au travers d'un contrat d'achat à terme de \$US. La ligne porte sur 1 500 000 €. A ce jour, la société dispose de 1 420 000 \$US pour une contrevaletur de 996 000 € soit un cours de 1,4254 \$US pour 1 €. Cela correspond à l'achat 8 containers de 100 poêles. Cogra 48 achète des \$ en fonction des opportunités de change.

4.3. Faits exceptionnels et litiges

Il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société.

4.4. Assurances et couverture des risques

Polices en vigueur au 30 juin 2011

Souscripteur	Nature de la police d'assurance	Objet	Montant de la couverture	Cotisation annuelle
COGRA	Multi-risques Biens et exploitation	Assurance dommages aux biens et pertes d'exploitation : incendie et risques annexes, événements naturels, dégâts des eaux, catastrophes naturelles, attentats tous dommages	Dommmages couverts : 3 300 000€ Autres dommages : 810 900 € Autres événements : 50 000 €	14 028,56 €
COGRA	Multi-risques Flotte de véhicules	Assurance flotte de véhicules automobiles : responsabilité civiles, protection juridique, incendie, autoradio, vol, bris de glaces, catastrophes naturelles, attentat, dommages tous accidents et par collision, assistance personne déplacement, assistance véhicules, accident corporel conducteur, contenu du véhicule	728 € par véhicule	21 623,08 €
COGRA	Capital homme clé-associés	Capital garantie en cas de décès ou perte totale et irréversible d'autonomie	150 000 €	1 820,05 €
COGRA	Responsabilité personnelle des dirigeants	Garanties responsabilités et complémentaires : faute séparable des fonctions, soutien psychologique, frais de reconstruction d'image, information juridique téléphonique, défense pénale	750 000 €	1 499,12 €
COGRA	Multirisques professionnels	Garanties responsabilité civile Exploitation, dommages immatériels non consécutifs, atteintes à l'environnement accidentelles, livraison de produits ou après achèvement de travaux, dommages immatériels consécutifs, exportation dans le monde (sauf USA et Canada)	2 500 000 € par année d'assurance	
COGRA	Responsabilité civile décennale pour les chantiers	Garanties responsabilité civile en tant que sous traitant, bon fonctionnement des éléments d'équipements, dommages immatériels consécutifs	1 530 000 €	
COGRA	Multi-risques Bâtiment	Assurance multirisques bâtiment ; garantie en valeur à neuf et complémentaires. Assurance responsabilité civile immeuble y compris pour Maître d'ouvrage durant la période de construction	Garantie en valeur à neuf : 3 500 000 € Garantie complémentaires : 5 000 000 € Responsabilité civile : 6 000 000 € par sinistre	5 255,47 €

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

5.1. Histoire et évolution de la société

5.1.1. Raison sociale, nom commercial et siège social de l'émetteur

5.1.1.1. Dénomination sociale (article 2 des statuts)

La dénomination sociale de la Société est : COGRA 48

5.1.1.2. Siège Social (article 4 des statuts)

Le siège social est fixé à la Zone de Gardès – 48000 Mende

5.1.2. Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur

La Société est enregistrée au greffe du Tribunal de Commerce de Mende sous le numéro RCS B 324 894 666.

5.1.3. Date de constitution et durée de vie de la Société

5.1.3.1. Date de constitution

La Société a été constituée le 28 mai 1982 sous la forme d'une S.A. Elle est régie par les lois et les règlements en vigueur et par les statuts.

5.1.3.2. Durée de vie (article 5 des statuts)

La durée de la Société est fixée à quatre-vingt-dix-neuf années (99 ans) à compter de son immatriculation au Registre du commerce et des sociétés, soit jusqu'au 2081, sauf les cas de dissolution anticipée ou de prorogation.

5.1.4. Forme juridique et législation régissant ses activités

La Société est une Société Anonyme.

Elle est régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et à venir, notamment par le Code de Commerce et ses textes modificatifs, ainsi que par ses statuts. Elle est régie par le droit français.

5.1.5. Exercice social (article 37 des statuts)

Chaque exercice social a une durée d'une année qui commence le 1^{er} juillet et finit le 30 juin.

5.1.6. Historique de la Société

Au cours de son développement, Cogra 48 a connu les éléments marquants suivants :

1982	Création de la Société par Mr Bernard CHAPON (actuel PDG) et ses associés
1998	Cogra 48 est l'importateur officiel des poêles Harman (USA) en Europe de l'ouest
2003	Cogra 48 est grossiste-conseil des chaudières Fröling en Lozère
2004	Introduction du circuit à combustion étanche dans les poêles distribués par Cogra 48
2005	Cogra 48 obtient, en partenariat avec Harman, l'avis technique ATEC n°14/02-1312
2006	Ouverture de l'usine de Craponne avec une capacité de production de 45.000 tonnes
2009	Développement du site de Craponne avec mise en place de la station de broyage des plaquettes et édification à Mende d'un bâtiment supplémentaire de 800 m ² destiné à stocker les poêles Harman et à préparer les expéditions (capacité actuelle de 6.000 poêles/an)

5.2. Investissements

5.2.1. Principaux investissements réalisés durant la période couverte

Les investissements réalisés sont limités aux actifs opérationnels nécessaires à la Société (serveurs, ordinateurs, matériels de bureau).

Le tableau ci-dessous indique les investissements réalisés par Cogra 48 sur les exercices sociaux 2009, 2010 et 2011 :

<i>En euros</i>	30/06/2011 information financière sociale 12mois	30/06/2010 information financière sociale 12 mois	30/06/2009 information financière sociale 12 mois
Investissements incorporels	2 497	0	1 433
Investissements corporels	0	404 652	0
Investissement financiers	155	160	154
TOTAL	2 652	404 812	1 587

5.2.2. Principaux investissements en cours

La Société ne prévoit pas, pour le moment de réaliser d'investissements significatifs pour lesquels un engagement aurait été pris.

5.2.3. Politique d'investissements futurs

La Société envisage le remplacement de son usine de Mende. Cet investissement représenterait une somme d'environ 8 millions d'euros dont la livraison pourrait avoir lieu courant 2013.

La capacité de production de cette nouvelle usine serait ainsi de 45 000 tonnes minimum, contre 15 000 tonnes pour l'actuelle, faisant passer la capacité production globale de la Société de 60 000 tonnes à 90 000 tonnes minimum.

Le remplacement de l'usine de Mende serait financé pour partie au travers de conventions de crédit-bail, d'emprunts et grâce à une partie des fonds levés dans le cadre de la présente opération.

Cogra 48 a déjà identifié plusieurs terrains susceptibles d'être utilisés pour la réalisation de cette usine.

D'ici la fin de l'année 2011 le choix du terrain et son terrassement devraient être effectués. Cela permettrait la réalisation du dossier Installation Classée pour la Protection de l'Environnement sur l'année 2012 après quoi le début des travaux de montage de l'usine prendrait environ 6 mois.

Sur la base de l'expérience récente qu'a constituée la mise en place de son site de Craponne en 2006 et de l'avancée des discussions mentionnées ci-dessus, l'horizon 2013 peut être envisagée avec confiance sachant que la durée moyenne de construction d'une usine est d'un an et demi (12 mois pour le dossier et 6 mois pour la réalisation des travaux).

A noter que Cogra 48 est la seule société Française du secteur à avoir construit deux usines.

En termes de croissance externe, la Société n'a pas identifié de cible particulière, ni pris d'engagement ferme nécessitant de prévoir une enveloppe définie d'investissement.

6. APERCU DES ACTIVITES

6.1. Présentation de la Société et de ses activités

6.1.1. Présentation générale de la Société

6.1.1.1. Activités de Cogra 48

Créée en 1982 et implantée à Mende (Lozère), la société Cogra 48 fabrique des granulés de bois destinés aux poêles et chaudières. La Société possède pour cela deux usines de production à Mende et à Craponne-sur-Arzon et un site dédié au stockage et à la logistique.

Cogra 48 a été développée par M. Chapon, actuel président directeur général, et les fondateurs historiques de la Société, qui forts de leur expérience dans le domaine forestier, ont cherché un combustible créé à partir de la valorisation des sous-produits issus de la 1^{ère} transformation du bois (sciures, écorces et plaquettes). Le granulé de bois leur est donc apparu comme le produit répondant à l'ensemble de ces critères.

En effet, si l'utilisation du bois pour se chauffer a toujours existé, Cogra 48 assure, avec la transformation de ces produits en granulés, la production d'un combustible élaboré, stable, aux caractéristiques bien définies (cf. norme DIN+ au chapitre 6.2.4. de la première partie du présent prospectus) et parfaitement homogènes. Dès sa création, la Société a tout de suite compris l'intérêt de transformer le combustible bois au lieu de le commercialiser dans son état brut et en a fait ainsi son positionnement différenciant.

Au départ dimensionnée pour un marché locorégional, la Société Cogra 48 s'est progressivement développée sur le marché national via un réseau de revendeurs à travers la France, compte tenu du développement de la demande et du marché du granulé depuis ces 10 dernières années.

Au 30 juin 2010, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 5,6 M€, soit 61,9% du chiffre d'affaires total, grâce à la vente de granulé de bois. Elle produit à présent 55 000 tonnes par an via ses deux usines, pour une capacité de production totale de 65 000 tonnes. Sur l'exercice 2010/11, Cogra 48 a vendu 40 626 tonnes de granulés, contre 32 198 l'année précédente et 30 625 tonnes sur l'exercice 2008/2009.

Par ailleurs, depuis 1998, Cogra 48 est l'importateur des poêles Harman (USA) en Europe de l'ouest. La Société revend ces poêles partout en France via un réseau de distributeurs formés aux produits. Par cette opération, Cogra 48 a choisi de créer un partenariat fondé sur une approche technologique. Cogra 48 s'attache ainsi le bénéfice d'appareils d'une facilité d'utilisation sans comparaison et d'une haute qualité de combustion.

Enfin, depuis 2003, Cogra 48 est grossiste-conseil des chaudières Fröling en Lozère, région où elle s'est implantée. Présent dans le monde entier, Fröling développe des installations de chauffage au bois, avec pour combustible, notamment, le granulé de bois. Si les chaudières Fröling sont distribuées à l'échelle nationale et internationale, Cogra 48 est le seul acteur français à assurer le conseil personnalisé et une véritable assistance à l'utilisateur.

Au 30 juin 2010, l'activité de vente de poêles et chaudières a généré un chiffre d'affaires de 3,4 M€, soit 37,7% du chiffre d'affaires total de la Société, dont à peine 1% généré par les chaudières Fröling.

Enfin les prestations d'installation des appareils de conseil que Cogra 48 assure auprès de ses clients ont généré, au titre de l'exercice clos au 30 juin 2010, un chiffre d'affaires de 29K€.

Au titre des exercices à venir, la Société envisage d'y ajouter des prestations de conseil, d'aménagement, et d'entretien des poêles et des chaudières.

6.1.1.2. Moyens humains et techniques de Cogra 48

Dans le cadre de ses activités, la Société emploie 38 salariés répartis sur 2 usines et un site de stockage. L'ensemble de ces salariés (excepté M Chapon) intervient à la production, au stockage ou au développement commercial.

La première usine de la Société est située à Mende. Créée en 1982, l'usine de Mende est le premier site dédié à la production de granulés. D'une production annuelle de 15.000 tonnes, l'usine utilise aujourd'hui sa capacité maximale de production

Cette usine est équipée des matériels et espaces suivants :

- Pour la production :
 - Une unité de production avec dépoussiérage intégré,
 - Une aire de stockage des matières premières entièrement bétonnée,
 - Un hangar de stockage en vrac (3000 tonnes)
 - Une ligne de conditionnement en sacs avec palettiseur et banderoleuse automatiques,
 - Un bâtiment administratif comprenant : une zone de livraison des particuliers, des bureaux, un espace d'accueil et un hall d'exposition,
 - Un parking.

Par ailleurs, Cogra 48 dispose également à Mende d'un site de stockage et de logistique. Créé en 2001, ce site permet à la Société de stocker plus de 1.200 tonnes de vrac et 1.000 palettes de produits finis. En 2009, ce site a été augmenté de 800 m² pour permettre le stockage des poêles Harman.

- Il est équipé de zones spécifiques pour notamment :
 - Le vrac avec dépoussiérage final,
 - Les palettes sur racks,
 - Les poêles sur racks,
 - Les pièces détachées,
 - Le stockage chaudières,
 - Les pièces de fumisterie,
 - Un hall d'exposition réservé aux professionnels,
 - Bureaux et espace social pour salariés,
 - Une salle de conférence et de formation des revendeurs.

Enfin, à l'automne 2006, la Société a inauguré une deuxième usine de production de granulés de bois, à Craponne-sur-Arzon, qui produit environ 40.000 tonnes de granulés par an, pour une capacité de production nominale de 50 000 tonnes. La capacité de stockage de cette usine est de 4 000 tonnes de granulés en vrac et 4 000 tonnes de granulés mis en sacs. Ce site est équipé des machines et outils suivants :

- Une unité de production avec dépoussiérage intégré,
- Une station de broyage de plaquettes humides,
- Une aire de stockage des matières premières entièrement bétonnée,
- Une double ligne de granulation (2 presses),
- Deux boisseaux de chargement de vrac,
- Une ligne de conditionnement en sacs avec palettiseur et banderoleuse automatiques,
- Un hangar de stockage vrac
- Un hangar de stockage palettes sur racks,
- Un bâtiment administratif comprenant : zone de livraison pour particuliers, bureaux, espace d'accueil, hall d'exposition et parking.

6.1.1.3. Un business modèle différenciant

Le business modèle de la Société est de s'inscrire au sein même de la filière bois. En effet, afin d'éviter toute sorte de gaspillage, Cogra 48 a été créée pour mettre en œuvre la valorisation des sous-produits du bois, en vue de produire un combustible de qualité : **le granulé de bois**.

A l'état naturel, le bois se présente sous une forme brute, qu'il s'agisse de bûches ou de plaquettes (bois déchiqueté ou wood chips). Comme chacun sait, la combustion du bois est une oxydation et la production de chaleur intervient en phase de gazéification. La qualité d'un combustible bois s'apprécie essentiellement par sa teneur en humidité et sa densité. Dans le cas du bois brut, il faut attendre que la première phase ait pu effectuer un séchage relatif du combustible avant de dissiper des calories. La transformation en granulés permet de réaliser un séchage complet et radical et une densification importante. On obtient alors un combustible élaboré, dont les caractéristiques sont constantes et

régulières, facile à stocker, 4 à 6 fois moins volumineux et dont la combustion peut être pilotée par microprocesseur, gage d'une remarquable hygiène de combustion et de rendements élevés.

Le positionnement de la Société de transformer la matière première en granulé et de ne pas simplement commercialiser les produits connexes, est donc issu d'une mûre réflexion à l'initiative de professionnels expérimentés.

Par ailleurs, la démarche de production de Cogra 48 s'inscrit dans une démarche de qualité. Fort de près de 30 ans d'expérience, la qualité des granulés Cogra 48 est le résultat d'une mise au point minutieuse, sans cesse soumise à l'épreuve de la confirmation par l'expérimentation en grandeur réelle. Ainsi, la Société se distingue par sa capacité à avoir su concevoir et définir les caractéristiques des granulés de bois, bien avant que toute norme ou label puisse servir de repère.

La Société est donc fermement engagée dans une exigence de qualité et participe pour cela, au sein des CEN (Commissions Européennes de Normalisation) et sous l'autorité de l'AFNOR, aux travaux de deux Comités Techniques.

- Le TC 295 D35R a associé Cogra 48 à l'écriture de la norme EN 14785 relative aux poêles à granulés qui a été publiée en août 2006. Depuis, la Société poursuit ses travaux au sein de ce comité.
- Le TC 335 X34B a fait participer Cogra 48 à l'élaboration de la norme X34B dans certains groupes de travail les plus conformes à ses compétences.

Enfin, il convient de noter que la volonté de Cogra 48 a été, dès sa création, de se structurer à l'échelle locorégionale. En effet, la Société considère qu'il est primordial pour établir un modèle rentable d'adapter la taille de chacune de ses usines à la ressource disponible à proximité.

En effet, si l'intégration de Cogra 48 dans la filière bois lui permet de disposer de matières premières dans de bonnes conditions, il est tout à fait contraire à la philosophie de la Société de consommer cette ressource sans compter. La Société considère donc que le prélèvement de la ressource doit être maîtrisé, pondéré et équilibré. Ainsi, les sites de production de Cogra 48 ont été dimensionnés pour épouser toutes les lignes de cette philosophie, ce qui est aussi un gage de pérennité. Le rayon pondéré d'approvisionnement en matières premières de Craonne est d'à peine 5 km

Ce business modèle permet à la Société de proposer une offre maîtrisée, dont les ressources et les clients se situent à proximité de ses sites de production, réduisant de fait ses charges en termes de transport.

Ainsi, chaque nouvelle usine de la Société aura vocation à reproduire ce moule de production maîtrisée à une échelle locorégionale.

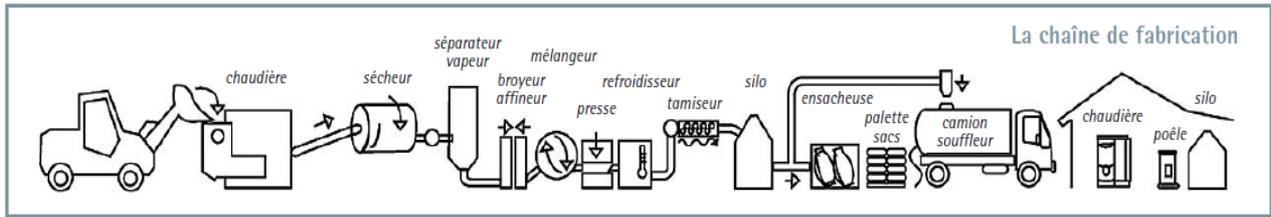
6.1.2. L'offre de produits Cogra 48

6.1.2.1. Un processus de production rigoureux et précis

Comme présenté précédemment, l'activité historique de Cogra 48 est la production de granulés de bois, utilisés comme combustible pour le chauffage via des poêles et chaudières à bois.

Le granulé de bois est un produit issu des connexes générés par la 1^{ère} transformation du bois et passe par un processus rigoureux et précis.

Le schéma ci-dessous reprend l'ensemble de la chaîne de production du granulé de bois :



Les matières premières :

La sciure, rigoureusement sélectionnée est issue de résineux provenant uniquement d'entreprises spécialistes du bois. Elle est livrée directement par des camions à fond mouvant sur l'aire de stockage entièrement bétonnée ou fabriquée sur le site à partir de plaquettes (broyage).

Aussi ces résidus de scierie et déchets de bois, principalement de la sciure, et également des plaquettes (bois déchiqueté), constituent la matière première nécessaire à la fabrication du granulé de bois.

Les acteurs présents sur ce marché sont des « granulateurs », parfois des scieurs, dont la sciure produite est transportée de la scierie vers l'unité de granulation, ou vendue à des acteurs comme Cogra 48. Le « granulateur » peut aussi disposer d'un broyeur pour "fabriquer la sciure".



Le transport et stockage :

La sciure est amenée par des camions à fond mouvant. Majoritairement issue de résineux et non traitée, la sciure fait rarement plus de 50 km pour arriver à l'usine. Elle doit être utilisée "fraîche", donc ne pas être stockée trop longtemps.

La sciure est chargée dans le séchoir à l'aide d'une chargeuse à godet.

Il convient de noter que le transport des produits finis est effectué par les propres moyens de la Société. Elle assure ainsi la livraison par ses camions type benne pulvé ouverte ou bien citerne pressurisée. Dans tous les cas, un dépoussiérage dynamique et continu, qui fait obligatoirement partie des prestations, est mis en œuvre durant le transfert des granulés. C'est une spécialité de la Société qui a développé cette prestation depuis les années 90.

Outre les conditions de desserte routières, l'accès au silo doit permettre une proximité acceptable des véhicules. Enfin, compte tenu de son expérience, la Société met tout en œuvre pour que les silos soient conformes aux caractéristiques techniques et au cahier des charges applicables à ce type de livraison dont elle est l'initiateur. Ce sont notamment l'ensemble de ces exigences, forgées sur une longue expérience, qui font de Cogra 48 un acteur spécialisé dans le granulé de bois.

Le séchage de la sciure :

Composée à plus de 45% d'eau, la sciure doit être séchée. Phase la plus consommatrice d'énergie, elle est pourtant neutre en CO2 car les séchoirs sont, dans 95 % des cas, alimentés en chaleur par une grosse chaudière à bois. Certaines unités produisent également de l'électricité par cogénération en amont du séchage. Les recherches actuelles portent sur des procédés de séchage encore plus économes. La cheminée rejette principalement de la vapeur d'eau. A la sortie du tambour sécheur la sciure a atteint un taux d'humidité entre 5% et 8%.

Une fois séchées, les sciures sont affinées (second broyage) et envoyées vers la presse à granuler.

Le second broyage :

La sciure et les petits copeaux sont passés dans un broyeur-affineur à marteau qui permet d'avoir des fibres de taille homogène. Le résultat est semblable à de la farine. Cette dernière est brassée dans un mélangeur au dessus de la presse.



Le pressage / granulation :

La sciure est amenée dans une presse et est passée en force dans une filière cylindrique percée de trous de 6mm. Elle en ressort sous forme de cylindres qu'un couteau coupe à une longueur de 4 cm maximum. Le pressage doit être ni trop fort ni trop léger. Le granulé doit avoir une densité de l'ordre de 1,1, pour une masse volumique de 700 kg/m³.

**Refroidissement, tamisage :**

De l'air est soufflé sur les granulés afin de les refroidir. Ce refroidissement permet d'obtenir une bonne qualité de granulé. Le granulé est ensuite amené dans un tamiseur qui le sépare des fines poussières.

**Le stockage ou conditionnement :**

Enfin intervient le conditionnement qui se fait par sac ou en « vrac » de 15 kilos. Les granulés sont soit mis en silo pour l'alimentation en vrac des chaufferies, soit ensachés directement.

Le produit fini : le granulé

Le produit fini est un concentré d'énergie avec environ 5000 Wh/Kg de pouvoir calorifique grâce à sa faible humidité et sa faible masse volumique de 700 kg/m³ qui facilite le transport et le stockage.

Développement durable :

Contrairement aux énergies fossiles et fissiles, le granulé de bois est une ressource renouvelable permettant d'utiliser des bois qui seraient restés sans valorisation. Le risque de déforestation n'existe donc pas. Seuls sont utilisés les produits issus de la 1^{ère} transformation du bois.

La combustion de bois dans des chaufferies automatiques est bien maîtrisée avec notamment un impact quasi nul sur l'effet de serre. Le granulé après combustion produit peu de cendres. De plus l'approvisionnement, la mise en œuvre des techniques et l'entretien des chaufferies bois sont créateurs d'emplois et de développement local.

6.1.2.2. Procédés de commercialisation

La clientèle cible actuelle de Cogra 48 est principalement constituée par les pavillons / petits lotissements en ce qui concerne les chaudières.

Le chauffage central aux granulés est à privilégier dans un rayon de 120-150 km autour des usines afin d'éviter l'intervention d'un revendeur intermédiaire et d'assurer une prestation complète et de qualité experte à l'adresse du consommateur. C'est pourquoi la stratégie de Cogra 48 s'inscrit dans une volonté d'implanter plusieurs usines dans différents massifs.

Pour une chaudière domestique, une emprise au sol de seulement 5 m² est suffisante pour le silo qui est alimenté "à la pompe" comme le fuel et qui permet d'avoir une autonomie d'un an. La plupart des maisons disposent en effet de cet espace.

Pour les appartements et l'habitat typiquement urbain, le poêle offre la possibilité d'accès à une énergie renouvelable quelle que soit sa configuration. Certains inserts sont installés dans des maisons du 18^{ème} ou 19^{ème} siècle ou dans des immeubles récents. Cette solution est également envisagée en remplacement du chauffage électrique car elle représente une solution idéale en l'absence de circuit hydraulique, de radiateurs ou autre.

Pour rappel, depuis 1983, la société jouit d'une clientèle stable au sein de collectivités et des logements collectifs (HLM et copropriétés, écoles, hôpitaux et établissements de santé divers) dans la zone tiers sud-est de la France.

Le Service après-vente de Cogra 48 peut être entendu comme le maintien d'une relation commerciale avec l'utilisateur, avec par exemple l'apport d'une expertise pour toutes questions auxquelles il pourrait être confronté, la mise en place d'entretiens annuels avec une vérification des installations, etc.

De plus, les salariés de l'entreprise suivent actuellement une formation de ramoneur (COSTIC) afin de pouvoir réaliser cet acte en toute légitimité et ainsi pouvoir délivrer un certificat de ramonage en bonne et due forme à la clientèle de la société. Parallèlement, un service de maintenance et d'entretien pour les poêles (lancement de l'offre en juin dernier et réalisation d'environ 200 entretiens à ce jour) et chaudières a été mis en place.

6.1.2.3. Une gamme complémentaire de produits et services

Comme énoncé précédemment, la Société est importatrice en Europe de l'ouest des poêles Harman. Ce choix s'est fait essentiellement pour les avantages technologiques qu'offrent les produits de cette marque au niveau de la combustion et du système d'alimentation (qui ont fait l'objet du dépôt de deux brevets de la part d'Harman). En effet ces derniers sont dotées d'une sonde ESP qui permet une gestion par microprocesseur de tous les paramètres de fonctionnement et procure ainsi une efficacité accrue. Les poêles Harman bénéficient d'une alimentation régulière, sans à coups, qui favorise la circulation des gaz et l'oxydation et produit un décendrage en continu. De ce fait, une vidange des cendres toutes les 6 à 8 semaines, sans éteindre le poêle, et une unique opération de nettoyage par an suffisent quand les poêles à granulés de bois classiques requièrent un nettoyage hebdomadaire. Ainsi, ces produits se distinguent du fait même de leur conception en évitant des opérations d'entretien répétées et en améliorant ainsi le confort d'utilisation de l'utilisateur. La spécificité technique de ces poêles fait d'Harman l'unique acteur à proposer ce type de produit.



Cogra 48 propose aujourd'hui 4 modèles à ses clients répondant à des besoins et des situations propres, avec des garanties de 6 ans pour la structure et de 3 ans pour les pièces mécaniques et électriques.

Par ailleurs, Cogra 48 en tant qu'importateur, dispose en permanence sur son site de stockage, des pièces détachées des poêles Harman lui permettant d'assurer un service après vente unique en termes de réactivité.

Modèle Harman XXV

Concernant la commercialisation de ces produits, Cogra 48 fonctionne via deux modes de distribution.

D'une part, Cogra 48 possède un réseau de 400 revendeurs-installateurs indépendants répartis entre la France, la Belgique, la Suisse et l'Italie. Afin de proposer les meilleures prestations de service, Cogra 48 impose à ses distributeurs, une formation spécifique pour l'installation, le conseil et l'entretien des poêles Harman.

Le Service Après-Vente est assuré par ces revendeurs avec les pièces fournies par Harman par l'intermédiaire de Cogra 48, sous garantie ou à titre onéreux selon le cas en fonction de la date d'installation.

La marge des revendeurs est de l'ordre de 35% sur les prix de vente, ce taux étant d'usage pour tous les produits comparables. Il n'existe pas de contrats pluriannuels avec ces revendeurs.

D'autre part, Cogra 48 gère en direct la zone de commercialisation locorégionale, sur laquelle elle distribue également sa production de granulés de bois. Ce mode de commercialisation lui permet de proposer à ses clients une offre combinée, à savoir un poêle à granulés ainsi que les granulés adaptés. La vente en direct aux clients permet également à Cogra 48 de se positionner de façon très compétitive sur son offre de poêle. En effet, en supprimant les revendeurs de la chaîne de commercialisation, Cogra 48 propose des poêles environ 30% moins chers que le prix du marché. Sur ce secteur géographique, ce sont les équipes de Cogra 48 qui assurent l'installation et le Service Après-Vente des poêles achetés directement à la Société.

Enfin, Cogra 48 est grossiste conseil/revendeur de chaudières Fröling. Présent dans toute l'Europe et dans le monde, Fröling a pris part de façon décisive au développement des techniques modernes de chauffage au bois grâce à une série d'innovations remarquées. Cette activité, uniquement développée dans le département de la Lozère est aujourd'hui considérée par la Société comme un « complément ». Elle tend néanmoins à se développer grâce au recrutement en 2011, d'une personne chargée de structurer et d'étendre l'offre autour des usines pour offrir un service complet. Cogra 48 assure une assistance à l'installateur qui acquiert la chaudière Fröling auprès d'elle et assure la livraison des granulés et le Service Après-Vente auprès du client final.



Modèle Fröling P4

Cogra 48 propose aujourd'hui une chaudière à granulés de dernière génération, la P4. Dotée de la Technologie WOS (système d'optimisation du rendement) elle offre notamment une combustion propre, des émissions réduites au minimum et un décendrage automatique, afin de satisfaire le plus grand

nombre d'exigences. Sa gamme de puissance et la possibilité d'installation en cascade correspond au besoin d'installations domestiques et de petits immeubles collectifs.

Complément naturel de sa capacité à fournir le granulé de bois et les appareils spécifiques à ce dernier (poêles, chaudières, conduits d'évacuation des produits de combustion), Cogra 48 propose une offre de services personnalisée répondant à des besoins divers. Ces prestations permettent à Cogra 48 d'assurer le suivi de son client et d'anticiper ses éventuels besoins. Ainsi Cogra 48 effectue des prestations de services portant sur :

- Le Conseil technique
- La Formation technique des revendeurs
- L'Implantation de la chaufferie
- L'Étude et dimensionnement
- La Conception silo de stockage de granulés pour les particuliers
- La Garantie d'approvisionnement

Selon la demande, Cogra 48 soumet une offre adaptée, son service technique qualifié assiste les clients selon le degré d'intervention retenu.

La Société, grâce à son expertise, son expérience, son intervention en direct sur une zone de 120km environ autour de ses usines et son réseau de distributeurs formés, intervient en amont du processus de commercialisation, en conseillant et en assistant ses clients sur des aspects techniques (poses, élaboration de plan,...).

6.1.3. Les atouts de Cogra 48

6.1.3.1. Un savoir faire reconnu

Avec bientôt 30 ans d'expérience accumulée dans le secteur du granulé de bois, Cogra 48 fait figure d'acteur de référence sur son marché. Elle a su croître et se pérenniser dans un secteur qui tarde à éclore en France.

Exigeant quant à la sélection des matières premières et d'une rigueur extrême sur la fabrication, Cogra 48 a toujours privilégié la qualité de ses matières premières afin de faire du granulé un combustible à part entière, capable de répondre à tous les besoins en matière de chauffage.

Ce combustible, 100% bois, constitue une réelle alternative au pétrole et au charbon. Neutre au plan de l'équilibre CO₂, d'un impact écologique à double niveau (recyclage d'un sous-produit de l'industrie du bois et propreté de la combustion), le granulé procure un chauffage sain et naturel.

Le granulé de bois produit par Cogra 48 s'est vu recevoir le 16 septembre 2010, la certification DIN +, gage de qualité et de respect de normes précises (cf. § 6.2.4. de la première partie du présent prospectus) et ce jusqu'au 31 juillet 2015. Si cette certification est très récente, il convient de noter que la Société a établi et respecte depuis plus de 25 ans des critères de production et des caractéristiques techniques aussi rigoureux que ceux présentés dans cette norme. Ainsi, c'est ce qui lui a permis l'obtention de cette certification dans un délai d'un mois contre huit à neuf mois habituellement.

Ce savoir-faire est reconnu également à l'international, puisque, comme évoqué précédemment Cogra 48 a été choisi comme importateur des poêles Harman en Europe de l'ouest. De plus Cogra 48, en partenariat avec Harman, a également mis au point une innovation mondiale pour les poêles à granulés de bois : le circuit de combustion étanche.

Une première mondiale :

Cette étroite collaboration a permis la mise au point du premier poêle à circuit de combustion étanche au monde dès 2005.

À partir de cette date, tous les modèles de la gamme ont bénéficié de cette caractéristique innovante.

Cette capacité d'anticipation a permis à Cogra 48 de montrer le chemin d'une véritable amélioration technologique. Cette innovation a été intégrée à une demande d'avis technique auprès du CSTB (Centre Scientifique et Technique du Bâtiment) (Cf. ci-dessous).

Qu'est ce qu'un appareil à circuit de combustion étanche ?

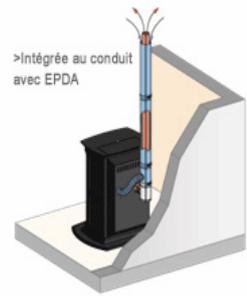
Un tel poêle utilise comme air de combustion de l'air prélevé à l'extérieur de l'habitation et plus exactement dans le concentrrique. Il est par la suite canalisé pour passer obligatoirement à travers les granulés présents dans le brûleur.

Son fonctionnement est donc indifférent aux conditions régnant à l'intérieur (ventilation, hotte de cuisine etc.). De même, le circuit de réchauffement de l'air ambiant est indépendant du circuit de combustion et il existe une parfaite étanchéité entre les deux.

Ainsi, il est impossible que des fumées s'échappent dans la pièce, même en cas de coupure de courant. L'air de combustion dirigé a donc été préchauffé au contact du conduit d'évacuation des produits de combustion, ce qui améliore substantiellement le rendement (+10% environ selon observation de l'ADEME).

De ce fait, tout l'air qui pénètre dans le circuit de combustion est bien utilisé pour l'oxydation du combustible. Il n'y a pas "d'air pirate" entrant intempestivement par quelque issue béante dans la porte ou la structure du poêle.

Alors, le pilotage de la combustion, l'efficacité qui en découle, l'hygiène de combustion qui en dépend sont réellement maîtrisés.



L'avis technique Cogra 48/Harman :

En 2003, la Société a décidé de déposer une demande d'Avis Technique (ATec) auprès du CSTB – Centre Scientifique et Technique du Bâtiment – afin de valider les performances des poêles et de définir des règles d'installation simples et précises adaptées aux produits Cogra 48.

L'Avis Technique est délivré par la "Commission chargée de formuler les Avis Techniques" (créée en application de l'arrêté du 2 décembre 1969). Il s'est substitué à l'ancien Agrément du CSTB. Il est destiné à fournir, à tous les participants à l'acte de construire, une opinion autorisée sur les produits, procédés et équipements nouveaux, pour un emploi défini. Il indique notamment dans quelles mesures le procédé ou produit satisfait à la réglementation en vigueur, est apte à l'emploi en œuvre et dispose d'une durabilité en service.

Le système COGRA 48 HARMAN est un poêle ou insert fonctionnant avec des granulés de bois (aussi appelés pellets), et est composé d'un ensemble comprenant :

- un poêle HARMAN,
- un conduit d'amenée d'air éventuel,
- un conduit d'évacuation des produits de combustion fonctionnant en dépression et visé par un Avis Technique dont le domaine d'emploi prévoit les poêles à granulés.

Le système peut être installé en configuration étanche : l'appareil prélève l'air comburant directement à l'extérieur par un conduit d'amenée d'air et est raccordé à un conduit d'évacuation des produits de combustion. Le système peut être installé en configuration non étanche : l'appareil prélève l'air comburant nécessaire à la combustion dans le local où il est situé et est raccordé à un conduit d'évacuation des produits de combustion. Le système d'évacuation des produits de combustion et de l'éventuel conduit d'amenée d'air comburant doivent respecter les dispositions prévues dans l'Avis Technique ou le Document Technique d'Application du conduit d'évacuation des produits de combustion.

Le système COGRA 48 HARMAN consiste à l'installation de poêles à combustible solide dont la température des produits de combustion en fonctionnement normal est inférieure à 250 °C.

Au terme de deux ans de travail et d'échanges, et grâce à sa collaboration avec la société Pougoulat (fabricant numéro 1 de conduit métallique en France), Cogra 48 a obtenu l'Avis technique ATEC N° 14/08-1312.

Il convient de noter que l'ensemble des brevets et licences sont présentés au chapitre 4.6 de la première partie du présent prospectus.

6.1.3.2. Un positionnement écologique

Depuis sa création, Cogra 48 est engagé dans le respect d'une gestion durable de la forêt dans son mode de fonctionnement à l'égard de ses fournisseurs de matière première.

Ce positionnement s'oppose à celui de certains nouveaux acteurs qui prônent la mise en avant et le bien fondé d'un prélèvement massif et accéléré du bois des forêts françaises, en se basant sur le taux d'accroissement biologique des peuplements des forêts françaises. La réalité du contexte sur le terrain montre qu'une démarche anarchique en matière de prélèvement de la ressource est vouée à l'échec aussi la Société a-t-elle eu soin de s'intégrer à la filière pour une mobilisation des matériaux ligneux respectant une sylviculture adaptée.

Le rôle fondamental de la forêt dans la balance des échanges climatiques et le cycle du carbone

Cogra 48 a toujours considéré que le prélèvement de la ressource doit être maîtrisé, pondéré et équilibré. La Société estime dangereux, contreproductif et contraire à la sylviculture de promouvoir une exploitation directe des peuplements nobles (bois non issu de produits connexes) à des fins énergétiques. Au contraire, Cogra 48 considère fondamental, pour le présent et l'avenir, de conforter et développer l'activité des exploitants forestiers-scieurs, mobilisateurs responsables de cette ressource précieuse. Ces opérateurs compétents valorisent les bois selon leurs qualités, prolongeant ainsi le stockage du carbone dans toutes sortes d'applications (meubles, parquets, charpentes, palettes, coffrage etc.).

Seuls les produits connexes issus de leur industrie sont dirigés vers les usines Cogra 48 et constituent la totalité des matières premières utilisées.

Le choix d'implantation des usines

Les sites de production Cogra 48 ont été dimensionnés pour épouser toutes les lignes de cette philosophie. Ainsi, afin de limiter le plus possible l'utilisation des transports routiers, l'emplacement des sites de production Cogra 48, se situe au barycentre de ses fournisseurs. Cette philosophie permet non seulement une diminution des charges d'exploitations liées au transport, mais également de diminuer l'empreinte carbone de la Société sur l'environnement. Les usines ont ainsi été conçues pour réaliser le plus simplement et le plus efficacement possible la transformation des connexes.

6.1.3.3. Des partenariats solides

Dans ses échanges permanents avec les professionnels du secteur du bois, Cogra 48 a souhaité entretenir une relation dans la durée basée sur la confiance mutuelle. La Société a donc développé une stratégie de partenariat avec ses fournisseurs et clients, en les intégrant à son capital et en les faisant ainsi participer aux décisions stratégiques de la Société.

Ces partenariats sont la preuve de la volonté de la Société de s'inscrire durablement dans sa relation tant avec ses fournisseurs, qu'avec ses clients. Elle renforce d'autant plus son rôle d'interface entre les fournisseurs de la ressource et les utilisateurs en instaurant une confiance dans les relations entre ces différents acteurs.

- Avec ses fournisseurs :

A la date du présent prospectus, 40% de l'actionnariat de Cogra 48 est composé de scieurs, tous fournisseurs et donc partenaires de la Société. Ces partenariats permettent à la Société une gestion plus sûre de ses approvisionnements et de fluidifier ainsi une partie significative de sa chaîne logistique. De même, ils permettent de bénéficier d'une certaine stabilité dans les conditions d'achat de la matière première proposée par ces fournisseurs actionnaires.

Par ailleurs, depuis 1998 Cogra 48 est devenu importateur en Europe de l'ouest des poêles Harman. Ce partenariat revêt une dimension commerciale par l'importation des poêles, mais également technologique via une activité de recherche et développement entre les deux acteurs (cf. §6.1.3.1. de la première partie du présent prospectus).

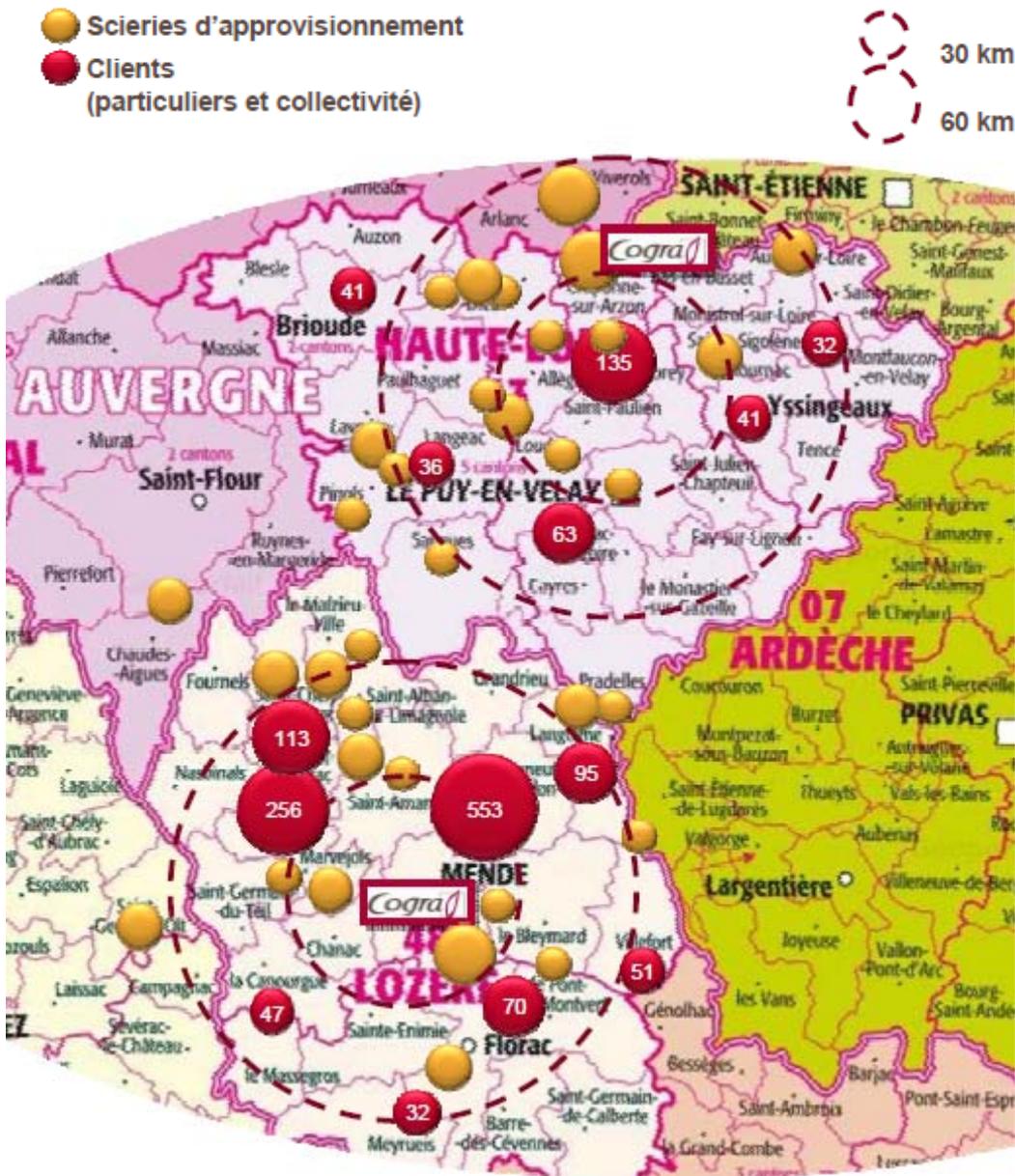
Ce partenariat a permis à Cogra 48 de générer, au 30 juin 2010, près de 37% du chiffre d'affaires de la Société.

Le plan de développement de la Société repose également sur cette recherche et développement dans l'objectif d'améliorer encore les conditions de combustion du granulé via les poêles et chaudières.

Concernant ses activités liées à la vente de chaudières à bois, Cogra 48 a lié une collaboration avec la société Fröling depuis 2003. Cogra 48 procède à des achats en gros de chaudières et les distribue dans le département de la Lozère.

- Avec ses clients :

Certains clients historiques de Cogra 48 ont eu l'opportunité d'intégrer le capital la Société traduisant ainsi la volonté de Cogra 48 de s'inscrire dans la durée dans sa relation client. Aujourd'hui 38% du capital de la Société est détenu par lesdits clients. Ces relations, à l'image des partenariats établis avec certains de ses fournisseurs, apportent une stabilité dans les relations commerciales de Cogra 48, et une certaine récurrence du chiffre d'affaires (cf. chapitre 4 de la première partie du présent prospectus). Ainsi, au 30 juin 2010, environ 17% du chiffre d'affaires de la Société est considéré comme récurrent.



Sources : COGRA 48

6.2. Présentation des marchés

6.2.1. Les caractéristiques du granulé de bois

6.2.1.1. Les caractéristiques environnementales

L'avenir du granulé se mesure en termes de consommation d'espace, d'impact écologique et d'efficacité énergétique. D'un point de vue climatique, il est aujourd'hui avéré que la combustion du granulé de bois, énergie renouvelable par excellence, est neutre en émission de CO₂. Seule une émission de 9 à 33 grammes de CO₂ par kWh selon les calculs, peuvent être émis du fait du transport, soit des ratios équivalents au bois bûche ou au bois déchiqueté, et surtout sans aucune comparaison avec le fioul, le gaz ou l'électricité. Élément nouveau, l'efficacité énergétique par l'intensité territoriale, c'est-à-dire la surface au sol nécessaire pour produire du granulé de bois, s'avère particulièrement bonne. Cet indicateur est essentiel pour comprendre l'impact de cette énergie sur l'occupation de l'espace, notamment en termes de concurrence avec d'autres besoins, l'agriculture notamment, ou encore d'autres énergies biomasse comme les biocarburants.

Faible consommation d'espace

A ce titre le bois-énergie est très bien placé.

Pour bien comprendre l'efficacité énergétique territoriale du granulé, retenons par exemple qu'il faut 200 ans pour revenir à un bilan CO₂ positif quand une forêt est remplacée par une culture destinée à la production de biocarburant tel que le biodiésel. En revanche, pour produire une Tep (Tonne équivalent pétrole) de granulés, il ne faudra mobiliser aucune surface au sol si la matière première est de la sciure de scierie, ou 0,89 ha de surface au sol si le granulé est fabriqué avec du bois rond et dans le cadre d'une récolte durable. De même si la biomasse dédiée au granulé était utilisée pour fabriquer des biocarburants, il faudrait 1,8 ha pour produire une Tep, soit 2 fois plus de surface que le granulé de bois. Moins mobilisateur d'espace, le granulé s'assure un avenir durable.

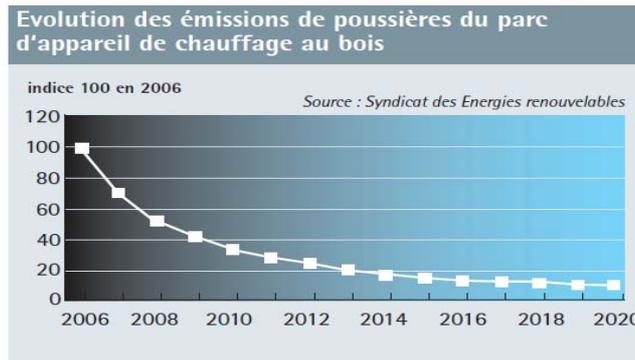
Une faible part d'énergie fossile pour la fabrication

Autre critère important pour mesurer la pérennité du granulé de bois à long terme : l'impact de la hausse du prix du pétrole sur la fabrication du granulé. Pour comprendre cet impact, il faut connaître la quantité d'énergie fossile et électrique nécessaire à la granulation. Le granulé de bois, tout au long de sa fabrication, nécessite une certaine quantité d'énergie : transport du bois, broyage, séchage, tamisage, pressage et livraison. L'ensemble de ces étapes représente une quantité très limitée d'énergie non renouvelable utilisée par rapport à l'énergie contenue dans le combustible : une moyenne de 4 à 6% (source : les dossiers du granulé d'octobre 2010). Cette faible part d'énergie fossile est obtenue grâce à l'utilisation systématique, pour les nouveaux projets, de séchoirs à biomasse pour sécher la sciure, donc sans pétrole. C'est sur cette faible part qu'une hausse des prix de l'électricité ou du pétrole aura un impact. Si le prix du pétrole double, cela n'aura donc que peu d'influence sur les coûts de transports et de production du granulé, et sur sa disponibilité. A ce niveau, le granulé est donc très indépendant du contexte spéculatif international, et des futures taxes sur le carbone et la pollution.

Le granulé de bois est donc une énergie durable d'avenir. Son caractère fondamentalement écologique, sa ressource pérenne, son mode de production, son prix plus stable que celui du fioul, son ancrage dans l'économie locale de proximité, en sont les garants.

Une amélioration spectaculaire

Globalement le bois-énergie est générateur de poussières. Il est responsable de 6,8% des émissions totales en France (source : les dossiers du granulé d'octobre 2008). On constate d'autre part que le chauffage résidentiel est responsable d'un petit tiers de ces émissions de poussières et que le chauffage bois en est le principal contributeur. Pourtant, deux tendances nuancent fortement ce constat. Selon le CITEPA, en 15 ans les émissions de poussières du bois-énergie ont été quasiment divisées par 2 avec une accélération ces 10 dernières années.



Il apparaît également que la grande majorité de ces émissions est due à des appareils de chauffage au bois d'ancienne génération, les vieux poêles et les cheminées ouvertes, mais également aux feux de jardins et à l'écobuage (ou débroussaillage par le feu). Plus clairement, le bois qui est depuis toujours une source d'énergie prépondérante, a bénéficié ces dernières années d'avancées technologiques majeures apportant des rendements considérablement améliorés et une qualité de combustion inégalée. Ces technologies permettent aujourd'hui de voir l'avenir du chauffage bois avec sérénité d'un point de vue environnemental.

Le granulé, vers des émissions 0

L'arrivée des appareils modernes de chauffage au bois est donc un élément essentiel de la cohérence du bois-énergie en termes de propreté. L'Etat encourage fortement l'achat et le renouvellement des appareils de chauffage bois en lançant, notamment la « prime à la casse » pour les chaudières d'anciennes générations. D'après le CEREN (centre d'études et de recherches économiques sur l'énergie), 84% du parc français soit 6 millions d'appareils, est aujourd'hui renouvelables. L'arrivée des inserts, poêles et chaudières bois à double combustion, poêles à granulés et chaudières automatiques à granulés de bois, est donc en train de transformer le marché. D'ailleurs, dans le cadre des engagements du Grenelle de l'Environnement, l'Etat français s'est engagé à doubler le nombre d'appareils de chauffage au bois en France d'ici 2020, sans augmenter le volume de bois brûlé.

Dans ce renouvellement de paysage, le granulé de bois, et particulièrement les chaudières et poêles à granulés de bois, jouent un rôle de première importance.

En amont, la filière s'est radicalement structurée pour développer un combustible normé, dont les standards de qualité ne cessent de progresser.

Cette normalisation est un atout de taille car elle garantit la qualité, notamment en termes d'humidité et de propreté du bois, indispensable à une combustion propre. En aval, les chaudières à granulés de bois sont les appareils de chauffage au bois de plus en plus performants, propres et efficaces.

Le chauffage au bois d'hier a donc laissé la place à un chauffage au bois moderne dont les émissions ont été drastiquement réduites. La chaudière et le poêle à granulés de bois confirment donc leur statut d'énergie propre, en plus d'être une réponse concrète au problème du réchauffement climatique.

La spécificité du granulé de bois repose sur la préparation du combustible en amont, dans des usines spécialement conçues, en combinaison avec des appareils capables de contrôler et d'optimiser la combustion. Cela se traduit par des rendements élevés, l'absence de gaspillage, le confort de l'utilisateur, un moyen de chauffage économique et pérenne et, bien entendu, une hygiène de combustion remarquable.

Une grande facilité d'adaptation pour les utilisateurs du granulé de bois

En effet, le conditionnement du granulé de bois en sac ou en vrac permet aux utilisateurs de doser leur consommation de façon précise et de s'approcher au mieux de leurs besoins effectifs. En effet, il permet de se doter de la quantité de granulé nécessaire sur la base des calories à restituer, contrairement au combustible traditionnel qui impose l'achat de bûches au poids ou au volume.

Le granulé permet donc une meilleure maîtrise du budget des utilisateurs et une grande facilité d'adaptation aux besoins réels, notamment à la fin de la période hivernale.

Table de comparaison du pouvoir calorifique

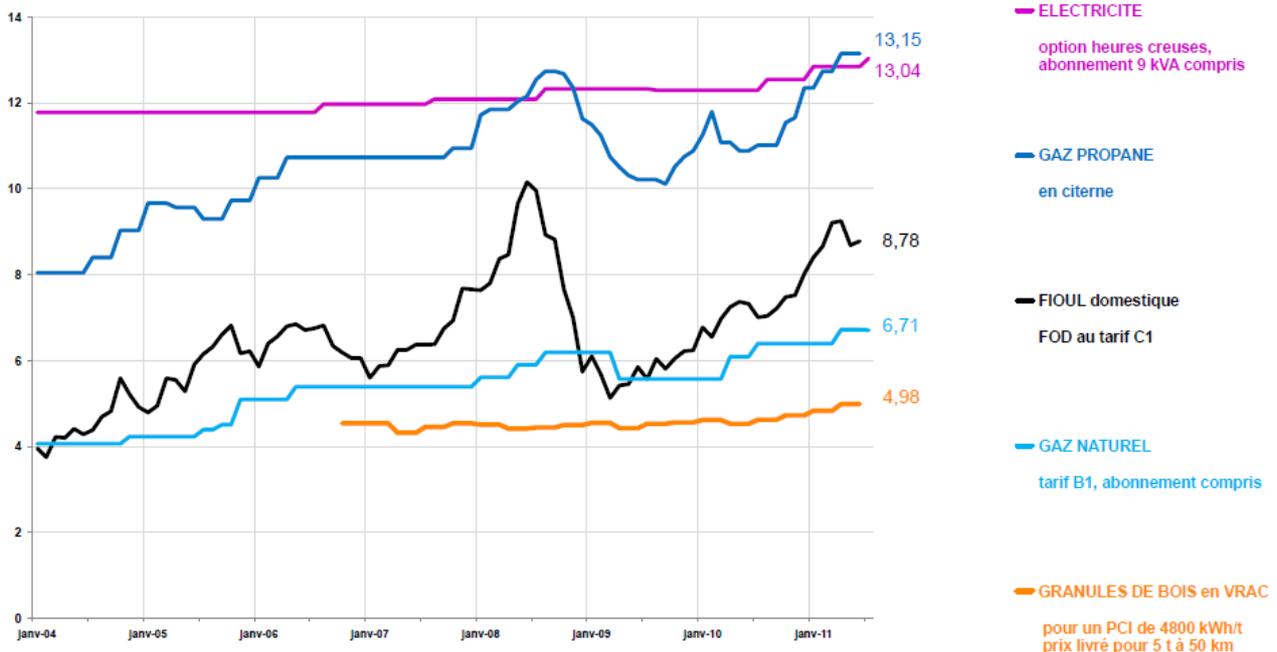
Type de combustible	Pouvoir calorifique	Rendement global moyen
Electricité		0,89
Fioul domestique	9,91 kWh/litre	0,9
Gaz naturel	10,7 kWh/m ³	0,81
Bois de chauffage (insert)	1600kWh/stère	0,6
Granulé de bois	4600kWh/tonne	0,89
Granulé de bois COGRA	5000kWh/tonne	0,92 à 0,94 pour les chaudières Fröling 0,85 à 0,94 pour les poêles Harman

Sources : Acqualys/Ademe et Cogra 48

6.2.1.2. Les caractéristiques économiques

Le granulé de bois est l'une des rares énergies dont le prix d'achat ne connaît pas de grandes fluctuations et qui ne dépend du cours du fuel.

Evolution du coût des énergies en centimes d'euros/kWh PCI pour un usage en **chauffage central automatique** - source: DGEC - Propellet France au 01/08/2011



Le graphique ci-dessus permet de constater qu'entre janvier 2007 et février 2011, le cours du granulé de bois est resté stable autour du prix de 4,7€cent/kWh alors que le fuel a connu de nombreuses variations passant de 5,95€cent/kWh à 8,78€cent/kWh en février 2011.

On peut tirer le même constat par rapport aux autres énergies utilisées pour le chauffage. Selon la Direction Générale de l'Énergie et du Climat (DGEC) les prix sur les 4 dernières années de 1 kWh (= 0,1 litre de fioul) pour les énergies suivantes ont progressé de :

- +26% gaz naturel
- +22% propane
- +8 % électricité

Le granulé de bois affiche donc une certaine stabilité de prix unique contrairement aux autres énergies. Cette spécificité permet à ses utilisateurs et à la Société une gestion lissée de leur budget énergie.

6.2.1.3. *Les ressources*

Etat des lieux

Voir l'avenir du granulé de bois nécessite d'abord de se pencher sur l'état de la matière première qui le constitue : le bois et la sciure.

Depuis maintenant 30 ans, la forêt française, tout comme la forêt européenne, gagne du terrain et l'exploitation forestière est moins forte que l'accroissement naturel des forêts.

Cette tendance est confirmée par les chiffres puisque la disponibilité théorique en bois en France pour des usages énergétiques s'établit à 18,2 MTep, contre une consommation actuelle en France de 9,2 MTep. Le potentiel est donc 2 fois plus important. Un constat renforcé aujourd'hui par la modernisation du parc d'appareils de chauffage installés et l'isolation des bâtiments qui permettent de diviser environ par quatre la consommation de bois-énergie pour un nombre équivalent de logements chauffés. Le granulé de bois disponible en France, essentiellement fabriqué localement et près des massifs forestiers, s'appuie donc sur une ressource solide.

Assurer la ressource

Pour autant, même si le bois abonde largement, les unités de granulation mettent en place des modes de sécurisation de leur ressource en sciure, afin de garantir leur production de granulés. Car avec le développement constant de la production et de la demande, et avec la baisse d'activité des scieries liée à la conjoncture mondiale, la quantité de sciure de sciage encore disponible sur le marché diminue. Pour anticiper cette tendance et diversifier leur approvisionnement, les « granulateurs », et notamment Cogra 48 se sont équipés de broyeurs afin de produire eux-mêmes leur matière première à partir de n'importe quel bois propre, principalement les gros déchets de sciage aussi appelés connexes de scieries ou du bois rond. La technique, largement éprouvée en Allemagne et en Autriche, se développe rapidement en France.

6.2.2. *La filière bois en France*

6.2.2.1. *La filière bois*

Le marché se ferme et les prix résistent

Le marché de la forêt a ressenti en 2009 les effets d'une crise financière et économique sans précédent, à laquelle se sont ajoutées les conséquences de la tempête Klaus.

D'après une étude réalisée par la Fédération Nationale des Safer et Terres d'Europe-Scafr avec la Société Forestière, le marché de la filière bois s'est contracté de 21 % en 2009, pour la première fois depuis 3 ans. Sa valeur est ainsi passée sous la barre du milliard d'euros (860 millions d'euros).

De même, après 15 années de progression quasi continue, les transactions accusent une baisse de 21 % de leur volume : seuls 93 000 ha ont été échangés en 2009, contre 118 000 ha en 2008.

Cette contraction du marché est à replacer dans le contexte de crise financière et économique qui a notamment entraîné en France une régression du secteur de la construction de plus de 17 % par rapport à 2008. Les ravages causés par la tempête Klaus dans le grand Sud-Ouest le 24 janvier 2009 sont venus s'ajouter à cette récession.

Les prix résistent néanmoins : l'indice biennal des forêts (2008-2009) était de +0,9% en euros. Cette stabilisation tranche par comparaison aux années précédentes de fortes hausses (+7,1% pour 2007-2008 et + 8,5% pour 2006-2007) et à la progression continue des prix depuis 1997.

L'attractivité du marché ne se trouve donc pas remise en question, au contraire. La résistance du marché de la forêt s'explique notamment par sa qualité de valeur refuge, moins risquée que d'autres placements. Par ailleurs, l'essor croissant de la filière bois-énergie et tout particulièrement du marché du granulé bois, offrent des perspectives de développement durable pour ce secteur d'activité.

Les transactions sur les biens bâtis résistent mieux

La contraction du marché a affecté plus particulièrement les biens de plus de 50 ha qui subissent une chute de 32% du nombre de transactions et de 36% des surfaces échangées, alors que nombre de transactions et surfaces échangées des biens de moins de 50 ha diminuent respectivement de 8% et 9%. Les biens bâtis ont, quant à eux, mieux résisté que les biens non bâtis à la contraction du marché puisqu'ils enregistrent une baisse deux fois moins forte en nombre (-4% contre -9%) et en surface (-12% contre -24%).

Les personnes morales, dont les groupements forestiers, deviennent les premiers acquéreurs du marché des forêts

En 2009, les personnes morales ont acheté 44% des surfaces et renforcé leur patrimoine de 10 000 ha. Elles sont présentes en particulier sur le marché des biens de plus de 100 ha, sur lequel elles vendent 64% et achètent 71% des surfaces (biens forestiers hors biens mixtes) selon la Société Forestière.

Les agriculteurs, qui sont restés actifs sur les transactions en 2009, renforcent également leur position, avec une part de marché en progression à la vente comme à l'achat. Leur solde est de +7 000 ha en 2009.

Les personnes physiques non agricoles se sont quant à elles massivement retirées du marché, réduisant de 29% en surface leur volume de vente comme d'acquisition sur le marché des biens forestiers...

Selon l'étude réalisée par la Fédération Nationale des Safer et Terres d'Europe-Scafr, conjointement avec la Société Forestière le marché de la forêt a renoué en 2010 avec le dynamisme des années antérieures. La stabilisation des prix de transactions, constatée en 2009, se confirme.

Les surfaces échangées progressent de 9 %, le nombre de transactions et la valeur du marché augmentent respectivement de 4 % et 11 %. Le prix du bois, après une forte dépréciation en 2009, retrouve pratiquement son niveau de 2008. Tels sont les constats que révèle l'étude réalisée par la Fédération Nationale des Safer et Terres d'Europe-Scafr, conjointement avec la Société Forestière.

L'Indicateur du marché des forêts en France 2011 relève :

- un net rebond des transactions, en surface, en nombre et en valeur ;
- une progression plus marquée pour les grands massifs (plus de 50 ha) et les biens bâtis ;
- la confirmation de la place des personnes morales, qui restent les premiers acquéreurs.
- La stabilisation du prix moyen des forêts se confirme : l'indice biennal progresse de 0,4 % en euros courants en 2009-2010 contre 0,9 % en 2008-2009.

La reprise mondiale du marché du bois est perçue comme une opportunité à saisir pour les acteurs européens du marché de la forêt. L'Union Européenne est invitée à se mobiliser aux côtés des acteurs de la filière forestière

6.2.2.2. Le granulé de bois

Bois-énergie : le granulé bois, un nouveau marché dans la filière bois

En France, grand pays forestier, le potentiel offert par le développement de la filière bois-énergie est important et celui-ci est fortement encouragé par les pouvoirs publics dans le cadre du recours croissant aux énergies renouvelables pour la production de chaleur.

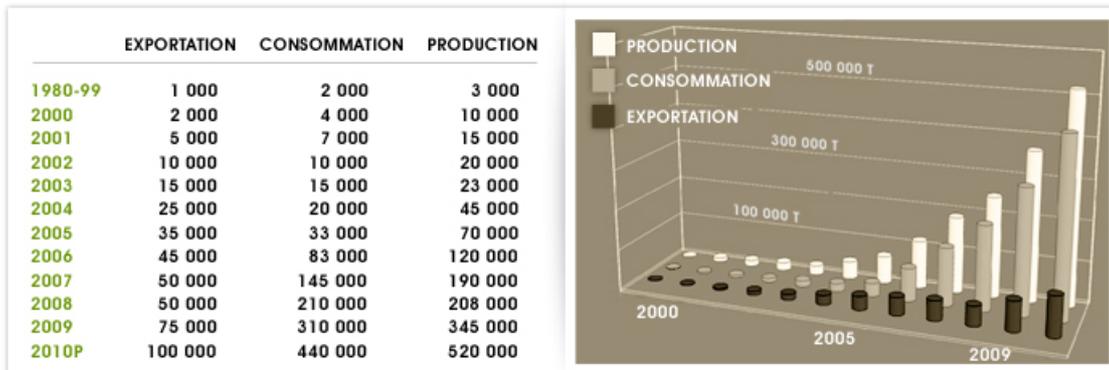
Dans ce secteur encore peu organisé, le granulé bois ou pellet se démarque, en raison de plusieurs atouts : forte densité énergétique, simplicité de stockage et d'utilisation, résidus et émissions polluantes particulièrement faibles, prix inférieur au gaz et au fioul...

La filière du granulé bois se structure rapidement, avec une production industrielle en forte augmentation, un taux d'équipement en hausse – principalement des particuliers et des petits réseaux de chaleur – et un réseau de distribution couvrant progressivement l'ensemble du territoire.

La production de ce combustible peut ainsi offrir des opportunités de débouchés aux petits bois des forêts françaises, de valoriser les connexes de sciage et devrait donc avoir un impact favorable sur le prix du bois et plus généralement sur le marché de la forêt.

Un marché en pleine expansion et des prévisions flatteuses

Selon le SNPGB (Syndicat National des Producteurs de Granulé de Bois), la production nationale de granulés de bois était de 345 000 tonnes en 2009.



En considérant d'une part, les évolutions connues par les pays producteurs de granulés plus matures, et d'autre part, la capacité de rattrapage de la France, le SNPGB envisage que le marché de la granulation bois puisse, à échéance de 10 ans, représenter 5 millions de tonnes soit 2,2 MTEP (Tonnes équivalent pétrole). Cela correspondrait au chauffage de 1,6 million de foyers (il faut environ 2 tonnes de bois pour faire une tonne de granulés et on estime qu'un foyer a besoin en moyenne de 3 tonnes pour se chauffer).

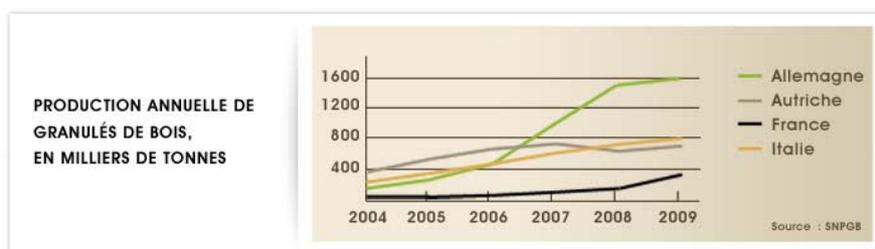
Cet objectif n'utiliserait que 7,5% des 66 millions de mètres cubes de bois non commercialisés, produits chaque année par la forêt française. Cette énergie « Granulés Bois » correspondrait à 13,4% des objectifs en terme de biomasse du Grenelle pour 2020.

Les volumes nationaux de production et de consommation sont ainsi en forte progression (près de 65% selon le colloque organisé par la SNPGB en novembre 2009). Cette croissance du marché est due à l'augmentation rapide du nombre d'acteurs, qui se sont professionnalisés et structurés, pour accroître considérablement l'offre en combustibles, en équipements de production de chaleur et en services. Aujourd'hui, la principale volonté des acteurs est de donner de la visibilité au consommateur afin de redorer l'image de la filière qui a souffert de l'épisode du déséquilibre européen voir mondial en 2006.

Les perspectives de poursuite du développement de la filière sont réelles. En effet, les ressources en matière première sont importantes en France et il existe différents gisements pour chacune des qualités de granulés (autres connexes de scieries, rondins écorcés ou non, bois usagé non traité, matières premières agricoles).

Un marché porteur pour la France

Par rapport à ses voisins européens, la France affiche un retard en termes de production de granulés de bois, comme le montre le tableau ci-dessous :



Malgré le potentiel prometteur de la forêt française, et notamment en Corrèze, la France accuse un net retard par rapport à ses homologues allemands, autrichiens et italiens dans la production de granulés de bois. En effet, le tableau ci-dessus (source : SNPGB) montre que la production française est près de deux fois inférieure à celle de l'Autriche et de l'Italie, et plus de 4 fois à celle de l'Allemagne.

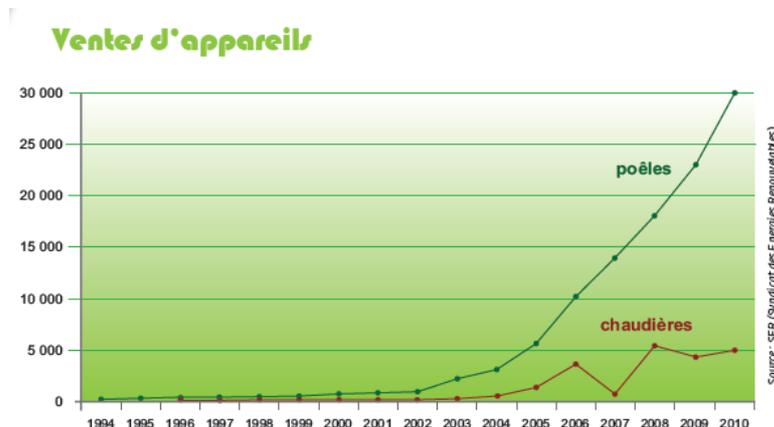
Ce retard peut s'expliquer par une émergence plus lente des « greens énergies » en France. Néanmoins, on peut constater que le développement du granulé de bois s'accélère fortement ces dernières années. En effet la production de granulés de bois a été multipliée par plus de 7 en 5 ans (entre 2004 et 2009 selon le SNPGB), un phénomène qui ne s'essouffle pas puisqu'en 2009 la production de granulé a presque doublé en France, en passant d'environ 208 000 tonnes à 345 000 tonnes de granulés de bois.

Le marché du granulé de bois est encore jeune en France, mais n'en demeure pas moins très dynamique en offrant de belles perspectives de croissance (la production devrait être de 520 000 tonnes en 2010 selon les prévisions du SNPGB) et de développement pour les années à venir.

6.2.3. Le marché des poêles et chaudières à bois en France

6.2.3.1. Un marché à fort potentiel...

Les estimations des ventes annuelles d'appareils à granulés réalisées par Observ'ER pour l'ADEME, (Agence de Développement et de Maîtrise de l'Energie) consolidées par le SER (Syndicat des Energies Renouvelables), permettent d'observer la tendance du marché des ventes d'appareils.



Le graphique ci-dessus nous permet de constater que le marché du poêle à granulés connaît une forte progression, alors que les ventes de chaudières à granulés ont tendance à stagner.

Avec environ 4 500 chaudières à granulés vendues par an, ces équipements ne représentent que 1 % du marché des chaudières en France.

Quant aux poêles à granulés vendus en 2009, ils ne représentent que 5% de la part du marché des appareils indépendants. Les chiffres 2010 devraient confirmer cette tendance avec une stagnation des ventes de chaudières et une hausse de l'ordre de 20% ou plus des ventes de poêles.

Face à l'augmentation des ventes de poêles à granulés à prévoir ces prochaines années, il est important d'assurer la réalisation d'installations de qualité. Ainsi, la Société a besoin de maintenir un haut niveau de qualité, de cultiver une bonne image de marque pour lui permettre de bénéficier pleinement de cette tendance haussière.

Un potentiel de 10 millions de chaudières à granulés en France

Selon l'ITEBE (Institut européen du Bois-énergie), la consommation de bois-énergie représente aujourd'hui, 8Mtep, principalement sous forme de bois bûche, dans une moindre mesure le bois déchiqueté et, dans une faible proportion mais avec une part croissante, le granulé de bois. Cependant, la valorisation énergétique des résidus forestiers aujourd'hui inexploités, représente un potentiel de 15 Mtep supplémentaires soit l'énergie consommée par 7,5 millions de maisons individuelles actuelles. Dans ce scénario, aucune partie noble de l'arbre n'est consacrée à des usages énergétiques, il s'agit uniquement de valoriser les restes de sciage, d'exploitation ou de sylviculture qui jusqu'à présent restaient inexploités. A ces 15 Mtep, il faut ajouter l'énorme gisement dégagé par le remplacement du parc ancien d'appareils de chauffage au bois par des équipements modernes de type chaudières automatiques à granulés de bois. Les appareils d'hier, dont le rendement ne dépasse que très rarement 40% à 50%, sont deux fois

plus consommateurs d'énergie qu'une chaudière nouvelle génération dont les rendements oscillent entre 90% et plus de 100% selon les modèles.

Ce gisement est estimé par l'ITEBE à 5 Mtep supplémentaires, soit la consommation de 2,5 millions de maisons individuelles d'aujourd'hui.

Ainsi, la filière dispose à ce jour d'un potentiel total de 10 millions de chaudières. Ce chiffre est obtenu sans prendre en compte les démarches d'isolation de plus en plus présentes dans la rénovation. Ainsi, les propositions du Grenelle de l'environnement prévoient en parallèle de réduire drastiquement d'ici à 2020 les consommations d'énergie dans le secteur de l'habitat, ce qui permettrait de doubler le nombre d'habitations potentiellement chauffées au bois.

6.2.3.2. ...Porté notamment par un dispositif fiscal

Les chaudières et poêles à granulés bois répondant à certaines caractéristiques, sont éligibles au crédit d'impôt. En effet, leur utilisation contribue à réduire l'impact sur l'environnement des moyens de chauffage, en recyclant les connexes de l'industrie du bois qui donnent un combustible presque neutre dans ses émissions de CO2. C'est pourquoi la loi de finance 2005 a créé un crédit d'impôt, accordé aux particuliers utilisant ce type de chauffage.

Le crédit d'impôt concerne les dépenses d'acquisition de certains équipements fournis par les entreprises ayant réalisé les travaux et faisant l'objet d'une facture. Cette dernière comportera, notamment, la mention de la reprise de l'ancien matériel par l'entreprise qui a réalisé les travaux et les coordonnées de l'entreprise qui procède à sa destruction, dans les conditions précisées à l'article 200 quater du code général des impôts.

Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques et performance minimum nécessaires pour l'obtention du crédit d'impôt de la loi de finance 2011.

Équipements de production d'énergie utilisant une source d'énergie renouvelable	Caractéristiques et performances minimums
Équipements de chauffage ou de production d'eau chaude fonctionnant au bois ou autres biomasses dont le rendement énergétique doit être supérieur ou égal à 70 % pour lesquels la concentration en monoxyde de carbone doit être inférieure ou égale à 0,3%	Rendement ≥ 70 % vv Taux de CO $\leq 0,3\%$ à compter du 01/01/2010 Testés selon les référentiels des normes en vigueur tels que : Poêles : norme NF EN 13240 ou NF D 35376 ou NF 14785 ou EN 15250 Foyers fermés, inserts de cheminées intérieures : norme NF EN 13229 ou NF D 35376 Cuisinières utilisées comme mode de chauffage : norme NF EN 12815 ou NF D 32301
Chaudières fonctionnant au bois ou autres biomasses dont la puissance thermique est inférieure à 300 kW	à compter du 01/01/2010 : Rendement $\geq 80\%$ (chargement manuel) Rendement $\geq 85\%$ (chargement automatique) Selon la norme NF EN 303.5 ou EN 12809

Source : developpement-durable.gouv.fr

Les appareils à granulé de bois fournis par Cogra 48 répondent aux caractéristiques requises dans le cadre de ce crédit d'impôt, et sont éligibles au crédit d'impôt précité.

A la date du présent document, le taux de crédit d'impôt accordé à ces ménages varie selon les situations :

- Il est fixé à 22 % (contre 25% en 2010) en cas de primo-acquisition d'un appareil à granulé de bois éligible...
- et à 36 % (40% en 2010) en cas de remplacement d'un appareil ancien à énergie non éligible par un appareil à granulé de bois éligible

A cet effet, une procédure administrative (remplissage d'un formulaire) doit être respectée, pour servir de justificatif à une demande d'information ou de contrôle fiscal.

6.2.4. Les normes et certifications du marché

La certification est la démarche volontaire d'une entreprise pour donner confiance à ses clients. Elle s'appuie sur un référentiel et n'est acquise qu'après l'évaluation par un organisme certificateur. Il existe différents référentiels en Europe définis dans le cadre de normes nationales (NF, DIN) ou européennes (CEN). Les caractéristiques certifiées pour le granulé de bois sont ses dimensions, son pouvoir calorifique, son humidité, ses taux de fines et de cendres, sa résistance mécanique, sa masse volumique apparente, ses teneurs en soufre, chlore, azote et, enfin, le respect de procédures permettant de préserver ces caractéristiques produites dans la chaîne de distribution.

En conséquence, les scieries chez qui les fabricants achètent les résidus de sciures, doivent respecter un cahier des charges très précis. Les normes sont donc utiles pour éviter des abus qui conduisent à la baisse des rendements des appareils ou à des dysfonctionnement (par exemple si les granules se transforment trop vite en poussière, le rendement baisse ou si les granules sont trop longs cela peut bloquer la vis d'alimentation etc.).

Par exemple, la limitation des taux de cendres permet d'éviter l'utilisation abusive d'écorces qui sont nuisibles au parfait fonctionnement des appareils. Ces normes obligent donc les fabricants à être attentifs et rigoureux dans la sélection de leurs matières premières.

Le référentiel NF : Granulés Biocombustibles, certifié par le FCBA (Institut technologique : Forêt, Cellulose, Bois-construction, Ameublement).

La norme NF catégorise les granulés en 3 types bien distincts:

- Bois Haute Performance : pour tous poêles,
- Bois standard : pour certains poêles et chaudières car ils contiennent un taux de cendres et de particules fines plus élevés
- Bois qualité industrielle qui ne pourra convenir à des particuliers

En France, 6 producteurs sont actuellement agréés norme NF et 5 autres sont en cours d'évaluation.

La norme Européenne ENplus

La Norme ENplus Europe est amenée à être de plus en plus populaire. C'est un label européen qui implique :

- Le respect de la forêt PEFC (Programme de Reconnaissance des Certifications Forestières) ou FSC (Conseil de Soutien de la Forêt),
- La qualité des granulés (ce label est influencé par les producteurs allemands dont l'expérience, plus aboutie, leur confère une meilleure maîtrise de la norme Din+),
- Un contrôle sur site du respect du cahier des charges.

La norme DIN Plus

Délivrée par l'organisme allemand de certification DIN CERTCO, elle est la norme la plus exigeante, et la référence, pour le marché du granulé de bois. Elle comprend une série d'exigences, de protocoles et de spécifications destinés à garantir de la façon la plus complète possible, la qualité des produits issus du granulé. Cette norme internationale est gage de qualité et de sûreté pour les utilisateurs de granulé.

Il convient de préciser que la Société Cogra 48 est certifié DIN plus depuis le 16 septembre 2010 et ce jusqu'au 31 juillet 2015.

Le tableau ci-dessous récapitule les caractéristiques de cette norme comparé à la norme Din et la norme Française NF proposée par l'ITEBE et le FCBA:

Extrait des normes classe 6 mm	DIN 51731	DIN +	ITEBE
longueur	<50	< 30	10-30
densité	>1 et <1.4	> 1.12	>=1.15
humidité	<= 12%	< 10%	<=10%
cendres	<=1.5%	< 0.5%	<=0.7%
pouvoir calorifique	>4,8kwh/kg	> 5kwh/kg	>=4.67kwh/kg
abrasion	-	< 2.3	<=2.3
taux de fines	-		1

Les Installations Classées pour la Protection de l'Environnement

Les Installations Classées pour la Protection de l'Environnement (ICPE) sont constituées des usines, ateliers, dépôts, chantiers et d'une manière générale des installations exploitées qui peuvent présenter des dangers ou des inconvénients pour :

- la commodité du voisinage
- la santé, la sécurité, la salubrité publiques
- l'agriculture
- la protection de la Nature et de l'Environnement
- la conservation des sites et monuments

La réglementation des ICPE est définie par le Code de l'Environnement et le décret d'application du 21 septembre 1977. Les activités relevant de la réglementation des ICPE sont définies par une nomenclature qui les classe sous le régime de la déclaration ou de l'autorisation en fonction de la gravité des dangers ou inconvénients qu'elles peuvent engendrer.

- Déclaration : Les ICPE sont soumises à déclaration pour les activités les moins polluantes et les moins dangereuses, dans ce cas une simple déclaration en préfecture est nécessaire. Cogra 48 doit est soumise à cette déclaration.
- Autorisation : Les ICPE sont soumises à autorisation pour les activités présentant les risques ou pollutions les plus importants. L'exploitant doit soumettre un dossier de demande d'autorisation d'exploiter avant toute mise en service, démontrant l'acceptabilité du risque. Le Préfet peut autoriser ou refuser le fonctionnement de l'ICPE.

6.3. La concurrence

La concurrence énergétique

La concurrence première des granulés de bois se forme autour des autres sources d'énergie de chaleur, tels que le fioul, le propane, le gaz et l'électricité notamment. Ces derniers sont majoritairement utilisés comme source d'énergie pour se chauffer, mais la hausse du prix de ces matières (cf. §6.2.1.2. de la première partie du prospectus), ainsi que l'évolution des mentalités en faveur d'énergies plus propres, contribuent à faire du granulé de bois une énergie de plus en plus utilisée.

La concurrence dans la production et la distribution de granulés

Le marché du granulé de bois en France est encore très « jeune », mais est déjà marqué par une concurrence forte. En effet le développement rapide du marché du granulé de bois en France, associé aux tentatives d'autres concurrents européens (Belgique, Italie, Allemagne, Autriche notamment) de s'introduire sur le marché français, accentuent la pression concurrentielle en France.

Ainsi à fin octobre 2010, il existait 51 producteurs (contre 34 à fin 2009) de granulé de bois en France. La majeure partie de ces producteurs sont des scieurs qui complètent leur activité en valorisant leurs connexes. Seulement deux d'entre eux, en dehors de Cogra 48, à savoir EO2 et Archimbaud, sont de très gros producteurs (> 30.000 t/an). Le reste se divisant de manière quasi équitable en trois catégories : des acteurs de taille significative ayant une production allant de 10.000 à 25.000 t/an, une catégorie d'acteurs produisant de 2.000 à 10.000 t. et enfin, de nombreux acteurs de taille encore modeste dont la production est inférieure à 2.000 t/an. Seuls 5-6 (dont Cogra 48) de ces producteurs ont obtenu la certification DIN +.

La **Scierie Archimbaud** produit et propose par l'intermédiaire de son partenaire EURO ENERGIES des granulés de bois destinés aux poêles et chaudières à granulés. Le granulé peut être livré en sacs de 15 kg ou en vrac grâce à des camions souffleurs. Le chiffre d'affaires de la société, qui comprend également son activité traditionnelle, se monte à 11,5 M€ sur l'exercice 2010.

EO2 inscrite sur le Marché Libre a réalisé un CA 2010 de 10 M€ et un EBITDA de 0,6 M€ (6,0 % du CA), est spécialisée dans la production de granulés de bois destinés à alimenter les chaudières des particuliers et des collectivités.

EO2 a annoncé un chiffre d'affaires juin 2011 de 13 M€, en progression de 38% par rapport à juin 2010.

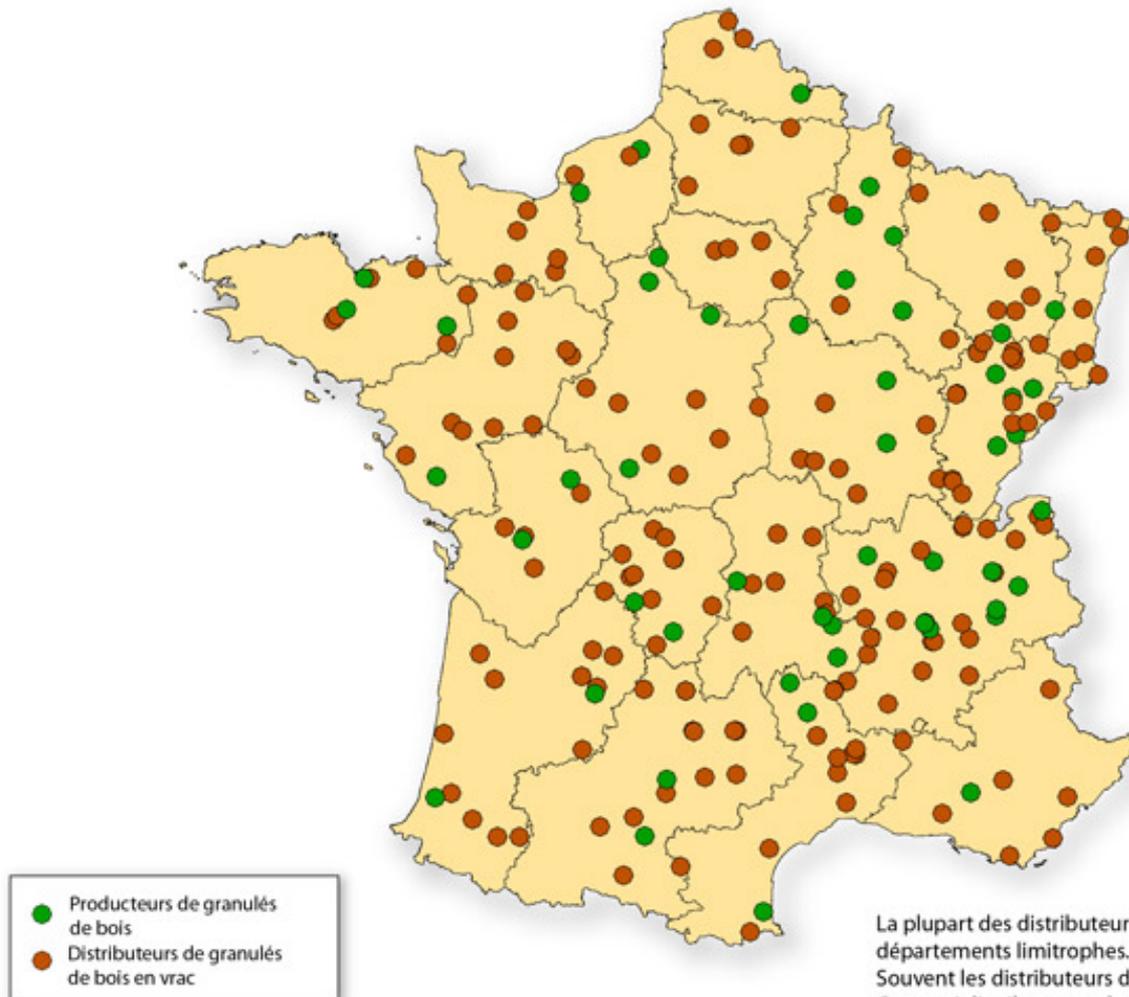
Moulinvest inscrite sur NYSE Alternext en mai 2011 par cotation directe suite à un placement privé destiné à financer le lancement de son usine de production de granulés et de cogénération, a pour seule activité à ce jour la transformation du bois pour les pièces de construction. Selon les indications de son offering circular, l'activité de granulés de bois devrait être opérationnelle fin 2011 et devrait avoir une

capacité de production de 60 000 tonnes. Au 31/08/2010 le groupe affichait 15,6 M€ de chiffre d'affaires (dont 86 K€ sur la vente de granulés).

A ce jour, Cogra 48, avec une production de 55.000 tonnes, représente environ 11% de la production française de granulés (environ 465 000 tonnes en 2010).

La carte ci-dessous présente tous les sites de production du granulé de bois en France :

Carte des fournisseurs de granulés de bois en vrac en France en 2010



Source : Propellet France 2010
Conception graphique INDIGO Octobre 2010

La plupart des distributeurs peuvent livrer dans les départements limitrophes. Souvent les distributeurs de vrac distribuent aussi du sac. Ceux qui distribuent exclusivement du sac sont encore nombreux et ne sont pas tous représentés sur la carte.

Parfaitement conscient des enjeux de ce début de 21^{ème} siècle, tandis que l'on assiste à une véritable "mutation énergétique", Cogra 48 entend exploiter sa maîtrise de l'économie de ce nouveau marché et tirer parti de son business model.

Cogra 48 est le seul acteur à pouvoir opérer en tant que fabricant de granulés de bois et de distributeur de poêles à la technologie avancée, rôle quasi équivalent à celui du fabricant sur le territoire concerné.

L'aptitude à développer ses compétences tant sur le combustible que sur l'appareil est unique et de nature à modéliser la structuration du marché. De fait, Cogra 48 décline son savoir faire depuis l'amont avec la maîtrise de l'approvisionnement en relation avec ses actionnaires fournisseurs jusqu'à la fin du processus lorsque le granulé est en cendre.

Les autres acteurs n'interviennent pas au-delà du conditionnement en sacs ou bien de la fourniture des appareils.

On remarquera enfin que l'émergence des énergies renouvelables s'articulera avec une décentralisation de la production de l'énergie.

Cogra 48 se positionne en parfaite cohérence avec cette prospective.

6.4. Evènements exceptionnels

Les éléments fournis aux paragraphes 6.1 et 6.2 de la première partie du présent document n'ont pas été influencés par des évènements exceptionnels.

6.5. Dépendance à l'égard de brevets ou licences, de contrats ou de nouveaux procédés de fabrication

La marque Fröling, distribuée par Cogra 48, a été choisie pour sa technologie et parce qu'elle répond actuellement à la demande de la clientèle de la société. Aucun contrat n'a été signé entre les 2 parties. Cogra 48 conservant la possibilité de changer de partenaire si le besoin s'en faisait sentir, rendant Cogra 48 indépendante de Fröling.

Concernant Harman, à ce stade il n'existe aucun contrat, bien que l'intention commune des deux parties soit d'établir un accord de distribution au profit de Cogra 48. Néanmoins, la société est un des principaux distributeurs de la marque. L'Avis Technique sur le poêle à granulés de bois Cogra Harman a été obtenu en août 2005 et a fait l'objet d'un renouvellement en décembre 2008 ce qui prolonge sa validité jusqu'en décembre 2013. L'émetteur estime donc ne pas être dépendant de ce procédé.

7. ORGANIGRAMME

7.1. Description de la Société

Cogra 48 S.A.

Cogra 48 est une société anonyme. Son siège social est domicilié à la Zone de Gardès – 48000 Mende

Avec un effectif de 38 personnes dont 1 cadre et 37 personnes employées en contrat à durée indéterminée, à la date du présent Prospectus, Cogra 48 a réalisé au 30 juin 2011, date de ses derniers comptes sociaux, un chiffre d'affaires de 10.352.858 €, un résultat d'exploitation de 164.648 € et un résultat net de 162.014 €.

7.2. Principales filiales de l'émetteur

Non applicable.

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1. Propriétés immobilières louées

Pour les besoins de ses activités, la Société a signé un contrat de crédit-bail dont les principales caractéristiques sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Baux Commerciaux							
Implantations	Adresse	Date de formation du contrat	Société	Surface	Loyer annuel sur le dernier exercice	Charges	Nature
Usine	Route du Puy, Craponne sur Arzon 43500	9-mars-06	Cogra	3178 m ² construits	228 710 €	0 €	Crédit bail

La Société est également propriétaire de terrains situés à Mende, lieu-dit « Gardès » depuis le 1^{er} février 1988, représentant une surface totale de 11 734 m².

Le 27 juillet 2000, la Société a acquis le terrain « le Cause d'auge » qui possède une surface de 10.000 m².

Il convient de noter que l'ensemble de ces terrains a été dédié à la construction du site de production et de stockage de Mende.

Il convient de préciser qu'il n'existe aucun lien entre les bailleurs et la Société Cogra 48 (ou ses dirigeants).

Dans le cadre de son activité Cogra 48 dispose également d'une flotte de camions composée de :

- 3 camions-remorques pour la collecte partielle des matières premières.
- 1 camion de secours
- 2 bennes amovibles avec aspirateurs intégrés pour livraison des pellets
- 2 camions citernes petit gabarit pour livraisons urbaines

Trois de ses équipements font l'objet de crédits-baux dans les conditions présentées ci-dessous :

Etablissement prêteur	Objet du prêt / facilité de paiement	Montant global des lignes	Nature des taux	Périodicité / Échéance	Capital restant dû au 30/06/2011	Existence de couvertures / Garanties
Lixxbail	Matériel de transport	98 000 €	fixe	juin 2015	98 000,00	na
Lixxbail	Matériel de transport	128 500 €	fixe	juin 2015	128 500,00	na
Lixxbail	Matériel de transport	119 000 €	fixe	mai 0215	119 000,00	na

8.2. Taux d'utilisation des équipements

A ce jour, L'usine de Mende, d'une capacité de production annuelle de 15.000 tonnes a un taux d'utilisation de 100%, celle de Craponne, d'une capacité annuelle de 45.000 tonne a un taux d'utilisation de 85%. Le bâtiment de préparation des expéditions et de stockage est utilisé à 100% pour la partie stockage et 40% pour la partie poêle, la société ayant anticipé la croissance de cette activité sur les exercices à venir.

8.3. Question environnementale

A la connaissance de la Société, aucun facteur de nature environnementale n'a eu ou n'est susceptible d'influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de la Société.

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

Les informations financières résumées de Cogra 48 et figurant ci-dessous sont issues des comptes sociaux de Cogra 48 au titre des exercices 2009, 2010 et 2011 sur 12 mois clos au 30 juin de chaque année.

9.1. Examen de la situation financière et du résultat au cours des exercices annuels 2009, 2010 et 2011

Produits d'exploitation (en €)	30/06/2011 information financière sociale 12 mois	30/06/2010 information financière sociale 12 mois	30/06/2009 information financière sociale 12 mois
Chiffre d'affaires	10 352 858	9 055 444	8 939 328
Total Produits d'exploitation	11 736 958	9 268 969	9 078 273
Total Charges d'exploitation	11 572 310	9 130 284	8 996 026
Résultat d'exploitation	164 648	138 685	82 248
Résultat financier	(97 438)	(110 773)	(106 583)
Résultat exceptionnel	175 537	136 035	74 968
Résultat net	162 014	108 485	35 151
<i>Marge brute</i>	<i>42,2%</i>	<i>53,5%</i>	<i>53,2%</i>
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,9%</i>
<i>Marge nette</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,2%</i>	<i>0,4%</i>

Charges d'exploitation (en €)	30/06/2011 information financière sociale 12 mois	30/06/2010 information financière sociale 12 mois	30/06/2009 information financière sociale 12 mois
Achats et variation de stocks	5 985 718	4 206 585	4 187 637
Autres charges d'exploitation	3 048 684	2 449 411	2 558 303
Impôts, taxes et versements assimilés	283 239	275 202	248 708
Charges de personnel	1 463 673	1 409 989	1 296 955
Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation	790 996	789 098	704 422
TOTAL Charges d'Exploitation	11 572 310	9 130 284	8 996 026
<i>% Achats / Pdts d'exploitation</i>	<i>51,0%</i>	<i>45,4%</i>	<i>46,1%</i>
<i>% Charges de personnel / Pdts d'exploitati</i>	<i>12,5%</i>	<i>15,2%</i>	<i>14,3%</i>

9.1.1. Evolution du niveau des produits d'exploitation et de la marge brute

Les comptes au 30/06/2011, affiche un total de produits d'exploitation moyen mensuel de l'ordre de 978.080 € soit une progression de 26,6% par rapport aux 772.414 € de total de produits d'exploitation moyen mensuel affichés pour l'exercice annuel social de 2010. Ce développement s'explique, notamment, par un niveau de production vendue au 30/06/2011 supérieur à celui de l'exercice annuel de 2010.

Concernant l'exercice social 2010, le niveau du total des produits d'exploitation de la Société affiche un accroissement de 3,7% en passant de 9.078.273 € à 9.268.969 €. Cette hausse est due à l'augmentation du montant de production vendue de biens en France et à l'étranger, qui s'établit à 5.608.650 € contre 4.954.167 € en 2009 soit, 13,2% d'augmentation. Cette amélioration permet de compenser la dépréciation des ventes de marchandises, qui passe de 3.854.976 € en 2009 à 3.417.484 € en 2010, soit une baisse de l'ordre de 13,5%.

Concernant l'exercice social 2009, le total des produits d'exploitation est en progression, ce dernier passant de 7.951.207€ à 9.078.273€ entre juin 2008 et juin 2009, soit une amélioration de 14,2%. Cette appréciation s'explique par une augmentation du chiffre d'affaires net de l'ordre de 8,2%, portée notamment par une progression de 38,6% des ventes de marchandises. Seule la production vendue de biens à l'étranger, qui représente 14% du chiffre d'affaires total, connaît une baisse de l'ordre de 38,7%. Cette baisse s'explique par un effet de base défavorable lié à une opération de vente de délestage à prix coutant voire à perte à des centrales électriques de pays du nord de l'Europe (principalement en Belgique et en Hollande) afin de diminuer le stock.

Répartition du chiffre d'affaires par secteur d'activité et secteur géographique			
En euros	2010/2011	2009/2010	2008/2009
Poêles et chaudières vendus & installés en direct	969 492	883 840	930 728
Clients vrac livrés en direct	554 970	440 506	410 376
Ventes sacs détail en direct	858 000	690 816	595 168
Ventes réseau France	5 266 000	5 114 962	5 174 993
Sous-total France	7 648 462	7 130 124	7 111 265
Export			
<i>dont poêles et chaudières</i>	449 855	478 671	533 781
<i>dont granulés</i>	2 254 541	1 446 649	1 294 282
Sous-total Export	2 704 396	1 925 320	1 828 063
TOTAL	10 352 858	9 055 444	8 939 328

Alors que la répartition sectorielle et par activité présentait sensiblement les mêmes ratios au 30 juin 2009 et 2010 - à l'exception de l'activité ventes de poêles et chaudières (en baisse de 7,7% en 2010 par rapport à 2009 du fait d'une absence de promotion de la société alors que de nombreuses marques sont apparues) - une très nette différenciation s'est opérée au cours de l'exercice 2010/2011.

En effet, les ventes à l'export augmentent de plus de 40% grâce au dynamisme du segment granulés. Dans le même temps, en France la clientèle de granulés servie en direct par Cogra 48 bondit de 25%. Seule l'activité poêles et chaudières export est en perte de vitesse avec une baisse de 6% par rapport à l'année précédente, due notamment au manque de dynamisme de certains revendeurs en Belgique

Marge brute

La marge brute quasiment stable sur les exercices 2008/2009 et 2009/2010, respectivement à 53,2% et 53,5% s'est significativement rétractée au 30 juin 2011 à 42,2% du fait d'une augmentation sensible des achats consommés sur la période. Cette baisse est également due au fait que l'activité de négoce de poêles et chaudières à l'export a été moins soutenue, elle est d'ailleurs en baisse chaque année depuis le 30 juin 2009.

9.1.2. Charges opérationnelles courantes, marge d'exploitation et résultat d'exploitation

Charges d'exploitation

Les comptes au 30/06/2011, affichent un total de charges d'exploitation moyen mensuel de l'ordre de 964 K€, en progression de 26,75 % par rapport aux 761 K€ de total de charges d'exploitation moyen mensuel affiché pour l'exercice 2010. Ce développement s'explique, notamment, par la hausse de la production vendue au 30/06/2011, qui entraîne de facto une augmentation des achats et des autres charges d'exploitation.

Sur l'ensemble de la période des comptes annuels observés, le total des charges d'exploitation a progressé de 28,6%. En effet, en 2011, la production d'une tonne de granulés est constituée à 60% de charges variables, des charges qui dépendent de l'évolution du coût de la matière première, du niveau de production et des ventes réalisées. Les autres charges variables sont liées à l'électricité fournie pour la production. Contrairement au fioul, le prix du kWh n'a pas de propension à varier fortement. Cependant, Cogra 48 a constaté une hausse de 13 % en 2011 du prix de l'électricité due à la contribution aux énergies renouvelables. La société prévoit une nouvelle hausse de 11 % pour l'exercice en cours. Cependant, l'utilisation d'électricité devrait toujours représenter entre 5,0 % et 5,5 % pour une tonne de granulés produite.

Il est à noter que le poste Achats et variation de stocks progresse sur la période de plus de 40%.

Cette forte augmentation est la conséquence de la stratégie de la société qui estimait que le marché n'était pas prêt à absorber plus de produits, et qui n'avait pas encore mis en œuvre le financement de son stock.

Pour l'exercice 2011/2012, la Société estime le marché plus mûr et plus apte à ingérer des volumes importants, elle a donc décidé en prévention de la campagne hivernale d'augmenter sa production.

Concernant l'exercice social 2010, le niveau global des charges d'exploitation a progressé de 1,49%, en passant de 8.996.026 € à 9.130.284 €. Cet accroissement est dû à la progression de l'activité de la Société, qui vient augmenter les postes composant le total des charges d'exploitation (sauf pour les autres charges d'exploitation qui passe de 2.558.303 € à 2.449.411 €). Il convient de remarquer que, la part des achats dans le total des produits d'exploitation a diminué en passant de 46,1% en juin 2009 à 45,4% en juin 2010. Ceci démontre une nouvelle fois, la capacité de la Société à maîtriser ses coûts.

Concernant l'exercice social 2009, le niveau du total des charges d'exploitation s'établit à 8.996.026 €, contre 7.893.470 € en 2008, soit une hausse de près de 14%. Cet exercice a été marqué par une progression plus rapide des charges d'exploitation que des produits d'exploitation, notamment due à un montant d'achats de marchandises en progression de 81% sur cet exercice.

Le résultat et la marge d'exploitation

Concernant la situation au 30/06/2011, le résultat d'exploitation moyen mensuel est de 13,7 K€ contre 11,6 K€ sur 2010. Cet écart, représentant une amélioration d'environ 19%.

Sur l'ensemble des exercices annuels de 2009 à 2011, la marge ainsi que le résultat d'exploitation se sont tous deux appréciés. En effet la marge passe de 0,9% en 2009 à 1,4% en 2011, tandis que le résultat d'exploitation progresse, quant à lui, de 100% sur la même période.

Ces différentes hausses sont dues à une progression globalement plus rapide, sur ces 3 exercices annuels, des produits d'exploitation, due à la combinaison d'une forte hausse des matières premières mais également du volume des ventes, comparés aux charges d'exploitation, d'où une amélioration de la marge d'exploitation.

En 2011, Cogra 48 a subi une forte hausse du coût de la matière première d'environ 15,0 % (sciures + plaquettes) qui représente désormais près de 42 % du coût de production contre 38% en 2010. L'impact de la hausse des matières premières est répercuté par Cogra 48 l'année suivante dans les prix de ventes tout en gardant un positionnement prix avantageux. Ainsi, le prix de revient d'une tonne de granulé produite en 2011 était de 143,00 €, ressortant une marge de 17,2 % par tonne de granulé vendue contre 19,0 % en 2010.

9.1.3. Résultat net

Résultat net

Au 30/06/2011, le résultat net de la Société est de 162 K€.

Sur l'ensemble des comptes annuels observés, le résultat net affiche une forte expansion, de l'ordre de 361% puisqu'il passe de 35.151€ en 2009 à 162.014 € pour 2011.

Concernant l'exercice social de 2010, le résultat net de la Société atteint 108.485 €, en progression de 208,6% par rapport aux 35.51 € de l'exercice 2009. Ceci s'explique par une croissance du résultat d'exploitation de l'ordre de 68% et du résultat exceptionnel d'environ 81%, couplée à une stabilisation du résultat financier, puisque ce dernier ne se déprécie que de 3,9%.

Concernant l'exercice social de 2009, le résultat net de la Société affiche une progression de 1.368,3%, passant de 2.392€ en juin 2008 à 35.151 € en juin 2009. Cette croissance vient, notamment, de la progression du résultat d'exploitation (42,4% sur l'exercice 2009) et de l'amélioration du résultat financier qui passe de -124.741 € en 2008 à -106.583 € en 2009. Le résultat exceptionnel reste, quant à lui, stable à +0,3% entre 2009 et 2008.

9.2. Facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique pouvant influencer sensiblement les opérations de la Société

La Société n'identifie pas à ce jour de facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique, autres que ceux présentés au paragraphe 4.1 dans les risques relatifs à la réglementation applicable et à l'agrément de l'activité, ayant influencé dans le passé ou susceptible d'influencer dans l'avenir, sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur ses opérations.

9.3. Informations complémentaires

9.3.1. Engagements hors bilan

A la date du présent document, la Société a consenti le nantissement des actifs suivants :

Société	Date	Descriptif du nantissement	Montant du nantissement
COGRA	13/12/2005	Nantissement du fonds de commerce ou sur fonds artisanal de COGRA 48 SA zone artisanale de Gardes au profit de la Caisse régionale de Crédit Agricole Mutuel du Midi en contrepartie d'un prêt de 2 440 000 euros accordé à COGRA 48 S.A. pour les prêts à échéance août et décembre 2012	2 440 000 €
COGRA	27/10/2006	Nantissement du fonds de commerce ou sur fonds artisanal de COGRA 48 SA zone artisanale de Gardes au profit de la Caisse régionale de Crédit Agricole Mutuel du Midi en contrepartie d'un prêt de 130 000 euros accordé à COGRA 48 S.A. pour le prêt à échéance octobre 2013	130 000 €
COGRA	08/12/2009	Nantissement du fonds de commerce ou sur fonds artisanal de COGRA 48 Lieudit Gardes au profit de la Caisse régionale de Crédit Agricole Mutuel du Languedoc en contrepartie d'un prêt de 400 000 euros accordé à COGRA 48 S.A. pour le prêt à échéance septembre 2016	400 000 €
COGRA	19/08/2011	Nantissement du fonds de commerce ou sur fonds artisanal de COGRA 48 Lieudit Gardes au profit de la Caisse régionale de Crédit Agricole Mutuel du Languedoc en contrepartie de la mobilisation d'un billet à ordre de 1 980 000€	1 980 000 €

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1. Capitaux propres de l'émetteur

Les évolutions des postes composant les capitaux propres de Cogra 48 dans les comptes sont détaillées ci-dessous :

En K€	Capital	Prime d'émission	Réserves	Résultat de l'exercice	Subventions d'investissement	Capitaux propres
Situation nette au 30/06/2008	1 035 300	198 683	965 002	2 392	401 635	2 603 012
Affectation résultat 2008			2 392	(2 392)		0
Dividende			(17 255)			(17 255)
Résultat 2009				35 151	(76 231)	(41 080)
Situation nette au 30/06/2009	1 035 300	198 683	950 139	35 151	325 404	2 544 677
Affectation résultat 2009			35 151	(35 151)		0
Dividende			(17 255)			(17 255)
Résultat 2010				108 485	103 144	211 629
Situation nette au 30/06/2010	1 035 300	198 683	968 035	108 485	428 548	2 739 051
Affectation résultat 2010			108 485	(108 485)		0
Dividende			(17 255)			
Résultat 2011				162 014	(93 788)	68 226
Situation nette au 30/06/2011	1 035 300	198 683	1 059 265	162 014	334 760	2 790 022

Il convient de préciser que depuis juin 2007, la Société n'a procédé à aucune opérations sur son capital.

10.2. Conditions d'emprunts et structure de financement

Le tableau ci-dessous présente les conditions des principaux emprunts contractés par la Société au 30 juin 2011 :

Etablissement prêteur	Objet du prêt / facilité de paiement	Montant global des lignes	Nature des taux	Taux appliqués	Périodicité / Échéance	Capital restant dû au 30/06/2011	Existence de couvertures / Garanties
Crédit Agricole - Languedoc	Palettiseur Mende - 647742017PR	130 000 €	fixe	4,50%	septembre 2011	5 380,66	na
Crédit Agricole - Languedoc	Refroidisseur Mende - 001EGK010PR	100 000 €	fixe	3,50%	juin 2012	15 851,93	na
Crédit Agricole - Languedoc	2ème presse Craponne - 01CXQV011PR	150 000 €	fixe	5,00%	novembre 2012	13 993,52	na
Crédit Agricole - Languedoc	Bâtiment ZAE - 595778016PR	378 074 €	Révisable	3,80%	novembre 2012	55 410,12	néant
Crédit Agricole - Languedoc	Complément Craponne - 0045UN013PR	130 000 €	fixe	3,94%	octobre 2013	47 365,72	na
Crédit Agricole - Languedoc	Bureaux Gardès Mende - 0042K7011PR	100 000 €	fixe	3,97%	juin 2016	54 938,17	na
Crédit Agricole - Languedoc	Matériel usine Craponne 2005-2006	1 220 000 €	fixe	3,10%	décembre 2012	363 864,71	na
Crédit Agricole - Languedoc	Bât. ZAE - Poêles 2009 - 01VC0V011PR	400 000 €	fixe	5,30%	septembre 2024	368 646,34	na
Crédit Agricole - Languedoc	Broyage Craponne - 2009 - 01XBYA016PR	400 000 €	fixe	4,54%	septembre 2016	314 078,48	na
Finamur	Ensemble immobilier Craponne 2006	2 700 000 €	fixe	na*	octobre 2021	1 964 434,17	na
Emprunt Crédit Agricole Haute Loire	Matériel usine Craponne 2005-2006	1 220 000 €	fixe	3,10%	août 2012	284 130,75	na
Lixxbail	Matériel de transport	98 000 €	fixe	na*	juin 2015	98 000,00	na
Lixxbail	Matériel de transport	128 500 €	fixe	na*	juin 2015	128 500,00	na
Lixxbail	Matériel de transport	119 000 €	fixe	na*	mai 0215	119 000,00	na

*contrats de crédit-bail

Il convient de préciser, qu'à la date du présent document, aucune ligne de crédit supplémentaire n'a été ouverte par COGRA 48 depuis le 30 juin 2011.

En outre, les prêts à échéance août et décembre 2012 ont fait l'objet d'un nantissement du fonds de commerce de la Société à hauteur de 2.440.000€. Il en est de même pour les prêts à échéance octobre 2013 et septembre 2016, respectivement à hauteur de 130.000€ et 400.000€ (cf. chapitre 9.3.1 de la première partie du présent prospectus).

Ainsi, sur la base du capital restant dû au 30 juin 2011, le montant restant à rembourser concernant les prêts garantis par nantissement du fond de commerce, est de 1 095 K€ sur les 2.970 K€ empruntés sous nantissement.

Il convient de noter cependant qu'au 31 décembre 2012, la Société se sera significativement désendettée et que la quasi-totalité des emprunts garantis par nantissement seront échus.

Par ailleurs, il convient de noter que la Société couvre ses besoins de trésorerie par le biais de billets à ordre qu'elle émet au fur et à mesure. A la date du présent Prospectus 2 billets à ordre ont été mobilisés :

- le premier pour un montant de 1.600.000€ à un taux d'intérêt variable indexé sur Euribor 3 mois (la dernière référence étant de 2,822%) ;
- le second pour une valeur de 1.800.000€ au taux de référence de 3,424%. A ce jour, la société utilise 700K€ de cette ligne.

10.3. Restrictions éventuelles à l'utilisation des capitaux

Il n'existe aucune restriction portant sur l'utilisation de ses capitaux par la Société.

10.4. Sources de financement attendues, nécessaires pour honorer les engagements

En raison de sa trésorerie actuelle et des billets à ordre qu'elle émet, la Société estime être en mesure d'honorer ses engagements et de financer ses investissements futurs à court terme.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

En 2005 et au terme de deux ans de travail et d'échanges, et grâce à sa collaboration avec les sociétés Harman et Poujoulat (fabricant numéro 1 de conduit métallique en France), Cogra 48 a obtenu l'Avis Technique ATEC N° 14/08-1312.

Le système COGRA 48 HARMAN est un poêle ou insert fonctionnant avec des granulés de bois (aussi appelés pellets), et est composé d'un ensemble comprenant :

- un poêle HARMAN,
- un conduit d'amenée d'air éventuel,
- un conduit d'évacuation des produits de combustion fonctionnant en dépression et visé par un Avis Technique dont le domaine d'emploi prévoit les poêles à granulés.

Le système COGRA 48 HARMAN consiste à l'installation de poêles à combustible solide dont la température des produits de combustion en fonctionnement normal est inférieure à 250 °C.

Il convient de noter que les détails de cet avis technique vous sont présentés au chapitre 6.1.3.2. de la première partie du présent Prospectus.

Propriété intellectuelle :

La Société est titulaire de la marque suivante :

Marques / Nom de domaine	Pays	Propriétaire	Date du dépôt	Échéance	Classes
<u>Marques</u>					
COGRA	France	COGRA 48	17-mai-05	17-mai-15	4, 11, 22, 31, 40

Par ailleurs, la Société est propriétaire du nom de domaine www.cogra.fr et www.cogra.eu.

12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

12.1. Tendances ayant affecté les activités de l'émetteur depuis la fin du dernier exercice

Aucune tendance particulière n'a affecté les activités de l'émetteur depuis la fin de l'exercice annuel au 30 juin 2011. Néanmoins, l'émetteur a constaté une diminution de ses ventes de granulés notamment auprès des chaufferies collectives, compte tenu de chaleur exceptionnelle des derniers mois de l'exercice 2010-2011.

La quantité de granulés vendue en juillet 2011 est en croissance de 26 % avec 2 190T (contre 1 734T en juillet 2010), tandis que les ventes de poêles progressent elles de 60%.

Le chiffre d'affaires sur ce même mois est en augmentation de 40 % grâce à un effet tarifaire (603 000 € HT en 2011 contre 427 000 € HT en 2010)

Le mois d'août 2011 est stable par rapport à 2010, ce dernier n'étant pas significatif pour une activité de chauffage.

La société a constaté une augmentation des ventes à l'export sur la période et notamment en Italie, où le marché est mieux organisé et plus mûr que par le passé et où la consommation en granulés est supérieure à la capacité de production. Elle représente à ce jour 85 % du chiffre d'affaires export de la société. Cogra 48 y anticipe désormais la saison en constituant ses stocks pendant l'été.

Les ventes en France ne commencent qu'au mois de septembre.

12.2. Éléments susceptibles d'influer les perspectives de l'émetteur

La stratégie de conquête de Cogra 48 est basée sur :

1. L'accélération de son développement commercial à travers :
 - a. Le développement de la vente d'un combustible de grande qualité
 - b. Extension du réseau de revendeurs en France et à l'international (Belgique, Suisse et Italie)
 - c. Le gain de parts de marchés sur les poêles en Europe

De plus, elle compte intégrer une offre complète de services associés et accroître ses capacités à saisir des opportunités de croissance externe

1. L'augmentation de ses capacités de production
2. L'optimisation des ressources actuelles
3. Le développement des services

L'objectif de volume total de Cogra 48 est la production de 100.000 tonnes dès 2014 (contre 65 000 aujourd'hui) avec la mise en service de l'usine de remplacement de Mende, cette dernière ne correspondant plus aux ambitions de production de la société et aux perspectives du marché en termes de quantités. Cette nouvelle usine aurait une capacité de production d'environ 50 000 tonnes (contre 15 000 tonnes actuellement) et serait construite sur le modèle de Craponne et comprendrait :

- un site de production
- un site de stockage d'une capacité de 8 000 tonnes
- un magasin dédié à la vente des poêles, chaudières et granulés.

Le taux actuel de pénétration de la société dans les départements voisins des usines actuelles est de l'ordre de 50 %. L'objectif de l'usine de remplacement est de couvrir et dépasser si possible ce taux. En effet, le remplacement de l'usine de Mende se justifie par le besoin qu'a la société d'accroître sa capacité de production de façon à pouvoir satisfaire la demande, notamment de proximité, et ce dans un marché des granulés qui devrait continuer son accélération, d'autant plus que la capacité de production actuelle en France reste en-deçà des besoins existants et encore plus de ceux à venir.

Il convient également de rappeler que Monsieur Bernard CHAPON concentre en sa personne, à la date du présent prospectus, les fonctions opérationnelles financières, techniques et commerciales.
En cas de croissance importante, la société devra lui adjoindre un ou deux cadres exécutifs de façon à assurer la bonne continuité de l'exploitation de Cogra 48.

En dehors des éléments détaillés ci-dessus, la Société n'a pas connaissance de tendances connues ou d'événements avérés relatifs à son activité qui soient raisonnablement susceptibles d'influer sensiblement et de manière exceptionnelle son chiffre d'affaires au cours de l'exercice 2010/2011.

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DE BENEFICE

La Société n'entend pas faire, au jour du présent Prospectus, de prévisions pour l'exercice en cours.

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE

14.1. Informations générales relatives aux dirigeants et administrateurs

Le tableau suivant présente les informations concernant la composition des organes de direction et de contrôle de la Société à la date du présent Prospectus :

Membres du Conseil d'Administration	Fonction	Adresse professionnelle	Date de 1ère nomination	Date d'échéance du mandat	Autres mandats exercés au sein de la Société	Fonctions principales exercées en dehors de la Société	Autres mandats et fonctions exercés dans toute société	Autres mandats et fonctions exercés dans toute société au cours des cinq dernières années
Bernard CHAPON	Président du conseil d'administration	COGRA SA Zone de Gardès 48000 MENDE	Assemblée Générale du 14/11/2008	Assemblée Générale du 14/11/2016	Président Directeur Général	Néant	Administrateur de la Caisse locale du Crédit Agricole - Mende ; du conseil départemental Crédit Agricole - Lozère ; de la Caisse Régionale du Crédit Agricole du Languedoc	Administrateur de la Caisse locale du Crédit Agricole - Mende ; du conseil départemental Crédit Agricole - Lozère ; de la Caisse Régionale du Crédit Agricole du Languedoc
Guy BLANC	Administrateur	Chemin de Chaldecoste 48000 MENDE	Assemblée Générale du 14/11/2008	Assemblée Générale du 30/06/2014	Néant	Néant	Administrateur de la Caisse Locale Crédit-Agricole - Mende	Administrateur de la Caisse Locale Crédit-Agricole - Mende
Jean-Claude ENGELVIN	Administrateur	ENGELVIN SA Route du Puy – Km 1 48000 MENDE	Statuts constitutifs 28/05/1982	Assemblée Générale du 30/06/2014	Néant	Néant	Administrateur des sociétés Engelvin Bois et Engelvin Bois Moulés	Administrateur des sociétés Engelvin Bois - Mende et Engelvin Bois Moulés - Mende
Jean-Louis VIDAL	Administrateur	Billières – RD 806 48700 FONTANS	Statuts constitutifs 28/05/1982	Assemblée Générale du 30/06/2012	Néant	Néant	Administrateur de la société Mas de la Klé et de la mutualité Sociale Agricole - Lozère	Administrateur de la société Mas de la Klé et de la mutualité Social Agricole
Philippe BARDON	Administrateur	17, boulevard Guérin d'Apcher 48200 ST CHELY D'APCHER	Assemblée Générale du 15/11/2002	Assemblée Générale du 30/06/2014	Néant	Néant	Administrateur et président du conseil d'administration de la Société S.A. H.L.M. Habitations	Administrateur et président du conseil d'administration de la Société S.A. H.L.M. Habitations
SOFILARO	Représenté par M.Gilbert HAASE	Crédit Agricole du Languedoc Avenue du Montpelliéret MAURIN 34977 LATTES Cedex	Assemblée Générale du 17/10/1983	Assemblée générale du 30/06/2016	Néant	Néant	Président de SO FI LA RO SAS et de SO FI LA RO GESTION. ; Administrateur de SEPTIMANIE EXPORT et de MISTRAL Investissements, membre du conseil de surveillance de MABGENE, censeur de MAXMAT et de SORIDEC	Président de SO FI LA RO SAS et de SO FI LA RO GESTION. ; Administrateur de SEPTIMANIE EXPORT et de MISTRAL Investissements, membre du conseil de surveillance de MABGENE, censeur de MAXMAT et de SORIDEC
SA HLM Habitations	Représenté par M.Sébastien BLANC	1, avenue du Père Coudrin 48000 MENDE	Statuts constitutifs 28/05/1982	Assemblée générale du 30/06/2016	Néant	Néant	Néant	Néant
SELO	Représenté par M.Yves DHOMBRES	14, boulevard Henri Bourrillon 48000 MENDE	Statuts constitutifs 28/05/1982	Assemblée générale du 30/06/2012	Néant	Néant	Néant	Néant
SAS LIVRA BOIS	Représenté par M.Marc BOULDOUYRE	ZA du Luminier 63220 DORE L'EGLISE	Assemblée Générale du 16/11/2010	Assemblée générale du 30/06/2016	Néant	Néant	Néant	Néant
FAGES SA	Représenté par M.Hervé FAGES	Cocurès 48400 FLORAC	Assemblée Générale du 14/11/2008	Assemblée Générale du 30/06/2014	Néant	Néant	Néant	Néant
SA GALLIEN BOIS IMPREGNES	Représenté par M.Jean GALLIEN	Route de Retournac 43500 CRAPONNE-SUR-ARZON	Assemblée Générale du 28/10/2005	Assemblée générale du 30/06/2011	Néant	Néant	Président du conseil d'administration de GALLIEN BOIS IMPREGNES, président de la Fédération Nationale d'Impregnation du Bois	Président du conseil d'administration de GALLIEN BOIS IMPREGNES, président de la Fédération Nationale d'Impregnation du Bois

14.2. Profil des administrateurs

Monsieur Bernard CHAPON : Après le premier cycle en faculté de médecine à Montpellier en 1974 et 1975, M. CHAPON prend la direction de la scierie familiale à Mende entre 1975 et 1981. En 1982 il crée, en collaboration avec ses associés historiques, la Société COGRA 48 S.A. dont il est l'actuel Président Directeur Général et président du conseil d'administration.

Monsieur Philippe BARDON : Diplômé Notaire en 1980 après des études de droit à Montpellier et Aix en Provence, Monsieur BARDON devient notaire à Saint Chely d'Apcher en 1981, puis maire de cette même commune de 1983 à 2001. Depuis il est le président de la société SA HLM Habitations.

Monsieur Jean GALLIEN : Il commence sa carrière professionnelle en 1965 dans la scierie familiale, puis décide de créer en 1968 la société JEAN GALLIEN scierie. En 1981, il crée une deuxième structure appelée GALLIEN BOIS IMPREGNES à Craponne-sur-Arzon. Parallèlement, à partir de 1977, il procède à de nombreux

rachats de sociétés, dont la dernière en date de 2011, avec la société LIVRABOIS. Il occupe également depuis 2000 les fonctions de président de la Fédération Nationale de l'Injection des Bois, et de trésorier du Comité Expansion Economique de la Haute-Loire.

Monsieur Guy BLANC : Diplômé Ingénieur en Agriculture de l'I.T.P.A. (institut tertiaire par alternance) en 1968 puis diplômé aux aptitudes au métier de conseiller agricole en 1971, M. BLANC entame une carrière riche de nombreuses expériences professionnelles. En 1971, il devient conseiller en gestion et animateur de secteur, puis directeur du centre d'économie rurale de Lozère de 1971 à 1984. Puis jusqu'en 1989 il est chef de service à la Chambre d'Agriculture de Lozère, et en devient directeur de 1990 à 1995. En 1996, M. BLANC occupe le poste de directeur de S.A. H.L.M. HABITATIONS jusqu'à sa retraite en 2006. Parallèlement à ces nombreuses activités professionnelles, M. BLANC a suivi plusieurs formations dans des domaines variés, tels que la gestion du personnel, l'analyse financière, les coûts de la formation...

Monsieur Yves DHOMBRES : Diplômé d'un DEUG Sciences-économiques en 1987, et de l'Ecole Supérieure de Commerce, option Audit Finance en 1990, M. DHOMBRES entame sa carrière professionnelle en 1990 en tant que contrôleur de Gestion de SCANZI DISTRIBUTION à Nîmes jusqu'en août 1991. Depuis cette date il occupe la fonction de Directeur Administratif et Financier de la SEML SELO (Société d'Aménagement et d'Equipement pour le Développement de la Lozère) et du Comité Départemental du Tourisme de la Lozère.

Monsieur Hervé FAGES : Diplômé d'un CAP Scieur affuteur, il commence sa carrière professionnelle en 1974, en tant qu'agent de manœuvre pendant 3 ans dans la Société FAGES. Aujourd'hui et depuis 1977 il occupe la fonction de Président Directeur Général au sein de cette même société.

Monsieur Jean-Louis VIDAL : Il a passé l'ensemble de sa carrière en tant que dirigeant de scierie d'exploitation forestière SCIRIE VIDAL depuis 1963 jusqu'à 2007, où il prit sa retraite.

Monsieur Gilbert HAASE : Ingénieur en Agriculture de l'ISARA (Institut supérieur d'agriculture et d'agroalimentaire Rhône-Alpes) de Lyon en 1975, et diplômé d'Etudes Comptables Supérieures en 1987, M. HAASE a connu de multiples expériences professionnelles. Il débute ainsi sa carrière en 1976 en tant que conseiller de Gestion pour la CDER de la Marne. Plus tard, il devient responsable de l'analyse financière du Crédit Agricole de Reims en 1982 jusqu'en 1985, où il est promu Directeur de cette même agence. En 1989, il devient Président de la Société Financière du Languedoc Roussillon (SO FI LA RO) structure régionale d'investissement du Crédit Agricole du Languedoc Roussillon.

Monsieur Marc BOULDOUYRE : Ingénieur Agronome de l'INA en 1970, et du Génie Rural des Eaux et des Forêts en 1974, Mr BOULDOUYRE débute sa carrière professionnelle en 1975 à l'Office Nationale des Forêts (O.N.F.), où il occupe jusqu'en 1982 des fonctions de chef de subdivisions et de chef de centre. De 1987 à 1991 il est gérant de SARL VALPLANCHETTE, puis de la SARL LIVRABOIS de 1987 à 2007, qui devient la SAS LIVRABOIS en 1992.

Monsieur Jean Claude ENGELVIN : Il fait toute sa carrière, qui débute en 1963, dans la société ENGELVIN, tout d'abord en tant qu'employé, puis en tant que Président Directeur Général.

Monsieur Sébastien BLANC : Titulaire d'un BTS d'informatique industrielle en 1989 et diplômé de l'école de Mines d'Alès en 1993, M. BLANC débute sa carrière professionnelle en tant que chef de chantier en 1994 pour la société COLAS Méditerranée, où il passe en 1995 conducteur de travaux responsable d'une carrière et de deux usines d'émulsion. En 1985, il passe responsable de l'exploitation de deux carrières et d'une centrale à béton pour le compte de la Société ROUSSILLON AGREGAT (Groupe COLAS). En 2000, il devient chef du service Aménagement et assistance aux collectivités dans la société d'aménagement SELO (Société d'économie mixte de la Lozère). Enfin, depuis 2004 il occupe le poste de directeur adjoint puis de Directeur Général de l'ESH Lozère Habitations.

14.3. Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de conflit entre les intérêts privés des administrateurs de la Société et l'intérêt social.

Cependant, il convient de rappeler que compte tenu des relations historiques que la Société entretient depuis sa création avec certains de ces fournisseurs de matières premières et certains de ses clients, nombre d'entre eux sont entrés au capital de la Société.

Par ailleurs, les actionnaires-fournisseurs suivant sont également administrateur de la société : Engelvin, Fages, GBI et Livraois. Cette situation pourrait entraîner un conflit d'intérêt potentiel.

Ils représentent respectivement :

- Engelvin 7,7 % des achats 2010/2011
- Fages 3 % des achats 2010/2011
- GBI 23 % des achats 2010/2011
- Livraois 22% des achats 2010/2011.

14.4. Condamnation pour fraude, procédure de liquidation, sanctions à l'égard des membres des organes de direction

Aucun des membres du Conseil d'administration, ni aucun des principaux dirigeants de la société n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années.

Aucun de ces membres n'a participé en qualité de dirigeant à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années, et aucun n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire. Aucun de ces membres n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ni d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

Les membres du Conseil d'Administration ne sont liés par aucun lien familial.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

15.1. Rémunérations et avantages en nature attribués pour les trois derniers exercices clos aux administrateurs et dirigeants de la Société

Les tableaux ci-dessous présentent les rémunérations versées aux dirigeants pour l'exercice de leurs fonctions au titre des exercices clos le 30 juin 2011, 2010 et 2009.

Rémunération des dirigeants pour l'exercice clos au 30/06/2011 (en €)

Dirigeant / Administrateur	Fonction	Rémunération globale	Rémunération fixe brute	Rémunération variable brute	Avantages en nature	Jetons de présence	Intéressement & Participation
M.CHAPON	PDG et président du conseil d'administration de COGRA	171 500	101 000	70 500	-	-	0,000

Rémunération des dirigeants pour l'exercice clos au 30/06/2010 (en €)

Dirigeant / Administrateur	Fonction	Rémunération globale	Rémunération fixe brute	Rémunération variable brute	Avantages en nature	Jetons de présence	Intéressement & Participation
M.CHAPON	PDG et président du conseil d'administration de COGRA	146 850	99 150	47 700	-	-	0,000

Rémunération des dirigeants pour l'exercice clos au 30/06/2009 (en €)

Dirigeant / Administrateur	Fonction	Rémunération globale	Rémunération fixe brute	Rémunération variable brute	Avantages en nature	Jetons de présence	Intéressement & Participation
M.CHAPON	PDG et président du conseil d'administration de COGRA	146 640	97 540	49 100	-	-	0,000

La rémunération de Monsieur Bernard CHAPON lui est versée au titre d'un contrat de travail.

Sa rémunération variable est basée sur une prime à la tonne de granulés de bois vendue ainsi que sur un pourcentage de la marge commerciale réalisée sur la vente de poêles.

Il est à noter que l'assemblée générale n'a pas voté de jetons de présence aux administrateurs.

Par ailleurs, il n'existe aucune convention conclue par la Société avec ses dirigeants ou principaux actionnaires.

15.2. Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux mandataires sociaux et options levées par ces derniers

Il n'existe aucune option d'achat ou de souscription consenties aux mandataires sociaux ou levées par ces derniers au jour du présent prospectus, en revanche, comme cela est décrit au § 21.1.1. l'assemblée générale du 16 mai 2011 a délégué au conseil d'administration la possibilité de créer un tel instrument financier.

15.3. Participations

Participations directes et indirectes des administrateurs au capital de Cogra 48 :

Actionnaires	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%
Société Financière du Languedoc Roussillon (SO FI LA R SELO*	147 200	10,66%	294 400	10,66%
GALLIEN BOIS*	78 000	5,65%	156 000	5,65%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%
Total Administrateurs	971 000	70,34%	1 942 000	70,34%
TOTAL	1 380 400	100,0%	2 760 800	100,0%

15.4. Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de la Société

Néant.

15.5. Sommes provisionnées ou constatées par la Société aux fins de versement de pensions, de retraite ou d'autres avantages

Aucune somme n'a été provisionnée ou constatée aux fins de versement de pensions, retraites ou autres avantages aux dirigeants de la Société.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Cogra 48 est une société anonyme.

16.1. Direction de la Société

- ✓ Exercice de la Direction Générale de la Société

La Société est représentée à l'égard des tiers par Monsieur Bernard CHAPON, Président Directeur Général.

- ✓ Mandat des administrateurs

Cf. chapitre 14.1 de la première partie du présent Prospectus.

16.2. Conventions de services entre les mandataires sociaux et la Société

Il n'existe aucun contrat de services conclu entre la Société et l'un des membres des organes d'administration ou de direction à la date du présent Prospectus.

16.3. Comités d'audit et de rémunération

Le Conseil d'Administration n'a pas prévu la création de tels comités, il estime en effet que la taille de sa structure ne requiert pas, pour le moment, la mise en place de ces comités.

16.4. Gouvernement d'entreprise

Compte tenu de sa taille encore limitée, la Société ne dispose, à ce jour, d'aucun comité spécialisé, ni de procédure permettant de mesurer la performance du Conseil d'Administration.

Il est signalé qu'aucun administrateur n'a été nommé par les salariés, ni qu'aucun des administrateurs actuels n'est soumis à ratification d'une prochaine assemblée générale en application de l'article L-225-24 du Code de commerce.

Cogra 48, jusqu'alors société fermée n'ayant aucune obligation en la matière, n'applique pas les recommandations suivantes du code de gouvernance de Middlednext :

- Mise en place d'un règlement intérieur du conseil
- Déontologie des membres du conseil
- Mise en place d'administrateurs indépendants.
- Mise en place d'une évaluation du conseil d'administration.
- Création d'un comité de sélection ou des nominations. Au regard de la taille de la société il n'a pas été jugé nécessaire de suivre cette recommandation, mais la création d'un tel comité est à l'étude.

Elle applique en revanche, de facto, les recommandations suivantes :

- Informations suffisantes sur l'expérience et la compétence des administrateurs
- Durée des mandats adaptée aux spécificités de l'entreprise
- Evaluation par les administrateurs de la suffisance de l'information
- Fréquence et durée des réunions permettant un examen approfondi des thèmes abordés
- Rémunération des administrateurs (il n'y a jamais eu de jetons de présence)

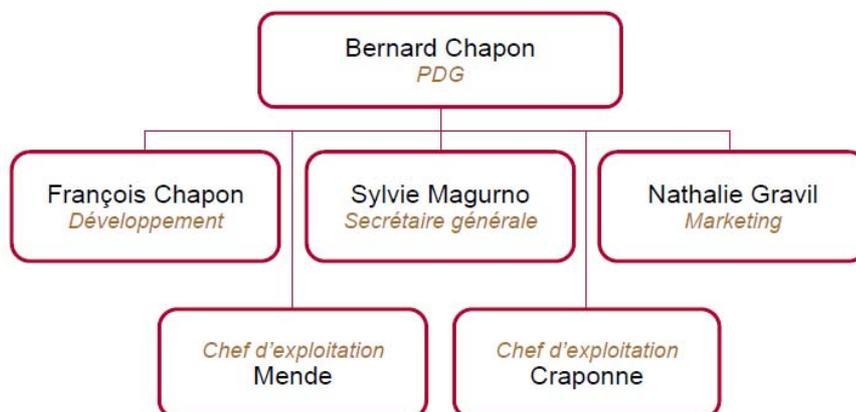
Le paragraphe 14.3 de la première partie du présent prospectus présente le risque potentiel de conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale du fait de la qualité d'actionnaire et/ou d'administrateur de certains client ou fournisseurs de la Société.

16.5. Contrôle interne

La Société, non cotée sur un marché réglementé, n'a pas d'obligation d'établir un rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne. Ainsi elle n'a pas mis en œuvre et n'envisage pas, du fait de sa taille actuelle, de mettre en œuvre de telles procédures à court terme.

17. SALARIES

17.1. Organigramme Fonctionnel



38 personnes (au 28 février 2011)

17.2. Effectifs

Au 30/06/2011, l'effectif salariés de Cogra 48 était de 39 personnes. A noter que cet effectif représente le nombre de contrats signés par la Société.

Répartition des effectifs par entité juridique

	30-juin-11	30-juin-10	30-juin-09
Site de Mende	24	21	21
Site de Craponne	15	14	13
Total	39	35	34

Répartition des effectifs par fonction

	30-juin-11		30-juin-10		30-juin-09	
	Cadre	Non cadre	Cadre	Non cadre	Cadre	Non cadre
Site de Mende	1	23	1	20	1	20
Site de Craponne	0	15	0	14	0	13
Total	1	38	1	34	1	33

Les effectifs de Cogra 48 ont évolué positivement depuis les trois dernières années, passant de 34 en juin 2009, à 35 en juin 2010, pour atteindre 39 en juin 2011.

17.3. Intéressement des salariés

17.3.1. Contrats d'intéressement et de participation

Néant.

17.3.2. Contrats de Plans d'Epargne d'Entreprise (PEE) / Plan d'Epargne Inter Entreprise (PEI) / Plans d'Epargne pour la Retraite Collectif (PERCO)

Néant.

17.3.3. Options de souscription et d'achat d'actions consenties aux salariés non mandataires sociaux

Il n'existe aucune option d'achat ou de souscription consenties aux salariés non sociaux au jour du présent prospectus, en revanche, comme cela est décrit au § 21.1.1. l'assemblée générale du 16 mai 2011 a délégué au conseil d'administration la possibilité de créer un tel instrument financier.

17.3.4. Attribution d'actions gratuites

Néant.

17.3.5. Bons de souscription d'actions et bons de souscription de parts de créateur d'entreprise

Il n'existe aucun bon de souscription d'actions ou bon de souscription de parts de créateur d'entreprise au jour du présent prospectus, en revanche, comme cela est décrit au § 21.1.1. l'assemblée générale du 16 mai 2011 a délégué au conseil d'administration la possibilité de créer un tel instrument financier.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1. Répartition du capital et des droits de vote

✓ Répartition du capital et des droits de vote à la date du présent document

Actionnaires	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%
Société Financière du Languedoc Roussillon (SO FI LA RO)*	147 200	10,66%	294 400	10,66%
SELO*	123 400	8,94%	246 800	8,94%
GALLIEN BOIS*	78 000	5,65%	156 000	5,65%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%
Sous Total administrateurs personnes morales	933 600	67,63%	1 867 200	67,63%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%
Sous Total administrateurs personnes physique	37 400	80,47%	74 800	2,71%
Total Administrateurs	971 000	70,34%	1 942 000	70,34%
Autres personnes physiques	167 400	12,13%	334 800	12,13%
Autres personnes morales*	242 000	17,53%	484 000	17,53%
TOTAL	1 380 400	100,0%	2 760 800	100,0%

* Il convient de noter que les personnes morales SA HLM Habitations, SO FI LA RO, SELO, Ets FAGES, SAS LIVRABOIS, GALLIEN BOIS ne sont pas détenues par l'un ou l'autre des actionnaires de la Société

La société SO FI LA RO est une société par actions simplifiée au capital de 3 858 250 euros immatriculée au RCS de Montpellier sous le numéro B 408 891 307. Elle a une activité d'administration d'entreprises/Services aux entreprises.

La société SELO est une SARL au capital de 25 000 euros immatriculée au RCS de Pontoise sous le numéro B 489 037 424. Elle a une activité de construction de maison individuelle.

La société SA HLM HABITATIONS est une société anonyme au capital de 39 900 euros immatriculée au RCS de Mende sous le numéro B 796 950 038. Elle a une activité de gestion, construction et rénovation du parc locatif d'HLM de Lozère.

Les autres personnes morales sont au nombre de 12 et sont toutes des sociétés de sciage/rabotage, exploitation forestière ou fabrication d'emballage de bois, pour la plupart fournisseurs de Cogra 48. Aucune d'entre-elles ne détient individuellement plus de 2,67% du capital de la société.

✓ Évolution de la répartition du capital et des droits de vote sur 3 ans

Non applicable car l'actionnariat de la Société n'a pas évolué depuis l'exercice 2008.

18.2. Droits de vote des principaux actionnaires

Aux termes de l'article 19 des statuts de la Société, chaque action donne droit à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente. Ainsi, lors des assemblées générales ordinaires et extraordinaires de la Société, chaque action donne droit à une voix.

Toutefois, un droit de vote double identique à celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué par l'Assemblée Générale du 16 mai 2011 aux titulaires d'actions

nominatives entièrement libérées, à la condition que celles-ci soient inscrites au compte desdits titulaires pendant une période ininterrompue d'au moins deux (2) ans et que les titulaires intéressés en aient fait expressément la demande par notification écrite adressée à la Société.

Ce droit de vote double sera effectivement attribué au titre des actions entièrement libérées et pourra être exercé, dès l'adoption de la résolution, par ceux des actionnaires de la Société dont lesdites actions seront inscrites au compte ouvert à leur nom pendant une période ininterrompue de (au moins) deux ans précédant la date de l'adoption de ladite résolution.

18.3. Contrôle de l'émetteur

La Société n'est pas contrôlée par un actionnaire. Il est toutefois rappelé que SA HLM Habitations, premier actionnaire de Cogra 48, détient avec 37,9 % du capital et des droits de vote une minorité de blocage.

La Société est gérée conformément à l'intérêt de l'ensemble des actionnaires et les administrateurs veillent à ce que les pouvoirs que leur confère leur participation majoritaire ne soient pas exercés de façon abusive.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, avoir une incidence sur le contrôle de la Société.

18.4. Pacte d'actionnaires et actions de concert

A la date d'établissement du présent document, il n'existe pas de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la Société.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

19.1. Conventions significatives conclues avec des apparentés

19.1.1. Conventions entre Cogra 48 et des actionnaires

Il existe une seule convention réglementée relative au contrat de travail de Monsieur Bernard CHAPON, PDG et actionnaire de la Société. Cette convention est présentée au paragraphe 19.2 ci-dessous.

19.1.2. Conventions intra-groupe

Non applicable

19.2. Rapport du Commissaire aux Comptes sur les conventions réglementées

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisé ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Conventions autorisées au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article 1225-40 du code de commerce, nous avons découvert la convention suivante qui a fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration :

Contrat de travail de Monsieur Bernard Chapon, PDG de votre société

Le contrat de travail antérieur à la nomination de Monsieur Bernard Chapon aux fonctions de PDG de votre société s'est poursuivi depuis.

- personne concernée : Bernard Chapon PDG
- nature et objet: rémunération du contrat de travail antérieur à la nomination aux fonctions de PDG.
- modalités: montant de la rémunération brute 171 500 € pour l'exercice.

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention déjà approuvée par l'assemblée générale dont l'exécution se serait poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Fait à SAINT-CHELY D'APCHER
Le 25 août 2011
Le Commissaire aux comptes
AUDIT ET CONSEIL GAUZY CHASSANY
représenté par Emmanuel GAUZY

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR

20.1 Informations financières historiques : comptes annuels au 30/06/2011

20.1.1 Bilan

ACTIF <i>En euros</i>	30/06/2011			30/06/2010
	Brut	Dépréciations	Net	Net
Capital souscrit non appelé (I)			0	0
<i>Frais d'établissement</i>			0	0
<i>Concessions, brevets et droits similaires</i>	8 552	5 457	3 095	598
<i>Frais de développement</i>			0	0
<i>Fonds commercial</i>			0	0
<i>Avances et acomptes sur immo incorporelles</i>			0	0
<i>Autres immobilisations incorporelles</i>			0	0
Immobilisations incorporelles	8 552	5 457	3 095	598
<i>Terrains</i>	463 910	159 418	304 492	327 742
<i>Constructions</i>	1 359 469	619 029	740 440	815 429
<i>Installations techniques, matériel et outillage indust.</i>	4 502 477	2 831 756	1 670 720	2 292 032
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	389 503	357 170	32 333	54 140
<i>Immobilisations en cours</i>			0	1 500
<i>Avances et acomptes</i>			0	0
Immobilisations corporelles	6 715 359	3 967 373	2 747 985	3 490 843
<i>Participations évaluées selon la mise en équivalence</i>			0	0
<i>Autres participations</i>	469		469	314
<i>Créances rattachées à des participations</i>			0	0
<i>Autres titres immobilisés</i>	2 980		2 980	2 980
<i>Prêts</i>			0	0
<i>Autres immobilisations financières</i>	139		139	139
Immobilisations financières (2)	3 588	0	3 588	3 433
ACTIF IMMOBILISE (II)	6 727 499	3 972 830	2 754 669	3 494 875
<i>Matières premières, approvisionnements</i>	130 080		130 080	95 188
<i>En cours de productions de biens</i>			0	0
<i>En cours de productions de services</i>			0	0
<i>Produits intermédiaires et finis</i>	2 538 976		2 538 976	1 209 663
<i>Marchandises</i>	903 974		903 974	773 791
Stocks	3 573 030	0	3 573 030	2 078 642
Avances et acomptes versés sur commandes			0	427
<i>Clients et comptes rattachés</i>	450 758		450 758	469 085
<i>Autres créances</i>	177 499		177 499	148 708
<i>Capital souscrit et appelé, non versé</i>	0		0	0
Créances	628 257	0	628 257	617 793
<i>VMP</i>			0	0
<i>Disponibilités</i>	278 742		278 742	235
Trésorerie	278 742	0	278 742	235
ACTIF CIRCULANT (III)	4 480 029	0	4 480 029	2 697 097
<i>Charges constatées d'avance</i>	109 550		109 550	141 449
<i>Frais d'émission d'emprunt à étaler</i>			0	0
<i>Primes de remboursement des obligations</i>			0	0
<i>Ecarts de conversion actif</i>			0	0
COMPTES DE REGULARISATION (IV)	109 550	0	109 550	141 449
TOTAL GENERAL DE L'ACTIF (I+II+III+IV)	11 317 078	3 972 830	7 344 248	6 333 420

PASSIF (avant répartition) <i>En euros</i>	30/06/2011	30/06/2010
<i>Capital social ou individuel (1)</i>	1 035 300	1 035 300
<i>Primes d'émission, de fusion, d'apport...</i>	198 683	198 683
<i>Ecart de réévaluation (dont écart d'équivalence) (2)</i>		
<i>Réserve légale (3)</i>	55 488	50 064
<i>Réserves statutaires ou contractuelles</i>		
<i>Réserves réglementées (3)</i>		
<i>Autres réserves</i>	1 003 777	917 971
<i>Report à nouveau</i>		
<i>Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)</i>	162 014	108 485
<i>Subventions d'investissement</i>	334 760	428 548
<i>Provisions réglementées</i>		
CAPITAUX PROPRES (I)	2 790 022	2 739 051
<i>Produit des émissions de titres participatifs</i>		
<i>Avances conditionnées</i>		
AUTRES FONDS PROPRES (II)	0	0
<i>Provisions pour risques</i>		
<i>Provisions pour charges</i>		
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (III)	0	0
<i>Emprunts obligataires convertibles</i>		
<i>Autres emprunts obligataires</i>		
<i>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)</i>	3 098 316	2 620 800
<i>Emprunts et dettes financières divers (dont e. participatifs)</i>		2 533
<i>Avances et acomptes reçus sur commandes en cours</i>	4 695	
<i>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</i>	1 119 423	552 387
<i>Dettes fiscales et sociales</i>	331 792	354 034
<i>Dettes sur immobilisations et comptes rattachés</i>		60 545
<i>Autres dettes</i>		4 071
<i>Produits constatés d'avance (4)</i>		
DETTES (IV)	4 554 226	3 594 370
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (V)		
TOTAL GENERAL DU PASSIF (I+II+III+IV+V)	7 344 248	6 333 420
<i>(1) Ecart de réévaluation incorporé au capital</i>		
<i>(2) Réserves spéciales de réévaluation (1959)</i>		
<i>(2) Ecart de réévaluation libre</i>		
<i>(2) Réserves de réévaluation (1976)</i>		
<i>(3) Dont réserves spéciales et plus-values à long terme</i>		
<i>(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an</i>	3 659 114	2 103 071
<i>(5) Dont CBC, et soldes créditeurs de banques et CCP</i>	1 604 545	544 646

20.1.2 Compte de résultat

COMPTE DE RESULTAT	30/06/2011	30/06/2010
<i>En euros</i>		
Ventes de marchandises		
France	2 773 026	2 938 813
Exportation	449 855	478 671
Production vendue (biens)		
-France	4 841 456	4 162 001
- Exportations	2 254 541	1 446 649
Production vendue (services)		
-France	33 980	29 310
Chiffres d'affaires nets	10 352 858	9 055 444
Production stockée	1 329 313	190 135
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges (9)	54 773	23 031
Autres produits (1) (11)	13	358
PRODUITS D'EXPLOITATION (2) (I)	11 736 958	9 268 969
Achats de marchandises (y compris droits de douanes)	2 002 700	2 125 225
Variation de stock (marchandises)	(130 183)	(218 464)
Achats de matières premières et autres approvisionnements	4 148 093	2 312 002
Variation de stock (matières premières et approvisionnements)	(34 892)	(12 178)
Autres achats et charges externes (3) (6bis)	3 033 173	2 448 462
Impôts, taxes et versements assimilés	283 239	275 202
Salaires et traitements	1 025 810	986 667
Charges sociales (10)	437 863	423 322
Dotations sur immobilisations aux amortissements	790 996	773 168
Dotations sur actif circulant : dotations aux provisions		15 930
Autres charges (12)	15 511	949
CHARGES D'EXPLOITATION (4) (II)	11 572 310	9 130 284
1- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	164 648	138 685
Bénéfice attribué ou perte transférée (III)		
Perte supportée ou bénéfice transféré (IV)		
Produits financiers de participations (5)	156	160
Autres intérêts et produits assimilés (5)	943	1 019
PRODUITS FINANCIERS (V)	1 099	1 178
Intérêts et charges assimilées (6)	95 575	110 889
Différence négatives de change	2 962	1 063
CHARGES FINANCIERES (VI)	98 537	111 952
2- RESULTAT FINANCIER (V-VI)	(97 438)	(110 773)
3- RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I-II+III-IV+V-VI)	67 209	27 911
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	41 433	32 157
Produits exceptionnels sur opérations en capital	147 288	104 366
PRODUITS EXCEPTIONNELS (VII)	188 721	136 522
Charges exceptionnels sur opérations de gestion (6bis)	2 115	488
Charges exceptionnels sur opérations en capital	11 068	
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VIII)	13 184	488
4- RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII-VIII)	175 537	136 035
Participation des salariés aux fruits de l'entreprise (IX)		
Impôts sur les bénéfices (X)	80 732	55 461
Total des produits (I+III+V+VII)	11 926 778	9 406 670
Total des charges (II+IV+VI+VIII+IX+X)	11 764 763	9 298 184
5- RESULTAT NET (Total des produits - Total des charges)	162 014	108 485
(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme		
(2) Dont produits de locations immobilières		
(2) Dont produits d'exploitations afférents à des exercices antérieurs		
(3) Dont crédit bail mobilier	72 364	103 190
(3) Dont crédit bail immobilier	228 710	228 710
(4) Dont charges d'exploitaion afférentes à des exercices antérieurs		
(5) Dont produits concernant des entreprises liées		
(6) Dont intérêts concernant des entreprises liées		
(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général		
(9) Dont transferts de charges	38 843	17 138
(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant		
(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)		
(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)		
(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles		

20.1.3 Annexes aux comptes au 30/06/2011

PREAMBULE

L'exercice social clos le 30/06/2011 a une durée de 12 mois.

L'exercice précédent clos le 30/06/2010 avait une durée de 12 mois.

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 7 344 412,52€.

Le résultat net comptable est un bénéfice de 162 014,32€.

Les informations communiquées ci-après font partie intégrante des comptes annuels qui ont été établis le 23/08/2011 par les dirigeants.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions ci-après ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux règles de base suivantes :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

- Amortissements de l'actif immobilisé : les biens susceptibles de subir une dépréciation sont amortis selon le mode linéaire ou dégressif sur la base de leur durée de vie économique.
- Stocks de matières premières : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.
- Stocks des autres approvisionnements : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.
- Stocks de produits : ils sont valorisés au coût de revient, à l'exception des frais de commercialisation.
- Stocks de marchandises : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou de production, compte tenu des frais nécessaires à la mise en état d'utilisation de ces biens, et après déduction des rabais commerciaux, remises, escomptes de règlements obtenus.

Les décisions suivantes ont été prises au niveau de la présentation des comptes annuels :

- immobilisations décomposables : l'entreprise n'a pas été en mesure de définir les immobilisations décomposables ou la décomposition de celles-ci ne présente pas d'impact significatif,
- immobilisations non décomposables : bénéficiant des mesures de tolérance, l'entreprise a opté pour le maintien des durées d'usage pour l'amortissement des biens non décomposés.

NOTES SUR LE BILAN ACTIF

Actif immobilisé :

Les mouvements de l'exercice sont détaillés dans les tableaux ci-dessous :

Immobilisations brutes = 6 727 499 €

Actif immobilisé	A l'ouverture	Augmentation	Diminution	A la clôture
Immobilisations incorporelles	4 422	4 130		8 552
Immobilisations corporelles	7 648 522	104 073	1 037 235	6 715 359
Immobilisations financières	3 433	156		3 588
TOTAL	7 656 376	108 359	1 037 235	6 727 499

Amortissement et provisions d'actif = 3 972 830 €

Amortissements et provisions	A l'ouverture	Augmentation	Diminution	A la clôture
Immobilisations incorporelles	3 824	1 633		5 457
Immobilisations corporelles	4 157 678	789 996	979 667	3 967 373
Titres mis en équivalence				
Autres Immobilisations financières				
TOTAL	4 161 502	791 629	979 667	3 972 830

Détail des immobilisations et amortissements en fin de période

Nature des biens immobilisés	Montant	Amortis.	Valeur nette	Durée
Concessions et droits similaires	8 552	5 457	3 095	de 1 à 3 ans
Terrains bâtis	112 856	0	112 856	Non amortiss.
Agencements et aménag. de terrains	351 054	159 418	191 636	de 6 à 10 ans
Bâtiments	1 194 177	511 953	682 224	de 10 à 20 ans
Instal. générales des constructions	149 429	99 357	50 072	12 ans
Instal. générales constructions Craponne	10 496	7 719	2 778	12 ans
Install. générales des constructions cee	5 366	0	5 366	12 ans
Matériel industriel	1 528 536	1 486 521	42 014	5 ans
Matériel industriel Craponne	2 391 107	1 032 209	1 358 899	5 ans
Matériel industriel Craponne cee	533 449	301 768	231 681	5 ans
Matériel industriel cee	30 220	0	30 220	5 ans
Outillage industriel	14 213	5 890	8 323	5 ans
Outillage industriel CEE	3 215	0	3 215	5 ans
Agenc./aménag. matériel/outillage	1 738	0	1 738	de 6 à 10 ans
Install générales, aménag divers	10 888	9 138	1 750	de 6 à 10 ans
Matériel de transport	294 150	274 701	19 450	4 ans
Mat. de bureau et informatique	54 687	43 553	11 134	de 3 à 10 ans
Mobilier	29 778	29 778	0	de 5 à 10 ans
TOTAL	6 723 911	3 967 461	2 756 450	

Etat des créances = 738 111 €

Etat des créances	Montant brut	A un an	A plus d'un an
Actif immobilisé	139		139
Actif circulant & charges d'avance	737 972	737 972	
TOTAL	738 111	737 972	139

Provisions pour dépréciation = 15 930 €

Nature des provisions	A l'ouverture	Augmentation	utilisées	non utilisées	A la clôture
Stocks et en-cours					
Comptes de tiers	15 930		15 930		
Comptes financiers					
TOTAL	15 930		15 930		

Produits à recevoir par postes du bilan = 6 643 €

Produits à recevoir	Montant
Immobilisations financières	
Clients et comptes rattachés	4 300
Autres créances	2 343
Disponibilités	
TOTAL	6 643

Charges constatées d'avance = 109 550 €

Les charges constatées d'avance ne sont composées que de charges ordinaires dont la répercussion sur le résultat est reportée à un exercice ultérieur.

NOTES SUR LE BILAN PASSIF**Capital social = 1 035 300 €**

Mouvements des titres	Nombre	Val. nominale	Capital social
Titres en début d'exercice	6902	150,00	1 035 300
Titres émis			
Titres remboursés ou annulés			
Titres en fin d'exercice	1 380 400	0,75	1 035 300

Etat des dettes = 4 549 695 €

Etat des dettes	Montant total	De 0 à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
Etablissements de crédit	3 098 316	2 203 040	619 830	275 446
Dettes financières diverses				
Fournisseurs	1 119 588	1 119 588		
Dettes fiscales & sociales	331 792	331 792		
Dettes sur immobilisations				
Autres dettes				
Produits constatés d'avance				
TOTAL	4 549 695	3 654 419	619 830	275 446

Charges à payer par postes du bilan = 310 117 €

Charges à payer	Montant
Emp. & dettes établ. de crédit	6 865
Emp. & dettes financières div.	
Fournisseurs	83 942
Dettes fiscales & sociales	219 310
Autres dettes	
TOTAL	310 117

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT**Ventilation du chiffre d'affaires = 10 352 858 €**

Le chiffre d'affaires de l'exercice se décompose de la manière suivante :

Nature du chiffre d'affaires	Montant HT	Taux
Ventes de marchandises	3 222 881	31,13 %
Ventes de produits finis	7 095 753	68,54 %
Ventes de produits résiduels	245	0,00 %
Prestations de services	33 980	0,33 %
TOTAL	10 352 858	100.00 %

Ventilation de l'impôt sur les bénéfices = 80 732 €

Niveau de résultat	Avant impôt	Impôt	Après impôt
Résultat d'exploitation	164 648	54 877	109 771
Résultat financier	-97 438	-32 476	-64 962
Résultat exceptionnel	175 537	58 331	117 206
Participation des salariés			
TOTAL	242 746	80 732	162 014

Autres informations relatives au compte de résultat

Les postes de charges et produits composant le résultat de l'exercice figurent au compte de résultat des états financiers.

On pourra s'y reporter ainsi qu'à la plaquette financière annuelle, documents qui fournissent une information plus détaillée.

AUTRES INFORMATIONS

Rémunérations des dirigeants

Cette information n'est pas mentionnée dans la présente Annexe, car elle conduirait indirectement à donner une rémunération individuelle.

Engagements donnés = 2 633 657 €

Nature des engagements donnés	Montant
Effets escomptés non échus	
Avals & cautions	
Crédit-bail mobilier	293 562
Crédit-bail immobilier	2 340 095
Autres engagements	
TOTAL	2 633 657

Autres informations complémentaires

Le passif social lié aux droits acquis à indemnité de départ en retraite s'élève à 30 533 €uros à la clôture de l'exercice.

Le nombre d'heures cumulées correspondant aux droits acquis par l'ensemble du personnel au titre du DIF s'élève à 2 580 heures n'ayant pas donné lieu à demande, à la clôture de l'exercice.

INFORMATIONS RELATIVES AU CREDIT-BAIL

Tableaux financiers relatifs aux crédits-baux en cours

Redevances payées	Immobilier	Mat. & Outil.	Autres immob.	TOTAL
Cumuls des exercices antérieurs	861 844	257 095		1 118 939
Montants de l'exercice	228 710	71 172		299 882
Sous-total	1 090 554	328 267		1 418 821

Redevances restant dues	Immobilier	Mat. & Outil.	Autres immob.	TOTAL
A 1 an au plus	228 710	103 340		332 050
Entre 1 et 5 ans	914 840	190 223		1 105 063
A plus de 5 ans	1 196 546			1 196 546
Sous-total	2 340 096	293 563		2 633 659

Valeur résiduelle	Immobilier	Mat. & Outil.	Autres immob.	TOTAL
A 1 an au plus		1 930		1 930
Entre 1 et 5 ans		3 758		3 758
A plus de 5 ans				
Sous-total		5 688		5 688

Coût total du crédit-bail	Immobilier	Mat. & Outil.	Autres immob.	TOTAL
TOTAL	3 430 650	627 518		4 058 168

DETAIL DES POSTES CONCERNES PAR LE CHEVAUCHEMENT D'EXERCICE

Les comptes détaillés dans les tableaux suivants concernent les écritures comptables relatives à l'indépendance des exercices.

Produits à recevoir = 6 643 €

Produits à recevoir sur clients et comptes rattachés	Montant
<i>Clients factures à établir(418100000)</i>	4 300
TOTAL	4 300

Produits à recevoir sur autres créances	Montant
<i>Produits à recevoir(448700000)</i>	2 343
TOTAL	2 343

Charges constatées d'avance = 109 550 E

Charges constatées d'avance	Montant
<i>Charges constatées d'avance(486000000)</i>	109 550
TOTAL	109 550

Charges à payer = 310 117 €

Emprunts & dettes auprès des étab. de crédit	Montant
<i>Intérêts courus sur emprunts(168840000)</i>	1 344
<i>Intérêts courus sur prêt Craponne(168845000)</i>	976
<i>Intérêts courus à payer(518600000)</i>	4 545
TOTAL	6 865

Dettes fournisseurs et comptes rattachés	Montant
<i>Fournisseurs-fact. non parvenues(408100000)</i>	83 942
TOTAL	83 942

Dettes fiscales et sociales	Montant
<i>Personnel, dettes pr congés payés(428200000)</i>	78 381
<i>Charges sociales/congés payés(438200000)</i>	37 609
<i>Charges fiscales sur congés à payer(448200000)</i>	2 052
<i>Taxe foncière à payer (448601000)</i>	34 555
<i>Organic à payer (448602000)</i>	6 712
<i>Taxe d'apprentissage à payer(448603000)</i>	3 544
<i>Formation continue à payer(448604000)</i>	8 340
<i>Effort de construction à payer(448605000)</i>	2 881
<i>Taxe professionnelle à payer(448606000)</i>	45 237
TOTAL	219 310

RÉSULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

Art : L.225 et L.225-91 du Code de Commerce

Tableau

Nature des Indications / Périodes	30/06/2011	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008	30/06/2007
Durée de l'exercice	12 mois				
I – Situation financière en fin d'exercice					
a) Capital social	1 035 300	1 035 300	1 035 300	1 035 300	1 035 300
b) Nombre d'actions émises	6 902	6 902	6 902	6 902	6 902
c) Nombre d'obligations convertibles en actions					
II – Résultat global des opérations effectives					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	10 352 858	9 055 444	8 939 328	8 258 762	5 773 825
b) Bénéfice avant impôt, amortissements & provisions	1 017 812	947 151	755 055	733 780	889 033
c) Impôt sur les bénéfices	80 732	55 461	15 482	5 284	106 434
d) Bénéfice après impôt, mais avant amortissements & provisions	937 080	891 690	739 573	728 496	782 599
e) Bénéfice après impôt, amortissements & provisions	162 014	108 485	35 151	2 392	212 830
f) Montants des bénéfices distribués	17 255	17 255	17 255	17 255	17 255
g) Participation des salariés					
III – Résultat des opérations réduit à une seule action					
a) Bénéfice après impôt, mais avant amortissements	136	129	107	106	113
b) Bénéfice après impôt, amortissements provisions	23	16	5	0	31
c) Dividende versé à chaque action	3	3	3	3	3
IV – Personnel :					
a) Nombre de salariés	36	36	36	33	31
b) Montant de la masse salariale	1 025 810	986 667	912 742	862 803	816 301
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux	437 863	423 322	384 213	372 078	329 653

Observations complémentaires

Tableau d'affectation du résultat

Origines.		
1. Report à nouveau antérieur		
2. Résultat de l'exercice		162 014.32
Dont résultat courant avant impôts :		
3. Prélèvements sur les réserves		
Affectations.		
4. Affectation aux réserves :		
Réserve légale	8 100.72	
Réserve spéciale de plus value à long terme		
Autres réserves	136 658.60	
5. Dividendes	17 255.00	
6. Autres répartitions		
7. Report à nouveau		
TOTAUX	162 014.32	162 014.32

Note complémentaire aux annexes

Tableau de flux de trésorerie

Chiffres exprimés en EUROS

OPERATIONS D'EXPLOITATION	30.06.09	30.06.10	30.06.11
	12 mois	12 mois	12 mois
RESULTAT D'EXPLOITATION	82 248	138 685	164 648
Dotations aux amortissements et provisions	704 422	789 098	790 996
Reprise des amortissements et provisions		5 893	15 930
Résultat brut d'exploitation	786 670	933 676	971 574
Variation de stocks	-353 641	-450 461	-1 494 387
Variation des créances d'exploitation et autres créances	367 643	-110 946	25 127
Variation des dettes d'exploitation et autres dettes	-74 778	294 483	486 126
Variation du BFR d'exploitation	-60 776	-266 924	-983 134
Flux net de trésorerie d'exploitation	725 894	666 752	-11 560
Ecarts de conversion			
Frais financiers	-109 051	-111 952	-98 537
Produits financiers	2 467	1 179	1 099
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence			
Impôts sur les sociétés, hors impôts sur plus-value de cession	-15 482	-55 461	-80 732
Charges et produits exceptionnels à l'activité	-1 737	35 002	-42 112
Autres	32 930	18 279	16 250
Autres encaissements et décaissements liés à l'activité	-90 873	-112 953	-204 032
Flux net de trésorerie généré par l'activité	635 021	553 799	-215 592
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
Décaissement / acquisition immobilisations incorporelles	-2 999		-4 130
Décaissement / acquisition immobilisations corporelles	-115 998	-1 244 435	-104 073
Encaissement / cession d'immobilisations incorporelles et		10 000	53 500
Subventions d'investissement encaissées		197 512	
Décaissement / acquisition immobilisations financières	-154	-159	-156
Encaissement / cession immobilisations financières			
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-119 151	-1 037 082	-54 859
OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Augmentation de capital ou apports			
Dividendes versés aux actionnaires de la mère			
Dividendes versés aux minoritaires	-17 255	-17 255	-17 255
Variation des autres fonds propres	-15 082	17 895	91 230
Encaissements provenant d'emprunts		800 000	
Remboursement d'emprunts	-491 464	-554 376	-584 916
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-523 801	246 264	-510 941
Variation de trésorerie	-7 931	-237 019	-781 392
Incidences des variations de taux de change			
Valeurs mobilières de placement			
Disponibilités	356 925	236	235
Concours bancaires courants	-656 386	-307 628	-544 646
Trésorerie à l'ouverture	-299 461	-307 392	-544 411
Valeurs mobilières de placement			
Disponibilités	236	235	278 742
Concours bancaires courants	-307 628	-544 646	-1 604 545
Trésorerie à la clôture	-307 392	-544 411	-1 325 803

20.1.4 Rapport du commissaire aux comptes

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le trente juin deux mille onze sur:

- le contrôle des comptes annuels de la société S.A. COGRA 48, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification des appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration en date du 25 août 2011. 11 nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 ° - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 ° - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance Les éléments suivants:

Estimation comptable:

Votre société évalue ses stocks de matières premières, d'approvisionnement et de produits finis tels que décrit dans les notes de l'annexe.

Nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par la société sur la base des éléments disponibles à ce jour et mis en œuvre des tests pour vérifier par sondage la correcte application de ces méthodes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 ° - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires de la société sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à SAINT-CHELY D'APCHER

Le 25 août 2011

Le Commissaire aux comptes

AUDIT ET CONSEIL GAUZY CHASSANY

représenté par Emmanuel GAUZY

20.1.5 Notes complémentaires à l'annexe des comptes sociaux au 30 juin 2011

Méthode retenue pour le coût d'entrée des stocks

La méthode retenue est la méthode FIFO (First-in First-out).

Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avances sont composées des charges d'exploitation ordinaires dont la répercussion sur le résultat doit être reportée à un exercice ultérieur. Elles sont composées de loyers de crédit bail, de primes d'assurances, de cotisations, d'achat de pièces d'entretien et de fournitures administratives. Compte tenu du caractère répétitif de ces montants, ceux-ci ne présentent pas un caractère significatif.

Reconnaissance du chiffre d'affaires

Les modalités de reconnaissance du chiffre d'affaires obéissent aux règles suivantes : la livraison déclenche la facturation et par conséquent la comptabilisation immédiate des produits.

Détail des charges et produits exceptionnels

En euros	Charges exceptionnelles	Produits exceptionnels
Quote-part subvention virée au résultat		93 788
Cessions d'immobilisations	11 068	53 500
Avoir sur acquisition immobilisation		28 929
Remboursement Groupama		2 221
Régularisation comptes	2 115	10 283

La ligne quote-part des subventions d'investissement virée au résultat correspond à l'amortissement des subventions d'investissement perçues. Elles sont amorties sur le même rythme que les investissements qu'elles ont servies à financer.

La ligne cessions d'immobilisations correspond en produit au prix de cession des actifs immobilisés cédés sur l'exercice et en charge à la valeur nette comptable de ces mêmes actifs.

La ligne avoir sur acquisition d'immobilisation correspond à un avoir relatif à un investissement réalisé au cours d'exercices antérieurs.

Les autres lignes ne présentent pas un caractère significatif et n'appellent donc pas de commentaires particuliers.

Subventions d'investissement

Subventions perçues de collectivités publiques pour le financement d'investissements.

Elles sont inscrites au bilan à compter de la réception de l'avis attributif. Leur amortissement débute concomitamment au début d'amortissement et pour une durée similaire à celle des biens qu'elles ont servi à financer.

Instruments de couverture

La Société réalise 25 % environ de ses achats en dollars américains alors que la quasi-totalité de ses ventes est actuellement facturée en euros. La Société est donc exposée aux fluctuations du cours du dollar américain par rapport à l'euro. C'est pourquoi, elle a mis en place des instruments de couverture de risque de taux de change depuis 2004, au travers d'un contrat d'achat à terme de \$US. La ligne porte sur 1 500 000 €. A ce jour, la société dispose de 1 420 000 \$US pour une contrevaletur de 996 000 € soit un cours de 1,4254 \$US pour 1 €. Cela correspond à l'achat 8 containers de 100 poêles. Cogra 48 achète des \$ en fonction des opportunités de change.

Stocks

Le tableau suivant présente la valeur global des stocks figurant au bilan et la valeur des stocks sur la base du dernier cours connu à la date de clôture de l'exercice le 30 juin 2011 :

En euros	Valeur du stock au bilan	Valeur du stock sur la base du dernier cours connu à la date de clôture
Stock	3 422 435	4 054 558

20.2 Informations financières historiques : Comptes annuels au 30/06/2010

20.2.1 Bilan

ACTIF <i>En euros</i>	30/06/2010			30/06/2009
	Brut	Dépréciations	Net	Net
Capital souscrit non appelé (I)			0	0
<i>Frais d'établissement</i>			0	0
<i>Concessions, brevets et droits similaires</i>	4 422	3 824	598	2 031
<i>Frais de développement</i>			0	0
<i>Fonds commercial</i>			0	0
<i>Avances et acomptes sur immo incorporelles</i>			0	0
<i>Autres immobilisations incorporelles</i>			0	0
Immobilisations incorporelles	4 422	3 824	598	2 031
<i>Terrains</i>	463 910	136 168	327 742	168 589
<i>Constructions</i>	1 359 469	544 039	815 429	530 932
<i>Installations techniques, matériel et outillage indust.</i>	5 373 487	3 081 455	2 292 032	2 242 765
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	450 155	396 015	54 140	75 860
<i>Immobilisations en cours</i>	1 500		1 500	68 045
<i>Avances et acomptes</i>			0	0
Immobilisations corporelles	7 648 521	4 157 677	3 490 843	3 086 191
<i>Participations évaluées selon la mise en équivalence</i>			0	0
<i>Autres participations</i>	314		314	154
<i>Créances rattachées à des participations</i>			0	0
<i>Autres titres immobilisés</i>	2 980		2 980	2 980
<i>Prêts</i>			0	0
<i>Autres immobilisations financières</i>	139		139	139
Immobilisations financières (2)	3 433	0	3 433	3 273
ACTIF IMMOBILISE (II)	7 656 376	4 161 502	3 494 875	3 091 495
<i>Matières premières, approvisionnements</i>	95 188		95 188	53 326
<i>En cours de productions de biens</i>			0	0
<i>En cours de productions de services</i>			0	0
<i>Produits intermédiaires et finis</i>	1 209 663		1 209 663	1 019 528
<i>Marchandises</i>	773 791		773 791	555 327
Stocks	2 078 642	0	2 078 642	1 628 181
Avances et acomptes versés sur commandes	427		427	23 806
<i>Clients et comptes rattachés</i>	485 015	15 930	469 085	367 421
<i>Autres créances</i>	148 708		148 708	151 809
<i>Capital souscrit et appelé, non versé</i>			0	0
Créances	633 723	15 930	617 793	519 230
<i>VMP</i>			0	0
<i>Disponibilités</i>	235		235	236
Trésorerie	235	0	235	236
ACTIF CIRCULANT (III)	2 713 027	15 930	2 697 097	2 171 453
<i>Charges constatées d'avance</i>	141 449		141 449	104 378
<i>Frais d'émission d'emprunt à étaler</i>			0	0
<i>Primes de remboursement des obligations</i>			0	0
<i>Ecarts de conversion actif</i>			0	0
COMPTES DE REGULARISATION (IV)	141 449	0	141 449	104 378
TOTAL GENERAL DE L'ACTIF (I+II+III+IV)	10 510 852	4 177 431	6 333 420	5 367 325

PASSIF (avant répartition) <i>En euros</i>	30/06/2010	30/06/2009
<i>Capital social ou individuel (1)</i>	1 035 300	1 035 300
<i>Primes d'émission, de fusion, d'apport...</i>	198 683	198 683
<i>Ecart de réévaluation (dont écart d'équivalence) (2)</i>		0
<i>Réserve légale (3)</i>	50 064	48 306
<i>Réserves statutaires ou contractuelles</i>		0
<i>Réserves réglementées (3)</i>		0
<i>Autres réserves</i>	917 971	901 833
<i>Report à nouveau</i>		0
<i>Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)</i>	108 485	35 151
<i>Subventions d'investissement</i>	428 548	325 404
<i>Provisions réglementées</i>		0
CAPITAUX PROPRES (I)	2 739 051	2 544 677
<i>Produit des émissions de titres participatifs</i>		0
<i>Avances conditionnées</i>		0
AUTRES FONDS PROPRES (II)	0	0
<i>Provisions pour risques</i>		0
<i>Provisions pour charges</i>		0
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (III)	0	0
<i>Emprunts obligataires convertibles</i>		0
<i>Autres emprunts obligataires</i>		0
<i>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)</i>	2 620 800	2 135 674
<i>Emprunts et dettes financiers divers (dont e. participatifs)</i>	2 533	5 017
<i>Avances et acomptes reçus sur commandes en cours</i>		171
<i>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</i>	552 387	373 728
<i>Dettes fiscales et sociales</i>	354 034	262 960
<i>Dettes sur immobilisations et comptes rattachés</i>	60 545	45 098
<i>Autres dettes</i>	4 071	0
<i>Produits constatés d'avance (4)</i>		0
DETTES (IV)	3 594 370	2 822 648
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (V)		0
TOTAL GENERAL DU PASSIF (I+II+III+IV+V)	6 333 420	5 367 325
<i>(1) Ecart de réévaluation incorporé au capital</i>		0
<i>(2) Réserves spéciales de réévaluation (1959)</i>		0
<i>(2) Ecart de réévaluation libre</i>		0
<i>(2) Réserves de réévaluation (1976)</i>		0
<i>(3) Dont réserves spéciales et plus-values à long terme</i>		0
<i>(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an</i>	584 855	1 499 737
<i>(5) Dont CBC, et soldes créditeurs de banques et CCP</i>	544 646	307 628

20.2.2 Compte de résultat

COMPTE DE RESULTAT	30/06/2010	30/06/2009
<i>En euros</i>		
Ventes de marchandises		0
France	2 938 813	3 421 095
Exportation	478 671	533 781
Production vendue (biens)		0
-France	4 162 001	3 659 885
- Exportations	1 446 649	1 294 282
Production vendue (services)		0
-France	29 310	30 285
- Exportations		0
Chiffres d'affaires nets	9 055 444	8 939 328
Production stockée	190 135	85 654
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges (9)	23 031	53 269
Autres produits (1) (11)	358	23
PRODUITS D'EXPLOITATION (2) (I)	9 268 969	9 078 273
Achats de marchandises (y compris droits de douanes)	2 125 225	2 604 684
Variation de stock (marchandises)	(218 464)	(296 966)
Achats de matières premières et autres approvisionnements	2 312 002	1 880 625
Variation de stock (matières premières et approvisionnements)	(12 178)	(706)
Autres achats et charges externes (3) (6bis)	2 448 462	2 552 222
Impôts, taxes et versements assimilés	275 202	248 708
Salaires et traitements	986 667	912 742
Charges sociales (10)	423 322	384 213
Dotations sur immobilisations aux amortissements	773 168	704 422
Dotations sur actif circulant : dotations aux provisions	15 930	0
Autres charges (12)	949	6 081
CHARGES D'EXPLOITATION (4) (II)	9 130 284	8 996 026
1- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	138 685	82 248
Bénéfice attribué ou perte transférée (III)		0
Perte supportée ou bénéfice transféré (IV)		0
Produits financiers de participations (5)	160	154
Autres intérêts et produits assimilés (5)	1 019	2 313
PRODUITS FINANCIERS (V)	1 178	2 467
Intérêts et charges assimilées (6)	110 889	96 408
Différence négatives de change	1 063	12 643
CHARGES FINANCIERES (VI)	111 952	109 051
2- RESULTAT FINANCIER (V-VI)	(110 773)	(106 583)
3- RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I-II+III-IV+V-VI)	27 911	(24 336)
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	32 157	229
Produits exceptionnels sur opérations en capital	104 366	76 231
PRODUITS EXCEPTIONNELS (VII)	136 522	76 460
Charges exceptionnels sur opérations de gestion (6bis)	488	66
Charges exceptionnels sur opérations en capital		1 425
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions		0
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VIII)	488	1 491
4- RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII-VIII)	136 035	74 968
Participation des salariés aux fruits de l'entreprise (IX)		0
Impôts sur les bénéfices (X)	55 461	15 482
Total des produits (I+III+V+VII)	9 406 670	9 157 201
Total des charges (II+IV+VI+VIII+IX+X)	9 298 184	9 122 050
5- RESULTAT NET (Total des produits - Total des charges)	108 485	35 151
(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme		0
(2) Dont produits de locations immobilières		0
(2) Dont produits d'exploitations afférents à des exercices antérieurs		0
(3) Dont crédit bail mobilier	103 190	83 594
(3) Dont crédit bail immobilier	228 710	228 897
(4) Dont charges d'exploitaion afférentes à des exercices antérieurs		0
(5) Dont produits concernant des entreprises liées		0
(6) Dont intérêts concernant des entreprises liées		0
(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général		0
(9) Dont transferts de charges	17 138	53 269
(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant		0
(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)		0
(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)		0
(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles		0

20.2.3 Annexes

PREAMBULE

L'exercice social clos le 30/06/2010 a une durée de 12 mois.
L'exercice précédent clos le 30/06/2009 avait une durée de 12 mois.

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 6 333 420,43€.

Le résultat net comptable est un bénéfice de 108 485,08€.

Les informations communiquées ci-après font partie intégrante des comptes annuels qui ont été établis le 08/09/2010 par les dirigeants.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions ci-après ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux règles de base suivantes :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

- Amortissement de l'actif immobilisé : les biens susceptibles de subir une dépréciation sont amortis selon le mode linéaire ou dégressif sur la base de leur durée de vie économique.
- Provisions pour dépréciation d'actif : elles sont constituées pour tenir compte des risques d'irrécouvrabilité relatifs à l'actif existant à la date de clôture des comptes.
- Stocks de matières premières : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.
- Stocks des autres approvisionnements : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.
- Stocks produits : ils sont valorisés au coût de revient, à l'exception des frais de commercialisation.
- Stocks de marchandises : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou de production, compte tenu des frais nécessaires à la mise en état d'utilisation de ces biens, et après déduction des rabais commerciaux, remises, escomptes de règlements obtenus.

Les décisions suivantes ont été prises au niveau de la présentation des comptes annuels :

- Immobilisations décomposables : l'entreprise n'a pas été en mesure de définir les immobilisations décomposables ou la décomposition de celles-ci ne présente pas d'impact significatif,
- Immobilisations non décomposables : bénéficiant des mesures de tolérance, l'entreprise a opté pour le maintien des durées d'usage pour l'amortissement des biens non décomposés.

NOTES SUR LE BILAN ACTIF

Actif immobilisé :

Les mouvements de l'exercice sont détaillés dans les tableaux ci-dessous :

Immobilisations brutes = 7 565 376

IMMOBILISATIONS (en €)	Valeur brute au début d'exercice	Augmentation	Diminution	A la clôture
Total immobilisations Incorporelles (I)	4 422	0	0	4 422
Total immobilisations Corporelles (II)	6 597 976	1 244 435	193 889	7 648 522
Total immobilisations Financières (III)	3 273	159		3 433
TOTAL GENERAL (I+II+III)	6 605 672	1 244 594	193 889	7 656 376

Amortissement et provisions d'actif = 4 161 502

Amortissements et provisions	Situations et mouvements de l'exercice			
	Début exercice	Dotations exercice	Elements sortis reprises	Fin exerci
Immobilisations incorporelles (II)	2 391	1 433		3 824
Immobilisations corporelles (III)	3 511 786	771 736	125 844	4 157 678
TOTAL GENERAL (I+II+III)	3 514 177	773 169	125 844	4 161 500

Détail des immobilisations et amortissements en fin de période :

Nature des biens immobilisés	Montant	Amortissement	Valeur nette	Durée
Concessions et droits similaires	4 422	3 824	598	de 1 à 3 ans
Terrains bâtis	112 856	0	112 856	Non amortiss.
Agencements et aménagement de terrains	351 054	136 168	214 886	de 6 à 10 ans
Bâtiments	1 194 177	448 616	745 561	de 10 à 20 ans
Instal. Générales des constructions	149 429	88 924	60 505	12 ans
Instal. Générales constructions craponne	10 496	6 499	3 997	12 ans
Instal. Générales constructions cee	5 366	0	5 366	12 ans
Matériel industriel	1 526 056	1 384 094	141 963	5 ans
Matériel industriel craponne	3 277 097	1 465 773	1 811 324	5 ans
Matériel industriel craponne cee	520 949	225 263	295 685	5 ans
Matériel industriel cee	30 220	0	30 220	5 ans
Outillage industriel	14 213	4 381	9 831	5 ans
Libellé 215509000 à créer	3 215	0	3 215	5 ans
Agenc./aménagement. Matériel / outillage	1 738	0	1 738	de 6 à 10 ans
Install. Générales, aménage divers	10 888	8 084	2 803	de 6 à 10 ans
Matériel de transport	358 408	326 935	31 473	4 ans
Mat. de bureau et informatique	51 082	34 230	16 851	de 3 à 10 ans
Mobilier	29 778	26 765	3 013	de 5 à 10 ans
Immo. Corporelles en cours	1 500	0	1 500	Non amortiss.
TOTAL	7 652 944	4 159 558	3 493 386	

Etat des créances = 775 310

ETAT DES CREANCES (en €)	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an
Actif immobilisé	139		139
Actif circulant & charges d'avance	775 171		775 171
TOTAL	775 310	0	775 310

Provisions pour dépréciation = 15 930

PROVISIONS	Début exercice	Augmentations dotations	Diminutions reprises	Fin exercice
Stock et en-cours	0	0	0	
Comptes financiers	0	0	0	0
Comptes de tiers	5 893	15 930	5 893	15 930
TOTAL	5 893	15 930	5 893	15 930

Produits à recevoir par postes du bilan = 2 442

Produits à recevoir	Montant
Immobilisations financières	
Clients et comptes rattachés	
Autres créances	2 442
Disponibilités	
TOTAL	2 442

Charges constatées d'avance = 141 449

Les charges constatées d'avance ne sont composées que de charges ordinaires dont la répercussion sur le résultat est reportée à un exercice ultérieur.

NOTES SUR LE BILAN PASSIF

Capital social = 1 035 300

Mouvements des titres	Nombre	Val.nominale	Capital Social
Titres en début d'exercice	6 902	150	1 035 300
Titres émis			
Titres remboursés ou annulé			
Titres en fin d'exercice	6 902	150	1 035 300

Etat des dettes = 3 594 370

ETAT DES DETTES (en €)	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an 5 ans au plus	A plus de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 620 800	1 129 501	1 114 629	376 670
Emprunts et dettes financières diverses	2 533	2 533	0	0
Fournisseurs et comptes rattachés	552 387	552 387	0	0
Dettes fiscales et sociales	354 034	354 034	0	0
Dettes sur immobilisations	60 545	60 545	0	0
Autres dettes	4 071	4 071	0	0
Produits constatés d'avance	0	0	0	0
TOTAL GENERAL	3 594 370	2 103 071	1 114 629	376 670

Charges à payer par postes du bilan = 325 648

CHARGES A PAYER	Montant
Emp. & dettes établ. De crédit	5 740
Emp. & dettes financières diverses	37
Fournisseurs	80 574
Dettes fiscales et sociales	239 297
Autres dettes	0
TOTAL	325 648

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

Ventilation du chiffre d'affaires = 9 055 444

Le chiffre d'affaires de l'exercice se décompose de la manière suivante :

Nature du chiffre d'affaires	Montant HT	Taux
Vente de marchandises	3 417 484	37,74%
Ventes de produits finis	5 607 771	61,93%
Ventes de produits résiduels	878	0,01%
Prestations de services	29 310	0,32%
TOTAL	9 055 444	100%

Ventilation de l'impôt sur les bénéfices = 55 461

Niveau de résultat	Avant impôt	Impôt	Après impôt
Résultat d'exploitation	138 685	46 228	92 457
Résultat financier	(110 773)	(36 924)	(73 849)
Résultat exceptionnel	136 035	46 157	89 878
Participation des salariés			
TOTAL	163 946	55 461	108 485

Autres informations relatives au compte de résultat

Les postes de charges et produits composant le résultat de l'exercice figurent au compte de résultat des états financiers.

On pourra s'y reporter ainsi qu'à la plaquette financière annuelle, documents qui fournissent une information plus détaillée.

AUTRES INFORMATIONS

Rémunérations des dirigeants

Cette information n'est pas mentionnée dans la présente Annexe, car elle conduirait indirectement à donner une rémunération individuelle.

Engagements donnés = 2 086 328

Nature des engagements donnés	Montant
Effets escomptés non échus	
Avals & cautions	
Crédit-bail mobilier	237 523
Crédit-bail immobilier	2 568 805
Autres engagements	
Titres en fin d'exercice	2 806 328

Autres informations complémentaires :

Le passif social lié aux droits acquis à indemnité de départ en retraite s'élève à 30 247€ à la clôture de l'exercice. LE nombre d'heures cumulées correspondant aux droits acquis par l'ensemble du personnel au titre du DIF d'élève à 2 640 heures n'ayant pas donné lieu à la demande, à la clôture de l'exercice.

INFORMATIONS RELATIVES AU CREDIT-BAIL

Tableaux financiers relatifs aux crédits-baux en cours

	Immobilier	Mat. & Outil.	Autres immob.	TOTAL
Redevances payées				
Cumuls des exercices antérieurs	633 134	255 978		889 112
Montants de l'exercice	228 710	104 066		332 776
Sous-total	861 844	360 044	0	1 221 890
Redevances restant dues				
A 1 an au plus	228 710	74 847		303 557
Entre 1 et 5 ans	914 840	162 676		1 077 516
A plus de 5 ans	1 425 256			1 425 256
Sous-total	2 568 806	237 523	0	2 806 329
Valeur résiduelle				
A 1 an au plus		2 901		2 901
Entre 1 et 5 ans		2 568		2 568
A plus de 5 ans				
Sous-total	0	5 469	0	5 469
Coût total du crédit bail				
TOTAL	3 430 650	603 036	0	4 033 686

20.2.4 Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 30/06/2010

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons, notre rapport relatif à l'exercice clos le trente juin deux mille dix sur :

- Le contrôle des comptes annuels de la Société S.A. Cogra 48, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- La justification des appréciations,
- Les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration en date du 16 septembre 2010. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1° - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2° - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Les notes de l'annexe exposent les principes, règles et méthodes comptables suivis.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables et des informations fournies dans les notes de l'annexe.

Nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par la société décrites dans l'annexe concernant la détermination des provisions, sur la base des éléments disponibles à ce jour, et mis en œuvre des tests pour vérifier par sondage l'application de ces méthodes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3° - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires de la société sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à SAINT-CHELY D'APCHER
Le 30 octobre 2010

Le commissaire aux comptes membre de la Compagnie Régionale de Nîmes

AUDIT ET CONSEIL GAUZY CHASSANY
Représenté par Emmanuel GAUZY

20.3 Informations financières historiques : Comptes annuels au 30/06/2009

20.3.1 Bilan

ACTIF En euros	30/06/2009			30/06/2008
	Brut	Dépréciations	Net	Net
Capital souscrit non appelé (I)			0	0
<i>Frais d'établissement</i>			0	0
<i>Concessions, brevets et droits similaires</i>	4 422	2 391	2 031	598
<i>Frais de développement</i>			0	0
<i>Fonds commercial</i>			0	0
<i>Avances et acomptes sur immo incorporelles</i>			0	0
<i>Autres immobilisations incorporelles</i>			0	0
Immobilisations incorporelles	4 422	2 391	2 031	598
<i>Terrains</i>	285 090	116 501	168 589	180 823
<i>Constructions</i>	1 023 801	492 869	530 932	581 317
<i>Installations techniques, matériel et outillage indust.</i>	4 681 463	2 438 698	2 242 765	2 832 416
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	539 577	463 718	75 860	89 598
<i>Immobilisations en cours</i>	68 045		68 045	0
<i>Avances et acomptes</i>			0	0
Immobilisations corporelles	6 597 976	3 511 786	3 086 191	3 684 154
<i>Participations évaluées selon la mise en équivalence</i>			0	0
<i>Autres participations</i>	154		154	0
<i>Créances rattachées à des participations</i>			0	0
<i>Autres titres immobilisés</i>	2 980		2 980	2 980
<i>Prêts</i>			0	0
<i>Autres immobilisations financières</i>	139		139	139
Immobilisations financières (2)	3 273	0	3 273	3 119
ACTIF IMMOBILISE (II)	6 605 672	3 514 177	3 091 495	3 687 872
<i>Matières premières, approvisionnements</i>	53 326		53 326	82 304
<i>En cours de productions de biens</i>			0	0
<i>En cours de productions de services</i>			0	0
<i>Produits intermédiaires et finis</i>	1 019 528		1 019 528	933 874
<i>Marchandises</i>	555 327		555 327	258 362
Stocks	1 628 181	0	1 628 181	1 274 540
Avances et acomptes versés sur commandes	23 806		23 806	5 945
<i>Clients et comptes rattachés</i>	373 314	5 893	367 421	705 959
<i>Autres créances</i>	15 809		151 809	205 519
<i>Capital souscrit et appelé, non versé</i>			0	0
Créances	389 123	5 893	519 230	911 478
<i>VMP</i>			0	0
<i>Disponibilités</i>	236		236	356 925
Trésorerie	236	0	236	356 925
ACTIF CIRCULANT (III)	2 041 346	5 893	2 171 453	2 548 888
<i>Charges constatées d'avance</i>	104 378		104 378	96 478
<i>Frais d'émission d'emprunt à étaler</i>			0	0
<i>Primes de remboursement des obligations</i>			0	0
<i>Ecarts de conversion actif</i>			0	0
COMPTES DE REGULARISATION (IV)	104 378	0	104 378	96 478
TOTAL GENERAL DE L'ACTIF (I+II+III+IV)	8 751 396	3 520 071	5 367 325	6 333 238

PASSIF (avant répartition) <i>En euros</i>	30/06/2009	30/06/2008
<i>Capital social ou individuel (1)</i>	1 035 300	1 035 300
<i>Primes d'émission, de fusion, d'apport...</i>	198 683	198 683
<i>Ecart de réévaluation (dont écart d'équivalence) (2)</i>		0
<i>Réserve légale (3)</i>	48 306	48 187
<i>Réserves statutaires ou contractuelles</i>		0
<i>Réserves réglementées (3)</i>		0
<i>Autres réserves</i>	901 833	916 815
<i>Report à nouveau</i>		0
<i>Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)</i>	35 151	2 392
<i>Subventions d'investissement</i>	325 404	401 635
<i>Provisions réglementées</i>		0
CAPITAUX PROPRES (I)	2 544 677	2 603 012
<i>Produit des émissions de titres participatifs</i>		0
<i>Avances conditionnées</i>		0
AUTRES FONDS PROPRES (II)	0	0
<i>Provisions pour risques</i>		0
<i>Provisions pour charges</i>		0
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (III)	0	0
<i>Emprunts obligataires convertibles</i>		0
<i>Autres emprunts obligataires</i>		0
<i>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)</i>	2 135 674	2 973 461
<i>Emprunts et dettes financières divers (dont e. participatifs)</i>	5 017	7 452
<i>Avances et acomptes reçus sur commandes en cours</i>	171	0
<i>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</i>	373 728	447 656
<i>Dettes fiscales et sociales</i>	262 960	236 430
<i>Dettes sur immobilisations et comptes rattachés</i>	45 098	65 098
<i>Autres dettes</i>		129
<i>Produits constatés d'avance (4)</i>		0
DETTES (IV)	2 822 648	3 730 226
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (V)		0
TOTAL GENERAL DU PASSIF (I+II+III+IV+V)	5 367 325	6 333 238
<i>(1) Ecart de réévaluation incorporé au capital</i>		0
<i>(2) Réserves spéciales de réévaluation (1959)</i>		0
<i>(2) Ecart de réévaluation libre</i>		0
<i>(2) Réserves de réévaluation (1976)</i>		0
<i>(3) Dont réserves spéciales et plus-values à long terme</i>		0
<i>(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an</i>	1 499 737	1 898 028
<i>(5) Dont CBC, et soldes créditeurs de banques et CCP</i>	307 628	656 386

20.3.2 Compte de résultats

COMPTE DE RESULTAT	30/06/2009	30/06/2008
<i>En euros</i>		
Ventes de marchandises		
France	3 421 095	2 719 982
Exportation	533 781	132 133
Production vendue (biens)		
-France	3 659 885	3 264 770
- Exportations	1 294 282	2 112 147
Production vendue (services)		
-France	30 285	29 730
- Exportations		0
Chiffres d'affaires nets	8 939 328	8 258 762
Production stockée	85 654	(329 995)
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges (9)	53 269	22 362
Autres produits (1) (11)	23	78
PRODUITS D'EXPLOITATION (2) (I)	9 078 273	7 951 207
Achats de marchandises (y compris droits de douanes)	2 604 684	1 437 113
Variation de stock (marchandises)	(296 966)	199 544
Achats de matières premières et autres approvisionnements	1 880 625	1 748 470
Variation de stock (matières premières et approvisionnements)	(706)	36 388
Autres achats et charges externes (3) (6bis)	2 552 222	2 304 487
Impôts, taxes et versements assimilés	248 708	206 100
Salaires et traitements	912 742	862 803
Charges sociales (10)	384 213	372 078
Dotations sur immobilisations aux amortissements	704 422	720 508
Dotations sur immobilisations aux provisions		0
Dotations sur actif circulant : dotations aux provisions		5 893
Dotations pour risques et charges : dotations aux provisions		0
Autres charges (12)	6 081	84
CHARGES D'EXPLOITATION (4) (II)	8 996 026	7 893 470
1- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	82 248	57 738
Bénéfice attribué ou perte transférée (III)		0
Perte supportée ou bénéfice transféré (IV)		0
Produits financiers de participations (5)	154	0
Autres intérêts et produits assimilés (5)	2 313	1 763
Différences positives de change		8 154
PRODUITS FINANCIERS (V)	2 467	9 917
Intérêts et charges assimilées (6)	96 408	131 167
Différence négatives de change	12 643	3 491
CHARGES FINANCIERES (VI)	109 051	134 658
2- RESULTAT FINANCIER (V-VI)	(106 583)	(124 741)
3- RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I-II+III-IV+V-VI)	(24 336)	(67 003)
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	229	2 511
Produits exceptionnels sur opérations en capital	76 231	76 528
PRODUITS EXCEPTIONNELS (VII)	76 460	79 039
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6bis)	66	4 359
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	1 425	0
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VIII)	1 492	4 359
4- RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII-VIII)	74 968	74 680
Participation des salariés aux fruits de l'entreprise (IX)		0
Impôts sur les bénéfices (X)	15 482	5 284
Total des produits (I+III+V+VII)	9 157 201	8 040 163
Total des charges (II+IV+VI+VIII+IX+X)	9 122 050	8 037 771
5- RESULTAT NET (Total des produits - Total des charges)	35 151	2 392
(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme		0
(2) Dont produits de locations immobilières		0
(2) Dont produits d'exploitations afférents à des exercices antérieurs		0
(3) Dont crédit bail mobilier	83 594	94 335
(3) Dont crédit bail immobilier	228 897	229 118
(4) Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs		0
(5) Dont produits concernant des entreprises liées		0
(6) Dont intérêts concernant des entreprises liées		0
(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général		0
(9) Dont transferts de charges	53 269	22 065

20.3.3 Annexes

L'exercice social clos le 30/06/2009 a une durée de 12 mois.

L'exercice précédent clos le 30/06/2008 avait une durée de 12 mois.

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 5.366.170,11€.

Le résultat net comptable est un bénéfice de 35.150,70€.

Les informations communiquées ci-après font partie intégrante des comptes annuels qui ont été établis le 25/08/2009 par les dirigeants.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les conventions ci-après ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux règles de base suivantes :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

- Amortissement de l'actif immobilisé : les biens susceptibles de subir une dépréciation sont amortis selon le mode linéaire ou dégressif sur la base de leur durée de vie économique.
- Provisions pour dépréciation d'actif : elles sont constituées pour tenir compte des risques d'irrécouvrabilité relatifs à l'actif existant à la date de clôture des comptes.
- Stocks de matières premières : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.
- Stocks des autres approvisionnements : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.
- Stocks produits : ils sont valorisés au coût de revient, à l'exception des frais de commercialisation.
- Stocks de marchandises : ils sont évalués au dernier prix d'achat connu.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou de production, compte tenu des frais nécessaires à la mise en état d'utilisation de ces biens, et après déduction des rabais commerciaux, remises, escomptes de règlements obtenus.

Les décisions suivantes ont été prises au niveau de la présentation des comptes annuels :

- Immobilisations décomposables : l'entreprise n'a pas été en mesure de définir les immobilisations décomposables ou la décomposition de celles-ci ne présente pas d'impact significatif,
- Immobilisations non décomposables : bénéficiant des mesures de tolérance, l'entreprise a opté pour le maintien des durées d'usage pour l'amortissement des biens non décomposés.

NOTES SUR LE BILAN ACTIF

Actif immobilisé :

Les mouvements de l'exercice sont détaillés dans les tableaux ci-dessous :

Immobilisations brutes = 6.605.672

IMMOBILISATIONS (en €)	Valeur brute au début d'exercice	Augmentation	Diminution	A la clôture
Total immobilisations Incorporelles (I)	1 423	0		1 423
Total immobilisations Corporelles (II)	6 527 162	106 317	35 502	6 597 976
Total immobilisations Financières (III)	3 119	154		3 273
TOTAL GENERAL (I+II+III)	6 531 704	106 470	35 502	6 602 672

Amortissement et provisions d'actif = 3.514.177

Amortissements et provisions	Début exercice	Dotations exercice	Elements sortis reprises	Fin exercice
Immobilisations incorporelles	825	1 566		2 391
Immobilisations corporelles	2 843 007	703 856	34 077	3 512 786
TOTAL GENERAL	2 843 832	705 422	34 077	3 515 177

Détail des immobilisations et amortissements en fin de période :

Nature des biens immobilisés	Montant	Amortissement	Valeur nette	Durée
Concessions et droits similaires	4 422	2 391	2 031	de 1 à 3 ans
Terrains bâtis	112 856	0	112 856	Non amortiss.
Agencements et aménagement de terrains	172 234	116 501	55 733	de 6 à 10 ans
Bâtiments	858 483	393 203	465 280	de 10 à 20 ans
Instal. Générales des constructions	149 455	95 110	54 345	12 ans
Instal. Générales constructions craponne	10 496	4 556	5 940	12 ans
Instal. Générales constructions cee	5 366	0	5 366	12 ans
Matériel industriel	1 505 225	1 248 157	257 068	5 ans
Matériel industriel craponne	2 710 304	1 028 497	1 681 807	5 ans
Matériel industriel craponne cee	416 549	158 299	258 250	5 ans
Matériel industriel cee	30 220	0	30 220	5 ans
Outillage industriel	14 213	2 873	11 340	5 ans
Libellé 215509000 à créer	3 215	0	3 215	5 ans
Agenc./aménag. Matériel / outillage	1 738	0	1 738	de 6 à 10 ans
Install. Générales, aménage divers	10 888	7 031	3 857	de 6 à 10 ans
Matériel de transport	454 038	401 255	52 783	4 ans
Mat. de bureau et informatique	44 873	31 708	13 165	de 3 à 10 ans
Mobilier	29 778	23 724	6 054	de 5 à 10 ans
Immo. Corporelles en cours	68 045	0	68 045	Non amortiss.
TOTAL	6 602 398	3 513 305	3 089 094	

Etat des créances = 628 485

ETAT DES CREANCES (en €)	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an
Actif immobilisé	139		139
Actif circulant & charges d'avance	628 346	628 346	
TOTAL	628 485	628 346	139

Provisions pour dépréciation = 5 893

PROVISIONS	Début exercice	Augmentations dotations	Diminutions reprises	Fin exercice
Stock et en-cours	0	0	0	
Comptes financiers	0	0	0	0
Comptes de tiers	5 893	0	0	5 893
TOTAL	5 893	0	0	5 893

Produits à recevoir par postes du bilan = 5 195

Produits à recevoir	Montant
Immobilisations financières	
Clients et comptes rattachés	
Autres créances	5 195
Disponibilités	
TOTAL	5 195

Charges constatées d'avance = 104 378

Les charges constatées d'avance ne sont composées que de charges ordinaires dont la répercussion sur le résultat est reportée à un exercice ultérieur.

NOTES SUR LE BILAN PASSIF

Capital social = 1 035 300

Mouvements des titres	Nombre	Val.nominale	Capital Social
Titres en début d'exercice	6 902	150	1 035 300
Titres émis			
Titres remboursés ou annulé			
Titres en fin d'exercice	6 902	150	1 035 300

Etat des dettes = 2 821 322

ETAT DES DETTES (en €)	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an 5 ans au plus	A plus de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	2 135 674	815 260	1 297 125	23 289
Emprunts et dettes financières diverses	5 017	2 521	2 496	0
Fournisseurs et comptes rattachés	373 728	373 728	0	0
Dettes fiscales et sociales	261 804	261 804	0	0
Dettes sur immobilisations	45 098	45 098	0	0
Autres dettes	0	0	0	0
Produits constatés d'avance	0	0	0	0
TOTAL GENERAL	2 821 322	1 498 411	1 299 621	23 289

Charges à payer par postes du bilan = 203 993

CHARGES A PAYER	Montant
Emp. & dettes établ. De crédit	1 455
Emp. & dettes financières diverses	74
Fournisseurs	60 275
Dettes fiscales et sociales	142 189
Autres dettes	0
TOTAL	203 993

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

Ventilation du chiffre d'affaires = 8 939 328

Le chiffre d'affaires de l'exercice se décompose de la manière suivante :

Nature du chiffre d'affaires	Montant HT	Taux
Vente de marchandises	3 954 876	44,24%
Ventes de produits finis	4 953 746	55,42%
Ventes de produits résiduels	421	0,00%
Prestations de services	30 285	0,34%
TOTAL	8 939 329	100%

Autres informations relatives au compte de résultat

Les postes de charges et produits composant le résultat de l'exercice figurent au compte de résultat des états financiers.

On pourra s'y reporter ainsi qu'à la plaquette financière annuelle, documents qui fournissent une information plus détaillée.

AUTRES INFORMATIONS

Rémunérations des dirigeants

Cette information n'est pas mentionnée dans la présente Annexe, car elle conduirait indirectement à donner une rémunération individuelle.

Engagements donnés = 2 962 714

Nature des engagements donnés	Montant
<i>Effets escomptés non échus</i>	
<i>Avals & cautions</i>	
<i>Crédit-bail mobilier</i>	165 199
<i>Crédit-bail immobilier</i>	2 797 515
<i>Autres engagements</i>	
Titres en fin d'exercice	2 962 714

Autres informations complémentaires :

Le passif social lié aux droits acquis à indemnité de départ en retraite s'élève à 27 354€ à la clôture de l'exercice. Le nombre d'heures cumulées correspondant aux droits acquis par l'ensemble du personnel au titre du DIF d'élève à 1900 heures n'ayant pas donné lieu à la demande, à la clôture de l'exercice.

INFORMATIONS RELATIVES AU CREDIT-BAIL

Tableaux financiers relatifs aux crédits-baux en cours

	Immobilier	Mat. & Outil.	Autres immob.	TOTAL
Redevances payées				
<i>Cumuls des exercices antérieurs</i>	404 424	266 617		671 041
<i>Montants de l'exercice</i>	228 710	85 365		314 075
Sous-total	633 134	351 982	0	985 116
Redevances restant dues				
<i>A 1 an au plus</i>	228 710	85 241		313 951
<i>Entre 1 et 5 ans</i>	914 840	79 958		994 798
<i>A plus de 5 ans</i>	1 653 965			1 653 965
Sous-total	2 797 515	165 199	0	2 962 714
Valeur résiduelle				
<i>A 1 an au plus</i>		1 870		1 870
<i>Entre 1 et 5 ans</i>		2 868		2 868
<i>A plus de 5 ans</i>				
Sous-total	0	4 738	0	4 738
Coût total du crédit bail				
TOTAL	3 430 649	521 919	0	3 952 568

20.3.4 Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 30/06/2009

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons, notre rapport relatif à l'exercice clos le trente juin deux mille neuf sur :

- Le contrôle des comptes annuels de la Société S.A. Cogra 48, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- La justification des appréciations,
- Les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration en date du 16 septembre 2009. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1° - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2° - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Les notes de l'annexe exposent les principes, règles et méthodes comptables suivis.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables et des informations fournies dans les notes de l'annexe.

Nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par la société décrites dans l'annexe concernant la détermination des provisions, sur la base des éléments disponibles à ce jour, et mis en œuvre des tests pour vérifier par sondage l'application de ces méthodes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3° - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires de la société sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à SAINT-CHELY D'APCHER
Le 21 octobre 2009

Le commissaire aux comptes membre de la Compagnie Régionale de Nîmes

AUDIT ET CONSEIL GAUZY CHASSANY
Représenté par Emmanuel GAUZY

20.4 Politique de distribution des dividendes

En termes de politique de distribution de dividendes passée, la Société a distribué au titre des trois exercices annuels précédents, les dividendes suivants :

Distribution de dividendes	30/06/2010 Information financière sociale 12 mois	30/06/2009 Information financière sociale 12 mois	30/06/2008 Information financière sociale 12 mois
Montant global	17 255,00 €	17 255,00 €	17 255,00 €
Dividende net / action *	0,01 € / action	0,01 € / action	0,01 € / action

** sur la base d'un nombre d'actions de 1 380 400*

Concernant la politique future de distribution de dividendes, la Société envisage d'y affecter environ 20 % du résultat net après impôt, résultat distribuable. Ce montant distribuable est modifiable en fonction des impératifs d'investissements de Cogra 48, et ce pour chaque année.

20.5 Procédures judiciaires et d'arbitrage

Cf. chapitre 4 de la première partie du présent Prospectus.

20.6 Changement significatif de la situation financière ou commerciale

Aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale de la société depuis la clôture des comptes annuels 30/06/2011.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1. Capital Social

21.1.1. Capital Social et droits attachés aux actions

- Capital social (article 7 des statuts)

Le capital social, libéré intégralement, est fixé à 1.035.300 euros.

Il est divisé en un million trois cent quatre-vingt mille quatre cents (1.380.400) actions de 0,75€ de valeur nominale, toutes de même catégorie.

- Transmission des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital (article 17 des statuts)

Les actions sont librement négociables. Elles se transmettent, qu'elles soient nominatives ou au porteur, par virement de compte à compte.

En cas d'augmentation de capital, les actions sont négociables à compter de la réalisation de celle-ci.

L'actionnaire peut céder ou transmettre ses actions à toute époque sous réserve des dispositions légales limitatives applicables.

- Capital autorisé non émis

Le tableau ci-dessous synthétise l'ensemble des résolutions d'émission prises par l'Assemblée Générale mixte des associés le 16 mai 2011 et dont bénéficie la Société à la date d'enregistrement du présent document.

N° de la résolution	Délégations données au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale Mixte	Montant nominal maximum autorisé
24	Emission d'actions, avec maintien du droit préférentiel de souscription, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance de la Société	Montant maximum des augmentations de capital : 1 500 000 € ; Montant nominal maximal des valeurs mobilières représentatives de titres de créance : 20 000 000 €
25	Emission d'actions par offre au public, avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance	Montant maximum des augmentations de capital : 1 500 000 € ; Montant nominal maximal des valeurs mobilières représentatives de titres de créance : 20 000 000 €
26	Extension du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, dans un délai de 30 jours suivant la clôture de la souscription initiale	15 % de l'émission initiale
27	Augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sous forme d'attribution d'actions gratuites aux actionnaires	1 500 000 euros
28	Augmenter le capital par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, à libérer en numéraire, réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise	1 500 000 euros
29	Limitation globale du montant des émissions effectuées en vertu des délégations n°24, 25, 26, 27, 28	Montant maximum des augmentations de capital : 2 500 000 € ; Montant nominal maximal des valeurs mobilières représentatives de titres de créance : 50 000 000 €
30	Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription réservée à catégorie de personnes (FIP, FCPI, FCPR...)	Montant maximum des augmentations de capital : 1 500 000 € ; Montant nominal maximal des valeurs mobilières représentatives de titres de créance : 20 000 000 €
31	Procéder à une ou plusieurs augmentations de capital, avec suppression du DPS sans offre au public dans la limite de 20% du capital social par an, par émission d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société	Montant maximum des augmentations de capital : 1 500 000 € ; Montant nominal maximal des valeurs mobilières représentatives de titres de créance : 20 000 000 €
32	Procéder à l'attribution gratuites d'actions existantes ou à émettre de la Société, au profit des membres du personnel salarié ou de certaines catégories d'entre eux ainsi qu'aux mandataires sociaux éligibles	1 500 000 euros
33	Consentir au profit des salariés ou de certaines catégories d'entre eux ainsi qu'aux mandataires sociaux éligibles ou de certains d'entre eux, tant de la Société que des sociétés ou groupement d'intérêt économique qui lui sont liés, des options donnant droit par exercice à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit par exercice à l'acquisition d'actions existantes de la Société provenant de rachats	Montant nominal du total des options attribuables pour souscrire ou acheter des actions : 10 % du capital social ; Prix de souscription et/ou d'achat des actions de la Société : 80% de la moyenne des 20 dernières séances de bourse ou du cours moyen d'achat des actions de la Société au minimum
34	Attribution d'actions gratuites existantes ou à créer au profit des membres du personnel salarié et des mandataires sociaux de la Société et/ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés	Nombre d'actions attribuées gratuitement : 10 % du capital social maximum ;
35	Limitation globale du montant des émissions effectuées en vertu des délégations n°30, 31, 32, 33, 34	Montant maximum des augmentations de capital : 2 500 000 €

Au travers de ces autorisations, Cogra 48 a souhaité se doter d'un maximum d'instruments financiers possibles. Ainsi, elle pourra, au travers de modalités administratives simplifiées, mettre en place, le cas échéant, une politique d'incentive auprès de ses salariés de type attribution gratuite ; et/ou réaliser des opérations d'augmentation de capital par émission de valeurs mobilières avec ou sans droit préférentiel de souscription, donnant accès immédiatement ou à terme au capital, afin de lui permettre notamment de financer sa croissance.

A ce stade, aucune décision n'est prise quant à l'utilisation à court terme de ses autorisations.

21.1.2. Action non représentative du capital.

Il est à noter qu'à la date du présent Prospectus il n'existe aucune action non représentative du capital.

21.1.3. Capital auto-détenu par la Société

A la date du présent Prospectus il n'existe aucune action auto-détenue par Cogra 48 ou en son nom. Lors de son assemblée générale mixte du 16 mai 2011, il a été voté une résolution relative à la mise en place d'un programme de rachat d'action reprise ci-dessous :

Vingt-deuxième résolution

Programme de rachat d'action de la Société

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration, autorise ce dernier, pour une période de 18 mois, conformément aux dispositions de l'article L.225-209-1 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, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la période du programme.

Cette autorisation est donnée pour favoriser, si besoin est, la liquidité de l'action de la Société par un prestataire de services d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.

Les opérations d'acquisition, de cession ou de transfert ci-dessus décrites pourront être effectuées par tous moyens compatibles avec la Loi et la réglementation en vigueur, y compris par l'acquisition ou cession de blocs. Ces opérations pourront intervenir à tout moment, sous réserve des périodes d'abstention prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Le prix maximum d'achat est fixé à VINGT-CINQ EUROS, (25 €), l'action. En cas d'opération sur le capital et notamment de division ou de regroupement des actions ou d'attribution gratuite d'actions, le montant sus indiqué sera ajusté dans les mêmes proportions (coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération et le nombre d'actions après l'opération).

Le montant maximal théorique de l'opération est ainsi fixé à TROIS MILLIONS QUATRE CENT CINQUANTE ET UN MILLE EUROS (3.451.000 €). sur la base du nombre d'actions issu de la division d'actions par échange et réduction de la valeur nominale telle que présentée dans la 23ème résolution de la présente assemblée générale.

L'Assemblée Générale confère au Conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la Loi, à l'effet de procéder à ces opérations, d'en arrêter les conditions et les modalités, de conclure tous accords et d'effectuer toutes autres formalités et, de manière générale, faire ce qui sera nécessaire.

21.1.4. Valeur mobilière convertible, échangeable ou assortie de bons de souscription

A la date du présent Prospectus il n'existe aucune valeur mobilière convertible, échangeable ou assortie de bons de souscription.

21.1.5. Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attachée au capital souscrit mais non libéré

A la date du présent Prospectus, il n'existe aucune condition régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attachée au capital souscrit mais non libéré.

21.1.6. Capital de la société faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option

A la date du présent Prospectus, il n'existe aucun autre titre donnant accès à terme au capital.

21.1.7. Évolution du capital social depuis la constitution de la Société

Evolutions du capital intervenues au cours des onze derniers exercices sont les suivants :

Date et descriptif opération	Montant opération	Montant prime d'émission, de fusion,...	Nbre de titres concernés	Valeur nominale du titre	Montant capital social post opération	Nombre d'actions composant le capital social
AGE 27/10/2000 : Augmentation de capital par incorporation de réserves et augmentation du nominal	3 775,49 €	0 €	0 actions	16 €	80 000 €	5 000 actions
AGE 27/10/2000 : Augmentation de capital par incorporation de réserves et augmentation du nominal	70 000 €	0 €	0 actions	30 €	150 000 €	5 000 actions
AGE 10/06/2005 : Augmentation de capital par incorporation de réserves et augmentation du nominal	600 000 €	0 €	0 actions	150 €	750 000 €	5 000 actions
AGE 10/06/2005 : Augmentation de capital par émission d'action ordinaires	285 300 €	198 000 €	1 902 actions	150 €	1 035 300 €	6 902 actions
AGM 16/05/2011 : division de la valeur nominale				0,75 €	1 035 300 €	1 380 400 actions

Il n'existe aucun nantissement, privilège ou sûreté sur le capital de la société.

21.2. Acte constitutif et statuts

Les statuts de la société seront mis à jour lors de la plus prochaine assemblée générale extraordinaire de façon à prendre en compte les dernières évolutions législatives et réglementaires en vigueur qui s'imposent d'ores et déjà au fonctionnement de la Société.

Ainsi, un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution.

Le conseil d'administration doit adresser ou mettre à la disposition des actionnaires les documents nécessaires pour permettre à ceux-ci de se prononcer en connaissance de cause et de porter un jugement informé sur la gestion et la marche des affaires de la société.

A compter de la communication prévue au premier alinéa, tout actionnaire a la faculté de poser par écrit des questions auxquelles le conseil d'administration est tenu de répondre au cours de l'assemblée.

La réponse à une question écrite est réputée avoir été donnée dès lors qu'elle figure sur le site internet de la société dans une rubrique consacrée aux questions-réponses.

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint ou par le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité.

Il peut en outre se faire représenter par toute autre personne physique ou morale de son choix lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation et que les statuts le prévoient.

Avant chaque réunion de l'assemblée générale des actionnaires, le président du conseil d'administration peut organiser la consultation des actionnaires afin de leur permettre de désigner un ou plusieurs mandataires pour les représenter à l'assemblée générale.

Cette consultation est obligatoire lorsque l'assemblée générale ordinaire doit nommer au conseil d'administration un ou des salariés actionnaires ou membres des conseils de surveillance des fonds communs de placement d'entreprise détenant des actions de la société.

Les clauses contraires aux dispositions ci-dessus sont réputées non écrites.

Toute personne qui procède à une sollicitation active de mandats, en proposant directement ou indirectement à un ou plusieurs actionnaires, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, de recevoir procuration pour les représenter à l'assemblée d'une société qu'il contrôle ou par qui il est contrôlé (alinéas 3 & 4 de l'article L. 225-106 du code de commerce), rend publique sa politique de vote.

21.2.1. Objet social (article 3 des statuts)

La Société a pour objet, tant en France qu'à l'étranger :

- La récupération de déchets de bois et de déchets variés pour la fabrication et la distribution de combustibles,
- Et, généralement, toutes opérations commerciales et industrielles, financières, mobilières et immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet.

21.2.2. Membres de ses organes d'administration, de direction et de surveillance

Conseil d'administration (article 20 des statuts)

1°) La Société est administrée par un Conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'Assemblée Générale Ordinaire.

2°) La durée de leurs fonctions est de 6 années.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Les administrateurs sont toujours rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante quinze. (75.) ans, sa nomination a pour effet de porter à plus d'un tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Si, du fait qu'un administrateur en fonctions vient à dépasser l'âge de soixante-quinze. (75) ans, la proportion du tiers susvisée est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

3°) Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier cette révocation à la Société, sans délai, par lettre recommandée, ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent.

4°) En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues à l'article L. 225-24 du Code de Commerce.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

5°) Les administrateurs personnes physiques ne peuvent exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur de sociétés anonymes ayant leur siège sur le territoire français, sauf les exceptions prévues par la loi.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre d'administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action au moins.

Délibérations du conseil d'administration (article 22 des statuts)

Le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur la convocation de son Président. Le Directeur général ou, lorsque le Conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, un tiers au moins des administrateurs, peuvent demander au Président, qui est lié par cette demande, de convoquer le Conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé.

Les convocations sont faites par tous moyens et même verbalement. Lorsque le Directeur général n'est pas administrateur, ce dernier peut assister à certaines séances du Conseil d'administration.

La réunion a lieu soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Le Conseil ne délibère valablement que si la moitié au moins des administrateurs sont présents. Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

Sauf lorsque le Conseil d'administration est réuni pour procéder aux opérations visées aux articles L.232-1 et L.233-16 du code de Commerce, ou pour statuer sur la nomination ou la révocation du Président, des administrateurs, du Directeur général et des Directeurs généraux délégués, le règlement intérieur peut prévoir que sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective.

En cas de partage, la voix du Président ou, en cas d'absence de ce dernier, celle du président de séance est prépondérante.

Il est tenu un registre de présence qui est signé par les administrateurs participant à la séance du Conseil tant en leur nom personnel que comme mandataire.

Les délibérations du Conseil d'administration sont constatées dans des procès-verbaux établis conformément aux dispositions légales en vigueur et signés du président de séance et d'au moins un administrateur. En cas d'empêchement du président de séance, il est signé par deux administrateurs au moins.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux sont certifiées par le Président du Conseil d'administration, le Directeur Général, l'administrateur délégué temporairement dans les fonctions de Président ou un fondé de pouvoirs habilité à cet effet.

Pouvoirs du conseil d'administration (article 23 des statuts)

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 par la loi 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.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le Président ou le Directeur général de la Société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Le Conseil peut conférer à tous mandataires de son choix toutes délégations de pouvoirs dans la limite de ceux qu'il tient de la loi et des présents statuts.

Il peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis à leur examen.

Organisation du conseil - Président du conseil d'administration (article 21 des statuts)

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres un Président qui est, à peine de nullité de la nomination, une personne physique et il détermine sa rémunération.

Le Président est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible et le Conseil peut le révoquer à tout moment.

Nul ne peut être nommé Président s'il est âgé de plus de soixante-quinze (75) ans. Si le président en fonction vient à dépasser cet âge, il est réputé démissionnaire d'office.

Le Conseil peut également désigner un ou deux vice-présidents et un secrétaire qui peut être choisi en dehors des administrateurs et des actionnaires.

En cas d'absence du Président, le Conseil désigne, parmi ses membres, le président de séance.

Direction générale (article 25 des statuts)

1°) La direction générale est assumée sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'administration et portant le titre de Directeur général.

Le Conseil d'administration choisit entre ces deux modalités d'exercice de la direction générale.

La délibération du Conseil relative au choix de la modalité d'exercice de la direction générale est prise à la majorité des administrateurs présents ou représentés. Les actionnaires et les tiers sont informés de ce choix dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

L'option retenue par le Conseil d'administration peut être modifiée à tout moment dans les mêmes conditions, un tel changement n'entraînant pas une modification des statuts.

2°) Le Directeur général est une personne physique choisie parmi les administrateurs ou non.

La durée des fonctions du Directeur général est déterminée par le Conseil au moment de la nomination. Cependant, si le Directeur général est administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur.

Nul ne peut être nommé Directeur général s'il est âgé de plus de soixante-dix (70) ans. Lorsque le Directeur général atteint la limite d'âge, il est réputé démissionnaire d'office.

Le Directeur général est révocable à tout moment par le Conseil d'administration. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts, sauf lorsque le Directeur général assume les fonctions de Président du Conseil d'administration.

Le Directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société. Il exerce ses pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration.

Il représente la Société dans ses rapports avec les tiers. La Société est engagée même par les actes du Directeur général qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le Conseil d'administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs du Directeur général. Toutefois, ces limitations sont inopposables au tiers.

3°) Sur proposition du Directeur général, que cette fonction soit assumée par le Président du Conseil d'administration ou par une autre personne, le Conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le Directeur général, avec le titre de Directeur général délégué.

Le Conseil d'administration peut choisir les directeurs généraux délégués parmi les administrateurs ou non et ne peut pas en nommer plus de cinq.

La limite d'âge est fixée à soixante-dix (70) ans. Lorsqu'un Directeur général délégué atteint la limite d'âge, il est réputé démissionnaire d'office.

Les Directeurs généraux délégués sont révocables à tout moment par le Conseil d'administration, sur proposition du Directeur général. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts.

Lorsque le Directeur général cesse ou est empêché d'exercer ses fonctions, les Directeurs généraux délégués conservent, sauf décision contraire du Conseil, leurs fonctions et leurs attributions jusqu'à la nomination du nouveau Directeur général.

En accord avec le Directeur général, le Conseil d'administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs conférés aux directeurs généraux délégués. Les Directeurs généraux délégués disposent à l'égard des tiers des mêmes pouvoirs que le Directeur général.

21.2.3. Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie de valeurs mobilières existantes (articles 16, 19, 14, 39 et 40 des statuts)

Forme des valeurs mobilières

Les actions entièrement libérées revêtent la forme nominative ou au porteur, au choix de chaque actionnaire en ce qui le concerne, sous réserve, toutefois, de l'application des dispositions légales relatives à la forme des actions détenues par certaines personnes physiques ou morales. Les actions non entièrement libérées revêtent obligatoirement la forme nominative.

Les actions donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

La propriété des actions délivrées sous la forme nominative résulte de leur inscription en compte nominatif.

Droits et obligations attachés aux actions

1°) Chaque action donne droit dans les bénéfices, l'actif social et le boni de liquidation à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

En outre, elle donne le droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales, ainsi que le droit d'être informé sur la marche de la Société et d'obtenir communication de certains documents sociaux aux époques et dans les conditions prévues par la loi et les statuts.

2°) Les actionnaires ne sont responsables des pertes qu'à concurrence de leurs apports.

Au-delà, tout appel de fonds est interdit. Les droits et obligations suivent l'action quel qu'en soit le titulaire.

La propriété d'une action comporte de plein droit adhésion aux statuts de la Société et aux décisions de l'Assemblée générale.

3°) Chaque fois qu'il sera nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour exercer un droit quelconque, les propriétaires qui ne possèdent pas ce nombre auront à faire leur affaire personnelle du groupement, et éventuellement de l'achat ou de la vente du nombre d'actions nécessaires.

4°) Sous réserve de dispositions légales contraires, il sera fait masse entre toutes les actions indistinctement de toutes exonérations ou imputations fiscales comme de toutes taxations susceptibles d'être prises en charge par la Société avant de procéder à tout remboursement au cours de l'existence de la Société ou à sa liquidation, de telle sorte que toutes les actions de même catégorie alors existantes reçoivent la même somme nette quelles que soient leur origine et leur date de création.

5°) Toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins du même actionnaire et dont l'attribution du droit de vote double prévu au présent alinéa aura été expressément demandée par l'actionnaire concerné auprès de la Société par voie de lettre recommandée avec accusé de réception, bénéficient d'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent.

Le droit de vote double prévu au présent paragraphe 5 peut être accordé par l'organe social compétent (assemblée générale ou conseil d'administration en cas d'usage par celui-ci d'une délégation de l'assemblée générale) dès leur émission aux actions nouvelles attribuées gratuitement en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, à un actionnaire en raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit. Le droit de vote double est en ce cas attribué aux actions nouvelles inscrites au nominatif au nom de l'actionnaire concerné dès la réalisation de l'augmentation de capital.

En cas d'opération de fusion ou de scission de la Société, ladite opération est sans incidence sur le droit de vote double des actionnaires qui en seraient titulaires à la date de réalisation de ladite opération.

Ce droit de vote double pourra en conséquence être exercé au sein de la ou des sociétés bénéficiaires dès la date de réalisation de l'opération si les statuts de la ou desdites sociétés bénéficiaires ont institué un droit de vote double (et ce, quelle que soit la durée de détention au nominatif requise par lesdits statuts) ».

Identification des détenteurs de titres

La Société pourra dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, à tout organisme habilité, le nom, ou, s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination sociale, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires, ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont ces titres peuvent être frappés.

Affectation et répartition des bénéfices

La différence entre les produits et les charges de l'exercice constitue le bénéfice ou la perte de l'exercice.

Sur le bénéfice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé cinq pour cent pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve a atteint une somme égale au dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une cause quelconque, la réserve est descendue au-dessous de ce dixième.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice diminué des pertes antérieures et du prélèvement prévu ci-dessus et augmenté des reports bénéficiaires.

Ce bénéfice est à la disposition de l'assemblée générale qui, sur proposition du conseil d'administration, peut, en tout ou en partie, le reporter à nouveau, l'affecter à des fonds de réserve généraux ou spéciaux, ou le distribuer aux actionnaires à titre de dividende.

En outre, l'assemblée peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition; en ce cas, la décision indique expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, le dividende est prélevé par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

L'écart de réévaluation n'est pas distribuable; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.

L'assemblée a la faculté d'accorder à chaque actionnaire pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution une option entre le paiement, en numéraire ou en actions, des dividendes ou des acomptes sur dividende.

Paiement des dividendes

1°) Lorsqu'un bilan établi au cours ou à la fin de l'exercice et certifié par un Commissaire aux comptes fait apparaître que la Société, depuis la clôture de l'exercice précédent, après constitution des amortissements et provisions nécessaires et déduction faite s'il y a lieu des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve, en application de la loi ou des statuts, a réalisé un bénéfice, il peut être distribué des acomptes sur dividende avant l'approbation des comptes de l'exercice. Le montant de ces acomptes ne peut excéder le montant du bénéfice ainsi défini.

2°) L'Assemblée générale peut accorder aux actionnaires pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions dans les conditions légales.

3°) Les modalités de mise en paiement des dividendes en numéraire sont fixées par l'Assemblée générale, ou à défaut par le Conseil d'administration.

La mise en paiement des dividendes en numéraire doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation de ce délai par autorisation de justice.

Aucune répétition de dividende ne peut être exigée des actionnaires sauf lorsque la distribution a été effectuée en violation des dispositions légales et que la Société établit que les bénéficiaires avaient connaissance du caractère irrégulier de cette distribution au moment de celle-ci ou ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances. Le cas échéant, l'action en répétition est prescrite trois ans après la mise en paiement de ces dividendes.

Les dividendes non réclamés dans les cinq ans de leur mise en paiement sont prescrits.

21.2.4. Assemblées Générales (articles 30 et suivants des statuts)

ARTICLE 30 - CONVOCATION ET LIEU DE REUNION DES ASSEMBLEES GENERALES

Les assemblées générales sont convoquées soit par le Conseil d'administration, soit par les Commissaires aux comptes, soit par un mandataire désigné en justice dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

Les avis et lettres de convocation doivent être expédiés et/ou publiés dans les délais et mentionner les indications prévues par le Code de Commerce et notamment les articles R.225-67 et R.225-73.

ARTICLE 31 - ORDRE DU JOUR

L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

Un ou plusieurs actionnaires, représentant au moins 5 % du capital social et agissant dans les conditions et délais fixés par la loi, ont la faculté de requérir, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée de projets de résolutions.

Le comité d'entreprise, s'il en existe un, peut également requérir l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour des assemblées.

L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas à l'ordre du jour. Elle peut cependant, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs administrateurs et procéder à leur remplacement.

ARTICLE 32 - ACCES AUX ASSEMBLEES - POUVOIRS

Le droit de participer aux assemblées est régi par les dispositions légales et réglementaires en vigueur et est notamment subordonné à l'enregistrement comptable des titres de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte en application de l'article L. 228-1 (septième alinéa) du Code de Commerce, au 3ème jour ouvré précédant l'assemblée générale à zéro heure, heure de Paris, soit dans le compte de titres nominatifs tenus par la société (ou en son nom) soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité.

Tout actionnaire ne peut se faire représenter que par son conjoint ou par un autre actionnaire ; à cet effet, le mandataire doit justifier de son mandat.

Les représentants légaux d'actionnaires juridiquement incapables et les personnes physiques représentant des personnes morales actionnaires prennent part aux assemblées, qu'ils soient actionnaires ou non.

Tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire établi et adressé à la Société selon les conditions fixées par la loi et les règlements ; ce formulaire doit parvenir à la Société trois (3) jours au moins avant la date de l'assemblée pour être pris en compte.

L'actionnaire peut assister aux assemblées, sur simple justification de son identité et de la propriété de ses titres sous la forme, soit d'une inscription nominative de l'actionnaire lui-même ou de l'intermédiaire mentionné à l'article L. 228-1 du Code de Commerce et selon les modalités fixées par décret, soit d'une transmission aux lieux mentionnés dans l'avis de convocation d'un certificat d'un intermédiaire habilité constatant l'indisponibilité des actions inscrites en compte jusqu'à la date de l'assemblée. La date avant laquelle ces formalités doivent être accomplies ne peut être antérieure de plus de trois jours à la date de réunion de l'assemblée.

ARTICLE 33 - DROIT DE COMMUNICATION DES ACTIONNAIRES

Tout actionnaire a le droit d'obtenir communication des documents nécessaires pour lui permettre de statuer en toute connaissance de cause sur la gestion et la marche de la Société.

La nature de ces documents et les conditions de leur envoi ou mise à disposition sont déterminées par la loi et les règlements.

ARTICLE 34 - FEUILLE DE PRESENCE - BUREAU - PROCES-VERBAUX

1°) A chaque Assemblée est tenue une feuille de présence contenant les indications prescrites par la loi. Une feuille de présence, dûment émargée par les actionnaires présents et les mandataires et à laquelle sont annexés les pouvoirs donnés à chaque mandataire, et le cas échéant les formulaires de vote par correspondance, est certifiée exacte par le bureau de l'Assemblée.

2°) Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil d'administration ou, en son absence, par un vice-président ou par un administrateur spécialement délégué à cet effet par le Conseil. À défaut, l'Assemblée désigne elle-même son Président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux actionnaires, présents et acceptants, qui disposent, tant par eux-mêmes que comme mandataires, du plus grand nombre de voix.

Le bureau ainsi composé, désigne un secrétaire qui peut ne pas être actionnaire.

3°) Les procès-verbaux sont dressés et les copies ou extraits des délibérations sont délivrés et certifiés conformément à la loi.

ARTICLE 35 - QUORUM - VOTE - NOMBRE DE VOIX

1°) Dans les Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires, le quorum est calculé sur l'ensemble des actions composant le capital social et, dans les Assemblées spéciales, sur l'ensemble des actions de la catégorie intéressée, déduction faite des actions privées du droit de vote en vertu des dispositions de la loi.

En cas de vote par correspondance, il n'est tenu compte pour le calcul du quorum que des formulaires dûment remplis reçus par la société trois jours au moins avant la réunion de l'Assemblée.

2°) Sous réserve des dispositions de l'article 19- 5°) ci-dessus, le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent. Chaque action de capital ou de jouissance donne droit à une voix au moins.

3°) Au cas où des actions sont nanties, le droit de vote est exercé par leur propriétaire.

La Société émettrice ne peut valablement voter avec des actions par elle souscrites, ou acquises ou prises en gage. Il n'est pas tenu compte de ces actions pour le calcul du quorum.

Assemblée générale ordinaire

L'Assemblée Générale Ordinaire prend toutes les décisions excédant les pouvoirs du Conseil d'Administration et qui ne modifient pas les statuts.

Elle est réunie au moins une fois par an, dans les délais légaux et réglementaires en vigueur, pour statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

Elle statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

Assemblée générale extraordinaire

1°) L'Assemblée Générale Extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ; elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

Par dérogation aux dispositions qui précèdent, les modifications aux clauses relatives au montant du capital social et au nombre des actions qui le représentent, dans la mesure où ces modifications correspondent matériellement au résultat d'une augmentation, d'une réduction ou d'un amortissement du capital, peuvent être apportées par le Conseil d'administration. Il en va de même de toutes autres dispositions des statuts que le Conseil d'administration est habilité à modifier dans le cadre de délégations de compétences accordées par le Conseil d'administration conformément aux articles L225-129 et suivants du Code de Commerce.

L'Assemblée Générale Extraordinaire est seule compétente pour décider l'émission, le rachat et la conversion des actions de préférence au vu d'un rapport spécial des Commissaires aux comptes.

2°) Elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. À défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

Assemblées spéciales

S'il existe plusieurs catégories d'actions, aucune modification ne peut être faite aux droits des actions d'une de ces catégories, sans vote conforme d'une Assemblée Générale Extraordinaire ouverte à tous les actionnaires et, en outre, sans vote également conforme d'une Assemblée Spéciale ouverte aux seuls propriétaires des actions de la catégorie intéressée.

Les Assemblées Spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le tiers et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions de la catégorie concernée. À défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

Elles sont convoquées et délibèrent dans les mêmes conditions que les Assemblées Générales Extraordinaires sous réserve des dispositions particulières applicables aux Assemblées de titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

21.2.5. Clauses susceptibles d'avoir une incidence sur le contrôle de la Société

Néant.

21.2.6. Offres Publiques (article 12 des statuts)

Toute personne qui viendrait à acquérir, détenir ou céder des titres émis par, ou des droits de vote de, la Société sera tenue de se conformer aux dispositions des lois, règlements et textes ayant force obligatoire des autorités boursières et des entreprises de marché, en matière de déclarations de franchissements de seuils de capital ou de droit de vote, et d'offres publiques.

21.2.7. Franchissements de seuils (article 14 des statuts)

Toute personne qui viendrait à acquérir, détenir ou céder des titres émis par, ou des droits de vote de, la Société sera tenue de se conformer aux dispositions des lois, règlements et textes ayant force obligatoire des autorités boursières et des entreprises de marché, en matière de déclarations de franchissements de seuils de capital ou de droit de vote, et d'offres publiques (en ce compris garanties de cours).

21.2.8. Conditions régissant les modifications du capital plus strictes que la loi

Néant. Les conditions de modification des droits des actionnaires ou du capital sont celles de la loi.

22. CONTRATS IMPORTANTS

Il n'existe aucun contrat important autre que ceux conclus dans le cadre des activités courantes de la Société.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATION D'INTERETS

Néant.

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

La Société atteste que, pendant la durée de validité du présent document, les copies des documents suivants peuvent être consultés et/ou demandés au siège de la Société :

- les statuts de la Société ;
- tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, dont une partie est incluse dans le présent document ;
- les informations financières historiques de Cogra 48 pour chacun des trois exercices précédents la publication du présent document.

Ces documents sont disponibles sur support papier sur simple demande auprès de Cogra 48, ainsi que sur le site Internet : www.cogra.fr.

L'information règlementée au sens du Règlement Général sera disponible sur le site internet de la Société (www.cogra.fr) ainsi que sur les sites de l'AMF (www.amf-france.org) et de NYSE Alternext (www.euronext.com).

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

Néant.

DEUXIEME PARTIE

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1. Dénomination des personnes responsables

Se reporter au paragraphe 1.1. de la première partie du présent Prospectus.

1.2. Attestation des personnes responsables

Se reporter au paragraphe 1.2. de la première partie du présent Prospectus.

1.2.1. Engagements de la Société

1) à assurer la diffusion sur son site Internet et sur le site de NYSE Alternext en français ou en anglais dans les conditions définies ci-après (et à les maintenir en ligne pendant au moins deux ans) des informations suivantes :

- dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice, ses comptes annuels, le rapport de gestion, le cas échéant les comptes consolidés et le rapport de gestion de Cogra 48 ainsi que les rapports des contrôleurs légaux (article 4.2 des Règles de NYSE Alternext),
- dans les quatre mois après la fin du deuxième trimestre, un rapport semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice (article 4.2 des Règles de NYSE Alternext),
- sans délai, la convocation aux Assemblées Générales et tout document transmis aux actionnaires (article 4.4 des Règles de NYSE Alternext),

2) à rendre public (sans préjudice des obligations du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers) :

- toute information précise le concernant qui est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de ses titres, étant précisé que la Société pourra sous sa propre responsabilité différer la publication de ladite information afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire les intervenants en erreur et que la Société soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information (article 4.3 des Règles de NYSE Alternext),
- le franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participation représentant 50 % ou 95 % de son capital ou de ses droits de vote, dans un délai de cinq jours de bourse suivant celui où la Société en a connaissance,
- les opérations réalisées par ses dirigeants au sens des Règles de NYSE Alternext, dans un délai de cinq jours de bourse suivant celui où la Société en a connaissance, dès lors que ces opérations excèdent un montant cumulé de 5.000 euros, calculé par dirigeant sur l'année civile.

La Société s'engage également à assurer, sans frais pour les porteurs, le service des titres, le paiement des dividendes ou toute distribution auquel elle procédera.

La Société s'engage en outre à respecter ses obligations conformément au Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers et, notamment, celles relatives à :

- l'information permanente (articles 223-1 A à 223-21 du Règlement Général),
- les déclarations des dirigeants ainsi que des personnes qui leur sont étroitement liées concernant leurs opérations sur les titres de la Société (articles 223-22A à 223-26 du Règlement Général).

Les engagements susvisés sont susceptibles d'évoluer en fonction de l'évolution de la réglementation applicable (en particulier, des Règles de NYSE Alternext et du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers).

1.2.2. Calendrier indicatif de communication financière

Au plus tard le 30 avril 2012

Résultats semestriels au 31 décembre 2011

1.3. Responsables du contrôle des comptes

1.3.1. Commissaire au compte titulaire

EURL Chassany Audit & Conseil, devenue Audit et Conseil Gauzy Chassany
Représenté par Hervé Chassany, puis Emmanuel Gauzy
54 rue Théophile Roussel 48200 St Chely d'Apcher

Date de début du premier mandat : 15 novembre 2002, et renouvelé lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos au 30/06/2006

Date d'expiration du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos en 2012.

1.3.2. Commissaire au compte suppléant

Michel Combe, demeurant au 3, rue des cités 48000 Mende

Date de début du premier : 15 novembre 2002, et renouvelé lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos au 30/06/2006

Date d'expiration du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos en 2012.

2. FACTEURS DE RISQUES DE MARCHE INFLUANT SUR LES VALEURS MOBILIERES

En complément des facteurs de risques décrits au chapitre 4 « Facteurs de risques » de la première partie du présent document, l'investisseur est invité à tenir compte des facteurs de risque suivants et des autres informations contenues dans ce document avant de décider d'investir dans des valeurs mobilières émises par la Société. Un investissement dans des valeurs mobilières émises par la Société implique des risques. Tous les risques significatifs identifiés par la Société à la date du présent document sont décrits dans le document mentionné ci-dessus, complété par les informations ci-dessous.

Si l'un des risques suivants ou l'un des risques décrits dans le présent document venait à se concrétiser, les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives de la Société pourraient en souffrir. Dans une telle éventualité, le cours des actions de la Société et des valeurs mobilières émises par elle pourrait baisser et l'investisseur pourrait perdre la totalité ou une partie des sommes qu'il aurait investies dans ces valeurs mobilières.

2.1. *Risques généraux liés à la première cotation des titres de la Société sur un marché non réglementé*

- **Cotation sur un marché non réglementé**

Les titres faisant l'objet de la présente opération ne seront pas admis aux négociations sur un marché réglementé et ne bénéficieront donc pas des garanties correspondantes.

En revanche, des garanties spécifiques relatives à la transparence financière de la Société et à la protection des actionnaires minoritaires sont décrites au paragraphe 21.2.6 de la première partie ainsi qu'au paragraphe 1.2.1. de la deuxième partie du présent Prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers.

Conformément aux dispositions de l'article 3.2 des règles de NYSE Alternext, l'admission des titres dont l'admission est demandée sur ce marché est subordonnée à ce que l'Offre réalisée dans le cadre du Placement donne lieu à une souscription effective d'un montant au moins égal à 2 500 000 euros. A défaut, les ordres émis par les souscripteurs seront caducs, annulés et l'admission sur NYSE Alternext annulée.

Ainsi, si 75,76% de l'augmentation de capital au prix de milieu de fourchette, soit la création de 462 963 actions nouvelles, n'était pas réalisée, l'opération serait annulée et les ordres seraient caducs.

De même, en cas de souscriptions d'un niveau inférieur à 75% de l'émission prévue dans le présent Prospectus, l'opération serait également annulée et les ordres passés par les souscripteurs considérés comme caducs.

De surcroît, la nature de l'opération réalisée implique de respecter les règles de l'offre au public.

- **Absence de cotation antérieure.**

En l'absence de cotation antérieure, les cours observés lors des premières négociations sur le marché NYSE Alternext pourraient ne pas refléter le prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre. Il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour les actions de la Société, ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être affectés.

- **Le cours des actions de la Société sur le marché NYSE Alternext pourrait connaître des variations significatives.**

Le cours des actions de la Société sur le marché NYSE Alternext est susceptible d'être affecté de manière significative par des événements tels que des variations du résultat de la Société, une évolution des conditions de marché propres à son secteur d'activité, ou l'annonce d'amélioration de certains services, par la Société ou ses principaux concurrents.

De plus, les marchés boursiers ont connu des variations de cours significatives au cours des dernières années, qui souvent ne reflétaient pas les performances opérationnelles des entreprises cotées. Les fluctuations des marchés boursiers ainsi que du contexte économique, peuvent affecter de façon significative le cours des actions de la Société.

- **La cession d'un nombre important d'actions de la Société pourrait avoir un impact significatif sur le cours des actions de la Société.**

La cession d'un nombre significatif d'actions par un ou plusieurs actionnaires de la Société est susceptible d'avoir un impact sur le cours de l'action.

2.2. Risques liés à l'émission des Actions

- **Investisseurs potentiels**

L'investissement dans les Actions (telles que définies au paragraphe 3.2 de la deuxième partie du présent document) implique une connaissance et une expérience des transactions sur les marchés de capitaux et des actions ainsi qu'une correcte évaluation des risques inhérents aux actions.

Il est recommandé aux investisseurs potentiels de ne prendre leur décision qu'après une étude approfondie des informations contenues dans le présent document, et des informations d'ordre plus général relatives aux Actions, notamment les facteurs économiques ou financiers susceptibles d'avoir une incidence sur leur valeur, ainsi que de procéder à une analyse des aspects juridiques, fiscaux, comptables et réglementaires liés aux Actions.

Les investisseurs potentiels devront s'assurer qu'ils disposent de ressources financières suffisantes pour supporter les risques inhérents à la souscription ou l'acquisition d'Actions et que ce type d'instrument financier est approprié à leur situation.

2.3. Risques relatifs aux valeurs mobilières offertes

- **Volatilité des actions offertes**

Les fluctuations de marchés, la conjoncture économique, ainsi que les opérations financières en cours pourraient accroître la volatilité du cours des actions de la Société.

La vente d'un certain nombre d'actions de la Société sur le marché ou le sentiment que de telles ventes pourraient intervenir pendant ou après la réalisation du placement pourrait avoir un impact défavorable sur le cours des actions de la Société.

- **Risque lié à l'existence d'un droit de vote double**

Au jour du présent Prospectus l'ensemble des actionnaires de la Société bénéficient d'un droit de vote double.

Les actions émises dans le cadre de la présente opération ne bénéficieront de ce droit de vote double que dès lors qu'elles auront été inscrites au nominatif au compte des titulaires pendant une période ininterrompue d'au moins deux ans et que les titulaires intéressés en auront fait expressément la demande par notification écrite adressée à la Société.

3. INFORMATIONS DE BASE

3.1. Déclaration sur le fonds de roulement net

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net est suffisant hors l'augmentation de capital de la présente opération (c'est-à-dire que la Société a des ressources de trésorerie et de liquidité suffisantes hors les fonds levés) au regard de ses obligations actuelles au cours des douze prochains mois.

3.2. Capitaux propres et endettement

Conformément au paragraphe 127 des recommandations du Committee of European Securities Regulations, le tableau ci-dessous présente la situation (non auditée) des capitaux propres et de l'endettement financier net au 31 juillet 2011, établis selon les normes comptables françaises.

Situation des Capitaux Propres et des dettes financières	
<i>En milliers d'euros</i>	
Total des dettes courantes au 31/07/2011	3 495
- <i>Faisant l'objet de garanties</i>	
- <i>Faisant l'objet de nantissements</i>	
- <i>Sans garanties ni nantissements</i>	
Total des dettes non courantes (hors partie courante des dettes long terme) au 31/07/2011	0
- <i>Faisant l'objet de garanties</i>	
- <i>Faisant l'objet de nantissements</i>	
- <i>Sans garanties ni nantissements</i>	
Capitaux Propres au 31/07/2011 hors résultat de la période	2 790
- <i>Capital Social</i>	1 035
- <i>Réserves</i>	1 221
- <i>Primes liées au capital</i>	199
- <i>Résultat</i>	
- <i>Subventions d'investissement</i>	335
Situation de l'endettement au 31/07/2011	
<i>En milliers d'euros</i>	
A. Trésorerie	17
B. Instruments équivalents	
C. Titres de placement	
D. Liquidités (A+B+C)	17
E. Créances financières à court terme	
F. Dettes bancaires à court terme	2 034
G. Parts à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	596
H. Autres dettes financières à court terme	
I. Dettes financières à court terme (F+G+H)	2 630
J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)	2 613
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	864
L. Obligations émises	
M. Autres emprunts à plus d'un an	
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	864
O. Endettement financier net (J+N)	3 477

Aucune évolution significative des dettes financières n'a eu lieu depuis le 31/07/2011. Il n'existe pas à la date du présent Prospectus de dettes indirectes ou conditionnelles.

3.3. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'offre

A la connaissance de la Société, les Prestataires de services d'investissement en charge du placement et de la centralisation du placement n'ont pas d'intérêts autres que ceux au titre desquels ils fournissent leurs services professionnels (conseil pour la réalisation de l'opération et intermédiaire financier) dans le cadre de l'admission des Actions nouvelles de la Société, aux négociations sur NYSE Alternext, pouvant influencer sensiblement sur l'offre d'actions de la Société.

EuroLand Finance a rendu et/ou pourra rendre dans le futur diverses prestations de services bancaires, financiers, d'investissement, commerciaux et autres à la Société, à ses actionnaires ou à ses mandataires sociaux, dans le cadre desquels il a reçu ou pourra recevoir une rémunération.

La Société et EuroLand Finance, entreprise d'investissement agréée par l'Autorité des marchés financiers, vont conclure un contrat de liquidité conforme au modèle NYSE Alternext de contrat de liquidité-type proposé par l'Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI). Le contrat, mis en œuvre sur la base de la 22^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte en date du 16 mai 2011 (cf. §21.1.3 de la première partie du présent prospectus), aura pour objet de définir les conditions dans lesquelles, sans entraver le fonctionnement régulier du marché ou induire autrui en erreur, l'actionnaire donnera mandat à EuroLand Finance pour intervenir pour son compte sur le marché en vue de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres de la Société ainsi que d'éviter des décalages des cours non justifiés par la tendance du marché. Le contrat de liquidité ne concernera que les actions émises par la Société. EuroLand Finance a rendu et/ou pourront rendre à l'avenir diverses prestations de services à la Société, à ses actionnaires ou à ses mandataires sociaux, dans le cadre desquelles elle aura reçu ou pourra recevoir une rémunération.

3.4. Raisons de l'offre et utilisation du produit

Cogra 48 souhaite décliner son modèle intégrant toute la filière de la production des granulés à leur commercialisation et distribution pour devenir une référence en terme de qualité des produits et services vendus et de structuration de son activité.

La société inscrit ainsi son inscription sur NYSE Alternext afin de poursuivre sa croissance interne qui doit rester soutenue.

Ainsi, le produit net de l'augmentation de capital devrait être essentiellement consacré :

- à la consolidation et au renforcement des moyens humains et marketing de la Société pour accompagner son développement aussi bien en France qu'à l'étranger ;
- au financement d'une partie du matériel de la nouvelle usine envisagée.

Une levée de fonds limitée à 2,5M€, soit 75,76% de l'augmentation de capital objet du présent prospectus en milieu de fourchette, n'aurait pas d'incidence sur les objectifs présentés pour l'utilisation du produit de l'offre.

Si les fonds levés dans le cadre de l'opération ne permettaient pas d'atteindre un flottant minimum de 2,5M€, et/ou 75% du nombre de titres dont la création est envisagée, conformément à la législation en vigueur et au règlement de NYSE Alternext, l'opération serait annulée.

Le Tableau ci-dessous présente l'utilisation des fonds levés en fonction des différents objectifs :

Objectifs	Montant levé	
	75,76%	100%
Renforcement des moyens humains	20	23
Renforcement des moyens marketing	20	25
Financement du matériel de la nouvelle usine	60	52

4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES OFFERTES/ADMISES A LA NEGOCIATION

4.1. Nature des actions offertes et code ISIN

Il sera émis 611 111 Actions nouvelles (ci-après « Actions »).

Les Actions font l'objet d'une demande d'admission sur le marché NYSE Alternext. Leur date de cotation prévue est le 21 novembre 2011 sous le numéro de code ISIN FR0011071570. Aucune demande d'admission sur un autre marché n'est envisagée.

Elles seront dès lors assimilables aux actions anciennes.

Les Actions seront soumises à toutes les stipulations statutaires et porteront jouissance courante.

4.2. Droit applicable et tribunaux compétents en cas de litige

Les actions seront émises dans le cadre de la législation française.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la Société est défendeur et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du code de procédure civile.

4.3. Forme et mode d'inscription en compte des titres

Les actions pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des détenteurs, sous réserve de la législation en vigueur et des statuts de la Société.

Quelle que soit leur forme, elles seront obligatoirement inscrites en compte, tenu selon les cas par :

- CACEIS Corporate Trust, mandaté par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- un intermédiaire financier habilité de leur choix et CACEIS Corporate Trust, mandaté par la Société, pour les titres nominatifs administrés ;
- un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les titres au porteur.

Les opérations de règlement livraison de l'émission se traiteront dans le système RELIT-SLAB de règlement livraison d'EuroClear France.

Les actions feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'EuroClear France, qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes.

Les actions seront inscrites en compte à compter du 24 novembre 2011, date de règlement livraison des actions.

Le transfert de propriété des actions résultera de leur inscription au compte du propriétaire conformément aux dispositions de l'article L.431-2 du Code monétaire et financier. En vue de l'identification des actionnaires, la Société est en droit de demander à tout moment, à l'organisme chargé de la compensation des titres, dans les conditions visées au Code de commerce, les informations prévues par la loi.

4.4. Monnaie de l'émission

L'émission des actions sera réalisée en euros.

4.5. Droits attachés aux valeurs mobilières

4.5.1. Droits attachés aux Actions nouvelles émises

Les Actions Nouvelles émises sont soumises à l'ensemble des stipulations des statuts de la Société.

En l'état actuel de la législation française et des statuts, les principaux droits attachés aux actions de la Société sont les suivants :

4.5.1.1. Droit à dividendes – Droit de participation aux bénéfices de l'émetteur

Les actionnaires de la Société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L. 232-10 et suivants du Code de Commerce.

Les actions nouvelles émises donneront droit au même dividende que celui qui pourra être réparti aux autres actions portant même jouissance à compter de leur émission.

L'assemblée générale, statuant sur les comptes de l'exercice, peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires (article L. 232-12 du Code de Commerce).

Il peut également être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice (article L. 232-12 du Code de Commerce).

L'assemblée générale peut proposer à tous les actionnaires, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende, soit en numéraire, soit en actions émises par la Société (articles L. 232-18 et suivants du Code de Commerce).

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice.

Les dividendes sont prescrits dans les délais légaux, soit cinq ans, au profit de l'État.

Les dividendes versés à des non résidents sont en principe soumis à une retenue à la source (voir paragraphe 4.11 ci-après).

4.5.1.2. Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis 2 ans au moins, au nom du même actionnaire (article L. 225-123 du Code de Commerce).

En outre, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit (article L. 225-123 du Code de Commerce).

4.5.1.3. Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie

Les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital immédiate ou à terme. Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable lorsqu'il est détaché d'actions elles-mêmes négociables. Dans le cas contraire, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel (article L. 225-132 du Code de Commerce).

4.5.1.4. Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Le partage des capitaux propres subsistant après remboursement du nominal des actions ou des parts sociales est effectué entre les associés dans les mêmes proportions que leur participation au capital social (article L. 237- 29 du Code de Commerce).

4.5.1.5. Clauses de rachat - clauses de conversion

Les statuts ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions.

4.6. Cadre juridique de l'émission

4.6.1. Assemblée Générale ayant autorisé l'émission

L'assemblée générale des associés de la Société qui s'est réunie le 16 mai 2011 a notamment voté les résolutions suivantes (25^{ème} et 26^{ème} résolutions) :

VINGT CINQUIEME RESOLUTION

DELEGATION DE COMPETENCE ET DE POUVOIRS AU CONSEIL D'ADMINISTRATION A L'EFFET DE PROCEDER A UNE OU PLUSIEURS AUGMENTATIONS DE CAPITAL, AVEC SUPPRESSION DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION ET OFFRE AU PUBLIC, PAR EMISSION D' ACTIONS ORDINAIRES ET/OU DE VALEURS MOBILIERES DONNANT ACCES AU CAPITAL DE LA SOCIETE

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Président et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, et conformément aux dispositions du Code de Commerce et, notamment, celles des articles L.225-129 à L.225-129-6, L.225-135, L.225-135-1, L.225-136, L.225-148 et L.228-91 à L.228-93 :

1. **Délègue** au Conseil d'Administration sa compétence pour procéder à l'augmentation du capital, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, en faisant une offre au public, par émission avec suppression du droit préférentiel de souscription d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant, immédiatement ou à terme, à tout moment ou à date fixe, accès au capital de la Société ou à l'attribution de titres de créances, régies par les articles L.228-91 et suivants du Code de Commerce, que ce soit par souscription, conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière, étant précisé que la souscription des actions et des autres valeurs mobilières devra être opérée en numéraire et que ces titres ne pourront pas être émis à l'effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la Société, dans le cadre d'une offre publique d'échange sur des titres répondant aux conditions fixées à l'article L.225-148 du Code de Commerce ; lesdites actions nouvelles conféreront les mêmes droits que les actions anciennes (sous réserve, le cas échéant, de leur date de jouissance) ; le Conseil d'Administration ne pourra utiliser cette délégation que dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société sur Alternext ou après l'admission aux négociations et la première cotation des actions de la Société sur ce marché ;
2. **Délègue** sa compétence, dans les conditions et limites fixées à la présente résolution, au Conseil d'Administration pour décider l'émission d'actions de la Société ou de toute autre valeur mobilière donnant accès au capital de la Société, à la suite de l'émission par une société dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société
3. **Fixe** à vingt-six (26) mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation de compétence
4. **Décide** de fixer, ainsi qu'il suit, les limites des montants des émissions qui pourront être décidées par le Conseil d'Administration en vertu de la présente délégation de compétence:
 - le montant nominal maximal de la ou des augmentation(s) de capital susceptible(s) d'être réalisée(s) immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation de compétence ne pourra excéder 1500.000 euros ; le plafond ainsi arrêté n'inclut pas la valeur nominale globale des actions supplémentaires à émettre éventuellement, pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires des valeurs mobilières donnant accès au capital. Le montant nominal des actions ordinaires émises en vertu de la ou des augmentation(s) de capital réalisée(s) sur le fondement de la présente délégation de compétence s'imputera sur le plafond global fixé au premier tiret de la résolution de la présente Assemblée ;
 - le montant nominal maximal des valeurs mobilières représentatives de titres de créances sur la Société pouvant ainsi être émises ne pourra dépasser le plafond de 20.000.000 euros ou la contre-valeur de ce montant en monnaies étrangères ou unités de compte fixées par référence à plusieurs monnaies. Le montant des valeurs mobilières représentatives de titres

de créances sur la Société ainsi émises s'imputera également sur le plafond global fixé au deuxième tiret de la 29^{ème} résolution de la présente Assemblée

5. **Décide** de supprimer, conformément à l'article L. 225-135 du Code de Commerce, le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux titres faisant l'objet de la présente résolution, en laissant toutefois au Conseil d'Administration en application de l'article L. 225-135, 2 alinéa du Code de Commerce, la faculté de conférer aux actionnaires, pendant un délai et selon les modalités qu'il fixera en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables et pour tout ou partie d'une émission effectuée, un délai de priorité de souscription ne donnant pas lieu à la création de droits négociables et qui devra s'exercer proportionnellement au nombre des actions possédées par chaque actionnaire
6. **Prend acte** du fait que si les souscriptions, y compris, le cas échéant, celles des actionnaires, n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Conseil d'Administration pourra limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois-quarts de l'émission décidée ou répartir librement tout ou partie des titres non souscrits
7. **Prend acte** que la présente délégation de compétence emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières émises au titre de la présente délégation de compétence et donnant accès au capital de la Société, renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donneront droit immédiatement ou à terme
8. **Décide** que sous la condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur Alternext, le montant de la contrepartie revenant ou pouvant ultérieurement revenir à la Société pour chacune des actions et/ou valeurs mobilières émises dans le cadre de la présente délégation de compétence sera au moins égal au prix minimum tel que déterminé par les dispositions législatives et réglementaires qui seront en vigueur au moment de l'émission des actions et/ou valeurs mobilières, étant précisé, qu'à la date de la présente Assemblée, la réglementation prévoit que le montant de ladite contrepartie doit être au moins égal à la moyenne pondérée par les volumes (dans le carnet d'ordre central et hors blocs hors marché) des cours cotés de l'action sur Alternext lors des trois dernières séances de bourse précédant la fixation du prix, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5 %. Cette moyenne sera corrigée, le cas échéant, en cas de différence entre les dates de jouissance. Par exception à ce qui précède, le prix d'émission des actions ordinaires de la Société qui seront émises en vertu de la présente délégation de compétence dans le cadre de l'admission des actions de la Société aux négociations sur Alternext et de leur première cotation, résultera, conformément aux pratiques de marché usuelles, de la confrontation de l'offre et des demandes de souscription émises par les investisseurs qualifiés dans le cadre d'un placement global réalisé selon la technique dite de « construction du livre d'ordres », telle que développée par les usages professionnels.
9. Décide que le Conseil d'Administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à son Président dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation de compétence, à l'effet notamment de :
 - décider l'augmentation de capital et déterminer les valeurs mobilières à émettre
 - décider le montant de l'augmentation de capital, le prix d'émission des actions et/ou des valeurs mobilières ainsi que le montant de la prime qui pourra, le cas échéant, être demandée à l'émission
 - déterminer les dates et modalités de l'augmentation de capital, la nature, les caractéristiques des valeurs mobilières à créer ; décider, en outre, dans le cas d'obligations ou d'autres titres de créances, de leur caractère subordonné ou non (et, le cas échéant de leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de Commerce), fixer leur taux d'intérêt (notamment intérêt à taux fixe ou variable ou à coupon zéro ou indexé), leur durée (déterminée ou indéterminée) et les autres modalités d'émission (y compris le fait de leur conférer des garanties ou des sûretés) et d'amortissement (y compris de remboursement par remise d'actifs de la Société) ; le cas échéant, ces titres pourront être assortis de bons donnant droit à l'attribution (y compris à titre gratuit), à l'acquisition ou à la souscription d'obligations ou d'autres valeurs mobilières représentatives de titres de créances ou prendre la forme d'obligations complexes au sens entendu par les autorités boursières (par exemple, du fait de leurs modalités de remboursement ou de rémunération ou d'autres droits tels qu'indexation, faculté d'options) modifier, pendant la

durée de vie des titres concernés, les modalités visées ci-dessus, dans le respect des formalités applicables

- déterminer le mode de libération des actions ou des valeurs mobilières donnant accès au capital à émettre
- fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux actions ou aux valeurs mobilières à émettre et, notamment, arrêter la date même rétroactive, à compter de laquelle les actions porteront jouissance, déterminer les modalités d'exercice des droits, le cas échéant, à conversion, échange, remboursement, y compris par remise d'actifs de la Société tels que des actions ou valeurs mobilières déjà émises par la Société, ainsi que toutes autres conditions et modalités de réalisation de l'augmentation de capital
- fixer les modalités selon lesquelles la Société aura, le cas échéant, la faculté d'acheter ou d'échanger en bourse, à tout moment ou pendant des périodes déterminées, les actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital émises ou émettre en vue de les annuler ou non, compte tenu des dispositions légales
- prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés à ces titres en conformité avec les dispositions légales et réglementaires
- à sa seule initiative, imputer les frais d'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation de capital
- fixer et procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la société, notamment en cas de modification de la valeur nominale de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital
- décider et prendre toutes mesures destinées à protéger les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital existant au jour de chaque augmentation de capital
- constater la réalisation de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des Statuts
- d'une manière générale, passer toute convention, notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ;

10. Prend acte du fait que, dans l'hypothèse où le Conseil d'Administration viendrait à utiliser la présente délégation de compétence qui lui est conférée dans la présente résolution, le Conseil d'Administration rendra compte à l'Assemblée Générale Ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation, de l'utilisation faite de ladite délégation.

VINGT SIXIEME RESOLUTION

DELEGATION DE COMPETENCE ET DE POUVOIRS A DONNER AU CONSEIL D'ADMINISTRATION A L'EFFET D'AUGMENTER LE NOMBRE DE TITRES A EMETTRE EN CAS D'AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC OU SANS DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Président et conformément aux dispositions du Code de Commerce et, notamment, celles des articles L.225- 135-I et R.225-118 :

1. **Décide** de déléguer au Conseil d'Administration sa compétence, avec faculté de subdélégation à son Président dans les conditions prévues par la loi, pour décider d'augmenter le nombre de titres à émettre à l'occasion d'une émission réalisée en vertu des deux délégations de compétence visées aux 24^e et résolutions de la présente Assemblée, dans un délai de 30 jours suivant la clôture de la souscription à l'émission initiale et dans la limite de 15 % de l'émission initiale et aux mêmes conditions, notamment de prix, que celles retenues à l'occasion de l'émission initiale, étant précisé que le montant nominal global de cette augmentation s'imputera sur le montant du plafond global prévu au premier tiret de la 29^e résolution de la présente Assemblée.
2. **Fixe** à vingt-six (26) mois, à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente délégation de compétence.

4.6.2. Conseil d'Administration ayant décidé l'émission d'Actions nouvelles

En vertu des délégations de compétence qui lui ont été conférées par l'Assemblée Générale visée ci-dessus, le Conseil d'Administration de la Société, dans sa séance du 14 octobre 2011 a :

- décidé le principe d'une émission d'Actions, par voie d'Offre au public, d'un montant nominal maximal de 458 334€, par voie d'émission d'un maximum de 611 111 actions nouvelles de 0,75 euros de nominal chacune (hors clause d'extension de 15 %), avec suppression du droit préférentiel de souscription.
- fixé la fourchette indicative du prix appliquée dans le cadre de l'Offre entre 5,00 euros et 5,80 euros par action.

Cette émission implique la réalisation éventuelle d'une augmentation de capital d'un montant nominal de 527 084 euros, après exercice intégral de la clause d'extension.

4.7. Date prévue du règlement livraison des Actions nouvelles

Il est prévu que le règlement livraison des Actions nouvelles intervienne le 24 novembre 2011.

4.8. Restrictions à la libre négociabilité des actions

Il n'existe aucune restriction à la libre négociabilité des actions Cogra 48.

Les statuts de la Société ne prévoient pas de restriction à la libre négociation des actions. Les actions objet du le présent Prospectus seront librement cessibles et négociables.

4.9. Règles de retrait ou de rachat obligatoire applicables aux valeurs mobilières

4.9.1. Offre au public

Aux termes de la réglementation française, un projet d'offre publique doit être déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers lorsque toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce vient à détenir, directement ou indirectement, plus des cinq dixièmes du capital ou des droits de vote d'une société dont le siège social est établi en France et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers ne constituant pas un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, lorsque la personne qui gère ce marché en fait la demande auprès de l'Autorité des marchés financiers.

4.9.2. Retrait obligatoire

La Société est soumise aux règles françaises relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire applicables sur le marché NYSE Alternext à compter du 1er février 2011.

L'article L.433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait), 237-1 et suivants (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) et 237-14 et suivants (retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique) du Règlement général de l'AMF fixent les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en oeuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé (NYSE Alternext).

4.10. Opérations publiques d'achats récentes

Néant.

4.11. Régime Fiscal des Actions nouvelles

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société et aux titulaires de droits préférentiels de souscription. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et est donc susceptible d'être affecté par toutes modifications apportées

aux dispositions législatives fiscales françaises applicables et à leur interprétation par l'administration fiscale française.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel. Ce résumé n'étant présenté qu'à titre d'information, la Société ne garantit pas que l'interprétation de la loi actuelle et/ou de la jurisprudence qui pourrait être faite par l'administration fiscale ou les tribunaux, ne puisse pas être différente de ce qui figure ci-dessous.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

4.11.1 Résidents fiscaux français

(a) Personnes physiques détenant leurs titres ou des droits préférentiels de souscription dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(i) Dividendes

Ces dividendes seront :

- soit pris en compte pour la détermination du revenu global du contribuable soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

En vertu des dispositions de l'article 158 du Code général des impôts (« **CGI** »), ils bénéficient, en premier lieu, d'un abattement non plafonné, de 40% sur le montant des revenus distribués et, en second lieu, après prise en compte de l'abattement de 40% précité et des frais et charges déductibles, d'un abattement fixe annuel de 3.050 euros pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les partenaires faisant l'objet d'une imposition commune à compter de l'enregistrement d'un pacte civil de solidarité défini par l'article 515-1 du Code civil et de 1.525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément.

En outre, en application de l'article 200 septies du CGI, ces dividendes bénéficient d'un crédit d'impôt égal à 50% du montant, avant application des abattements précités, des dividendes perçus. Ce crédit d'impôt est plafonné annuellement à 230 euros pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les partenaires faisant l'objet d'une imposition commune à compter de l'enregistrement d'un pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil et de 115 euros pour les contribuables célibataires, veufs, divorcés ou mariés et imposés séparément. Ce crédit d'impôt est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes après imputation des réductions d'impôt, des autres crédits d'impôt et des prélèvements et retenues non libératoires et est remboursable en cas d'excédent supérieur ou égal à huit euros ;

- soit, soumis sur option du contribuable au plus tard lors de l'encaissement des dividendes, à un prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu au taux de 18%. Ce prélèvement est liquidé sur le montant brut des revenus et n'ouvre pas droit aux abattements et au crédit d'impôts précités. Une fois l'option exercée pour une distribution, le contribuable est privé du bénéfice des abattements et du crédit d'impôt pour les autres distributions perçues la même année, même si elles sont soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Par ailleurs, quel que soit le mode d'imposition et l'impôt sur le revenu, les dividendes distribués par la Société au titre des actions seront également soumis, avant tout abattement, aux prélèvements sociaux au taux global actuel de 12,1 %, c'est-à-dire :

- à la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») au taux de 8,2% (la CSG sur les dividendes soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu est déductible à hauteur de 5,8% du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG) ;
- au prélèvement social de 2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « **CRDS** ») au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2% perçue au taux de 0,3% non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;

- et à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2% au taux de 1,1% prévue à l'article L.262-24, III du Code de l'action sociale et des familles, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

(ii) Plus-values

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values de cession d'actions de la Société ou de droits préférentiels de souscription réalisées par les personnes physiques susvisées sont soumises, dès le premier euro à l'impôt sur le revenu au taux de 18% si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres visés à cet article réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable (à l'exclusion notamment des cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA ») et des échanges d'actions bénéficiant du sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du CGI) excède un seuil fixé à 25.830 euros pour l'imposition des revenus de l'année 2010.

Les plus-values de cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres visés à l'article 150-0 A du CGI sont soumises dès le premier euro :

- à la CSG au taux de 8,2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- au prélèvement social de 2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la CRDS au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social de 2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- et à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2% au taux de 1,1% prévue à l'article L 262-74, III du Code de l'action sociale et des familles, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 30,1% pour les cessions réalisées en 2010.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 1 1° du CGI, les moins-values éventuellement subies au cours d'une année peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition qu'elles résultent d'opérations imposables, ce qui signifie notamment que le seuil annuel de cession, actuellement fixé à 25.830 euros visé ci-dessus, ait été dépassé l'année de réalisation des dites moins-values.

(iii) Régime spécial des actions détenues dans le cadre d'un PEA

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits nets et plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA. À condition notamment qu'aucun retrait ne soit effectué pendant une période de cinq ans à compter du premier versement dans le PEA ;
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de 5 ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de 8 ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan (ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, au prélèvement social de 2%, à la CRDS, à la contribution additionnelle de 0,3% et, le cas échéant, à la contribution au taux de 1,1% prévue à l'article L.262-24, III du Code de l'action sociale et des familles, étant précisé que les taux de ces prélèvements peuvent varier dans le temps en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les dividendes perçus dans le cadre d'un PEA à compter du 1er janvier 2005 ouvrent droit au crédit d'impôt de 50% plafonné à 115 ou 230 euros (voir (i) ci-dessus). Ce crédit d'impôt est imputable sur le montant global de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes et est restituable en cas d'excédent dans les mêmes conditions que le crédit d'impôt attaché aux dividendes perçus hors du cadre d'un PEA.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont imputables que sur les plus-values réalisées dans le même cadre. Néanmoins, il est précisé qu'en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième Année ou à compter du 1er janvier 2005 et sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture (sans tenir compte de ceux afférents aux retraits n'ayant pas entraîné la clôture du PEA), les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession des valeurs mobilières (et droits ou titres assimilés) applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value soit dépassé l'année considérée. Pour

l'appréciation du seuil annuel de cession, la valeur liquidative du plan est ajoutée au montant des cessions de titres réalisées en dehors du PEA au cours de la même année.

(iv) Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions de la Société et les droits préférentiels de souscription détenus par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé seront compris dans leur patrimoine imposable le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

(v) Droits de succession et de donation

Les actions de la Société et les droits préférentiels de souscription acquis par les personnes physiques par voie de succession ou de donation seront soumis aux droits de succession ou de donation en France.

(b) Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés en France

(i) Dividendes

Les dividendes perçus sont compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, soit actuellement au taux de 33 1/3%, augmenté le cas échéant d'une contribution sociale égale à 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763.000 euros par période de douze mois.

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes réalisé au cours de l'exercice considéré (ramené à douze mois le cas échéant) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15%, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Sous certaines conditions, les dividendes encaissés par les personnes morales détenant au moins 5% du capital de la société distributrice sont susceptibles, sur option, d'être exonérés (sous réserve de la prise en compte dans le résultat de la société bénéficiaire d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant des dividendes, majorés des crédits d'impôt y attachés, limitée au montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société au cours de la période d'imposition) en application des dispositions du régime des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

(ii) Plus-values

• Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession d'actions de la Société ou de droits préférentiels de souscription sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33 1/3% (ou, le cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38.120 euros par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions décrites ci-dessus) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

À la suite des modifications du régime des plus-values à long terme introduites par la loi de finances pour 2007, ce régime de droit commun s'applique également, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2006, aux plus-values de cession des actions ne présentant pas le caractère de titres de participation au sens comptable ou dont le prix de revient est au moins égal à 22.800.000 euros et qui, représentant moins de 5 % du capital de la société émettrice, ne remplissent pas les conditions pour ouvrir droit au régime fiscal des sociétés mères visé aux articles 145 et 216 du CGI.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions de la Société ou de droits préférentiels de souscription viendront en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

• Régime spécial des plus-values à long terme

Pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007, conformément aux dispositions de l'article 219 I a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis plus de deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du résultat net des plus-values de cession qui est prise en compte pour la détermination du résultat imposable.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application des dispositions de l'article 219-I a quinquies susvisé, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de sociétés non cotées à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

4.11.2. Réduction d'impôt sur le revenu ou d'impôt de solidarité sur la fortune au titre de la souscription à l'augmentation de capital (article 199 terdecies 0A et article 885-0 V bis du code général des impôts)

Afin de permettre aux souscripteurs personnes physiques de bénéficier, le cas échéant, du dispositif de réduction d'impôt sur le revenu ou d'impôt de solidarité sur la fortune, au titre de la souscription d'actions nouvelles, la Société s'engage à satisfaire aux conditions respectivement prévues aux 1 et 2° du I de l'article 199 terdecies-0 A du Code général des impôts (s'agissant des réductions d'IR) et aux paragraphes a à f du 1 de l'article 885-0 V bis dudit Code (s'agissant des réductions d'ISF), dans les limites fixées par les textes législatifs et réglementaires, à savoir :

Concernant la réduction d'IR les conditions prévues aux 1 et 2° du I de l'article 199 terdecies-0 A du Code général des impôts (version en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2010) sont :

1° Les contribuables domiciliés fiscalement en France peuvent bénéficier d'une réduction de leur impôt sur le revenu égale à 25 % des versements effectués au titre de souscriptions en numéraire au capital initial ou aux augmentations de capital de sociétés.

2° Le bénéfice de l'avantage fiscal prévu au 1° est subordonné au respect, par la société bénéficiaire de la souscription, des conditions suivantes :

a) Les titres de la société ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger ;

b) La société a son siège social dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale ;

c) La société est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ou y serait soumise dans les mêmes conditions si l'activité était exercée en France ;

c bis) La société compte au moins deux salariés à la clôture de son premier exercice ou un salarié si elle est soumise à l'obligation de s'inscrire à la chambre de métiers et de l'artisanat ;

d) La société exerce une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole, à l'exclusion des activités procurant des revenus garantis en raison de l'existence d'un tarif réglementé de rachat de la production, des activités financières, des activités de gestion de patrimoine mobilier définie à l'article 885 O quater et des activités immobilières. Toutefois, les exclusions relatives à l'exercice d'une activité financière ou immobilière ne sont pas applicables aux entreprises solidaires mentionnées à l'article L. 3332-17-1 du code du travail.

La société n'exerce pas une activité de production d'électricité utilisant l'énergie radiative du soleil (1) ;

d bis) Les actifs de la société ne sont pas constitués de façon prépondérante de métaux précieux, d'œuvres d'art, d'objets de collection, d'antiquités, de chevaux de course ou de concours ou, sauf si l'objet même de son activité consiste en leur consommation ou en leur vente au détail, de vins ou d'alcools ;

d ter) Les souscriptions au capital de la société confèrent aux souscripteurs les seuls droits résultant de la qualité d'actionnaire ou d'associé, à l'exclusion de toute autre contrepartie notamment sous la forme de tarifs préférentiels ou d'accès prioritaire aux biens produits ou aux services rendus par la société ;

e) La société doit être une petite et moyenne entreprise qui satisfait à la définition des petites et moyennes entreprises qui figure à l'annexe I au règlement (CE) n° 800/2008 de la Commission du 6 août 2008 déclarant certaines catégories d'aide compatibles avec le marché commun en application des articles 87 et 88 du traité (Règlement général d'exemption par catégorie) ;

f) La société n'accorde aucune garantie en capital à ses associés ou actionnaires en contrepartie de leurs souscriptions.

Par ailleurs, les versements ouvrant droit à la réduction d'impôt mentionnée sont retenus dans la limite annuelle de 20 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs ou divorcés et de 40 000 euros pour les contribuables mariés soumis à imposition commune.

Concernant la réduction d'ISF les conditions prévues aux paragraphes a à f du 1 de l'article 885-0 V bis du Code général des impôts (version en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2011) sont :

I.-1. Le redevable peut imputer sur l'impôt de solidarité sur la fortune 50 % des versements effectués au titre de souscriptions au capital initial ou aux augmentations de capital de sociétés, en numéraire ou en nature par apport de biens nécessaires à l'exercice de l'activité, à l'exception des actifs immobiliers et des valeurs mobilières, ainsi qu'au titre de souscriptions dans les mêmes conditions de titres participatifs dans des sociétés coopératives ouvrières de production définies par la loi n° 78-763 du 19 juillet 1978 ou dans d'autres sociétés coopératives régies par la loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération. Cet avantage fiscal ne peut être supérieur à 45 000 €.

La société bénéficiaire des versements mentionnée au premier alinéa doit satisfaire aux conditions suivantes :

a) Etre une petite et moyenne entreprise au sens de l'annexe I au règlement (CE) n° 800/2008 de la Commission du 6 août 2008 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché commun en application des articles 87 et 88 du traité (Règlement général d'exemption par catégorie) ;

b) Exercer exclusivement une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, à l'exclusion des activités procurant des revenus garantis en raison de l'existence d'un tarif réglementé de rachat de la production, des activités financières, des activités de gestion de patrimoine mobilier définie à l'article 885 O quater et des activités immobilières. Toutefois, les exclusions relatives à l'exercice d'une activité financière ou immobilière ne sont pas applicables aux entreprises solidaires mentionnées à l'article L. 3332-17-1 du code du travail ;

Ne pas exercer une activité de production d'électricité utilisant l'énergie radiative du soleil ;

b bis) Ses actifs ne sont pas constitués de façon prépondérante de métaux précieux, d'œuvres d'art, d'objets de collection, d'antiquités, de chevaux de course ou de concours ou, sauf si l'objet même de son activité consiste en leur consommation ou en leur vente au détail, de vins ou d'alcools ;

b ter) Les souscriptions à son capital confèrent aux souscripteurs les seuls droits résultant de la qualité d'actionnaire ou d'associé, à l'exclusion de toute autre contrepartie notamment sous la forme de tarifs préférentiels ou d'accès prioritaire aux biens produits ou aux services rendus par la société ;

c) Avoir son siège de direction effective dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale ;

d) Ses titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger ;

e) Etre soumise à l'impôt sur les bénéfices dans les conditions de droit commun ou y être soumise dans les mêmes conditions si l'activité était exercée en France ;

e bis) Compter au moins deux salariés à la clôture de son premier exercice, ou un salarié si elle est soumise à l'obligation de s'inscrire à la chambre de métiers et de l'artisanat ;

f) N'accorder aucune garantie en capital à ses associés ou actionnaires en contrepartie de leurs souscriptions ;

Afin de permettre aux souscripteurs de bénéficier de la réduction d'impôt sur le revenu ou d'impôt de solidarité sur la fortune au titre de la souscription à l'augmentation de capital (article 199 terdecies 0A et article 885-0 V bis du code général des impôts), Cogra 48 s'engage à vérifier qu'elle remplit les conditions énoncées ci-dessus.

Pour bénéficier de cette réduction d'impôt, les souscripteurs doivent conserver l'ensemble des titres reçus à cette occasion jusqu'au 31 Décembre de la cinquième année suivant celle au cours de laquelle la souscription a été réalisée.

Les investisseurs susceptibles de bénéficier de cette réduction d'impôt sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel afin d'apprécier leur situation personnelle au regard de la réglementation spécifique applicable.

4.11.3. Non-résidents fiscaux français

(i) Dividendes

En vertu du droit interne français, les dividendes distribués par une société dont le siège social est situé en France à ses actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé hors de France font en principe l'objet d'une retenue à la source au taux de 25% (ou 18% pour les dividendes perçus depuis le 1er Janvier 2008 par des personnes physiques domiciliées dans un Etat de l'Union Européenne, en Islande ou en Norvège ou 50 % pour les revenus distribués payés à compter du 1er mars 2010 à un résident d'un état non coopératif).

Toutefois, les actionnaires personnes morales dont le siège de direction effective est situé dans un Etat membre de la Communauté européenne peuvent, le cas échéant, bénéficier d'une exonération de retenue à la source, sous les conditions de l'article 119 ter du CGI.

Par ailleurs, les actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé dans un Etat lié à la France par une convention fiscale internationale sont susceptibles, sous certaines conditions tenant notamment au respect de la procédure d'octroi des avantages conventionnels, de bénéficier d'une réduction partielle ou totale de la retenue à la source.

Il appartiendra aux actionnaires concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si les dispositions visées ci-dessus sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et afin de connaître, le cas échéant, les modalités pratiques d'obtention des avantages conventionnels.

(ii) Plus-values

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions ou de droits préférentiels de souscription par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, et dont la propriété n'est pas rattachée à un établissement stable ou une base fixe en France, ne sont pas imposables en France dans la mesure où, s'agissant des actions, le cédant, directement ou indirectement, sans ou avec des membres de sa famille, n'a pas détenu plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années qui précèdent la cession.

(iii) Impôt de solidarité sur la fortune

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales, les personnes physiques n'ayant pas leur domicile fiscal en France au sens de l'article 4B du CGI et qui possèdent, directement ou indirectement, moins de 10% du capital de la Société, pour autant que leur participation ne leur permette pas d'exercer une influence sur la Société, ne sont pas imposables à l'impôt de solidarité sur la fortune en France.

(iv) Droits de succession et de donation

Il est recommandé aux investisseurs intéressés de consulter dès à présent leurs conseillers en ce qui concerne leur assujettissement aux droits de succession et de donation à raison de leurs actions et droits préférentiels de souscription détenus dans la Société, et les conditions dans lesquelles ils pourraient obtenir,

le cas échéant, une exonération des droits de succession ou de donation en France ou un crédit d'impôt en vertu d'une convention fiscale conclue avec la France.

4.11.4. Autres situations

Les actionnaires et titulaires de droits préférentiels de souscription soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

5. CONDITIONS DE L'EMISSION D' ACTIONS NOUVELLES

5.1. Conditions, calendrier prévisionnel et modalités des demandes de souscription

5.1.1. Conditions de l'émission

L'émission des Actions Cogra 48 sera réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription dans le cadre :

- d'une offre au public en France réalisée sous la forme d'une « offre à prix ouvert », principalement destinée aux personnes physiques (l'« Offre à Prix Ouvert »),
- d'un placement global principalement destiné aux investisseurs institutionnels (le « Placement Global ») comportant :
 - o un placement en France, et
 - o un placement privé international dans certains pays, en dehors des États-Unis d'Amérique.

La répartition des actions offertes entre l'Offre au Public, d'une part, et le Placement Global, d'autre part, sera effectuée en fonction de la nature et de l'importance de la demande dans le respect des principes édictés par l'article 315-35 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers.

Si la demande exprimée dans le cadre de l'offre à Prix Ouvert le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans ce cadre sera au moins égal à 50 % du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre avant exercice éventuel de la clause d'extension.

L'augmentation de capital ne fera pas l'objet d'une garantie de bonne fin au sens de l'article L.225-145 du Code de commerce. En conséquence, les négociations sur les actions nouvelles interviendront postérieurement à l'émission du certificat du dépositaire des fonds, c'est à dire après la date de règlement – livraison.

Il est par ailleurs rappelé que si l'ensemble des souscriptions n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Conseil d'administration pourra limiter l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'augmentation décidée.

Les montants souscrits donneront lieu uniquement à un versement en numéraire.

5.1.2. Montant de l'émission

5.1.2.1. Nombre de titres émis et prix de souscription

Les instruments financiers émis dans le cadre de l'augmentation de capital objet du présent Prospectus représentent 611 111 actions. Ce nombre est susceptible d'être porté à 702 778 actions en cas d'exercice intégral de la clause d'extension. Ces deux nombres d'actions représenteraient alors respectivement, 30,69% et 33,74% (en cas d'exercice de la clause d'extension), du capital et des droits de vote de la Société.

Le prix de souscription des Actions nouvelles sera compris entre 5,00 et 5,80 euros, soit 5,40 euros en milieu de fourchette chacune. Il sera déterminé par le Conseil d'Administration postérieurement à la clôture de l'offre au public et du placement global.

Lors de la souscription, il devra être versé la totalité de la valeur nominale et de la prime d'émission par Action nouvelle représentant la totalité du prix de souscription.

Le Conseil d'Administration sera autorisé à porter le montant de la prime d'émission à un compte de réserves « prime d'émission » sous déduction des sommes que le Conseil d'Administration ou son Président agissant sur délégation du Conseil d'Administration, pourra décider de prélever, s'il le juge utile, pour faire face à tout ou partie des frais de l'augmentation de capital.

L'offre de titres faisant l'objet du présent Prospectus est irrévocable. Cette offre pourra être réduite si elle n'est pas totalement couverte par les souscriptions sans que cette réduction puisse représenter plus de 75,76% de l'offre initiale en milieu de fourchette et 115% en haut de fourchette. Cette offre ne pourra pas

être réduite en bas de fourchette, car le montant levé sera inférieur au 2 500 000€, minimum prévu par le règlement NYSE Alternext pour une inscription sur NYSE Alternext.

5.1.2.2. Montant brut de l'émission d'Actions nouvelles

Le montant brut des capitaux levés par augmentation de capital devrait atteindre sur la base du prix par action en milieu de fourchette 3,3M€, ou 3,795M€ en cas d'exercice intégral de la clause d'extension.

5.1.3. Procédure et période de souscription - Calendrier Indicatif

5.1.3.1. Caractéristiques principales de l'Offre au Public

Durée de l'Offre au Public

L'Offre au Public débutera le 24 octobre 2011 et prendra fin le 18 novembre 2011 à 17 heures (heure de Paris). La date de clôture de l'Offre au Public pourrait être modifiée (voir la section 5.3.2 de la deuxième partie du présent Prospectus).

Nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre au Public

50 % du nombre d'Actions Offertes sera offert dans le cadre de l'Offre au Public.

Personnes habilitées, réception et transmission des ordres de souscription et d'achat

Les personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre de l'Offre au Public sont principalement les personnes physiques.

Les personnes physiques ne disposant pas en France d'un compte permettant la souscription ou l'acquisition d'actions dans le cadre de l'Offre au Public devront à cette fin ouvrir un tel compte auprès d'un intermédiaire financier habilité lors de la passation de leurs ordres.

Catégories d'ordres susceptibles d'être émis en réponse à l'Offre au Public

Les personnes désireuses de participer à l'Offre au Public devront déposer leurs ordres auprès d'un intermédiaire financier habilité en France.

Les ordres seront décomposés en fonction du nombre de titres demandés

- entre 1 et 100 actions inclus, ordres A1,
- au-delà de 100 actions, ordres A2.

Les ordres A1 bénéficieront d'un traitement préférentiel dans le cas où tous les ordres ne pourraient pas être entièrement satisfaits. Il est précisé que:

- chaque ordre doit porter sur un nombre minimum d'une (1) action ;
- un même donneur d'ordre ne pourra émettre qu'un seul ordre; cet ordre ne pourra être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra être confié à un seul intermédiaire financier ;
- s'agissant d'un compte joint, il ne pourra être émis qu'un maximum de deux ordres ;
- le montant de chaque ordre ne pourra porter sur un nombre d'actions représentant plus de 20 % du nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre au Public ;
- au cas où l'application du ou des taux de réduction n'aboutirait pas à l'attribution d'un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur ;
- les ordres seront exprimés en nombre d'actions sans indication de prix et seront réputés stipulés au Prix de l'Offre ;
- les ordres seront, même en cas de réduction, irrévocables, sous réserve des indications mentionnées au paragraphe « Résultat de l'Offre au Public et modalités d'allocation » ci-dessous.

Les intermédiaires financiers habilités en France transmettront à NYSE-EURONEXT les ordres, selon le calendrier et les modalités précisés dans l'avis d'ouverture de l'Offre au Public qui sera publié par NYSE-EURONEXT.

Résultat de L'Offre au Public et modalités d'allocation

Les ordres A1 sont prioritaires par rapport aux ordres A2 ; un taux de réduction pouvant aller jusqu'à 100 % peut être appliqué aux ordres A2 pour servir les ordres A1.

Dans le cas où l'application des modalités de réduction aboutirait à un nombre non entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier immédiatement inférieur, les actions formant rompus étant ensuite allouées selon les usages du marché.

Le résultat de l'Offre au Public fera l'objet d'un avis qui devrait être publié par NYSE-EURONEXT le 21 novembre 2011 et d'un communiqué de presse diffusé par la Société.

Cet avis et ce communiqué préciseront le taux de réduction éventuellement appliqué aux ordres.

Traitement des demandes d'état individuel

Afin de permettre aux souscripteurs personnes physiques de bénéficier, le cas échéant, des dispositifs de réduction d'impôt sur le revenu et/ou d'impôt sur la fortune, cités au 4.11.2 de la deuxième partie du présent prospectus, la Société traitera les demandes d'état individuel par ordre d'arrivée, selon la règle du premier arrivé, premier servi. La Société se réserve le droit de clôturer l'opération par anticipation si le plafond de 2,5 millions d'euros est atteint.

L'attention de ces souscripteurs est attirée sur le fait que la Société ne peut, en conséquence, en aucune façon leur garantir qu'ils pourront bénéficier de la réduction d'impôt sur le revenu et/ou sur la fortune pour la totalité ou même pour une partie de leur souscription.

5.1.3.2. Caractéristiques principales du Placement Global

Durée du Placement Global

Le Placement Global débutera le 24 octobre 2011 et prendra fin le 18 novembre 2011 à 17 heures (heure de Paris). En cas de prorogation de la date de clôture de l'Offre au Public, la date de clôture du Placement Global pourra être prorogée corrélativement.

Le Placement Global pourra être clos par anticipation sans préavis (voir la section 5.3.2 de la deuxième partie du présent Prospectus).

Personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global

En France, toute personne physique ou morale est habilitée à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global ; toutefois, il est usuel que les personnes physiques émettent leurs ordres dans le cadre de l'Offre au Public. A l'étranger, seuls les investisseurs institutionnels sont habilités à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global.

Ordres susceptibles d'être émis dans le cadre du Placement Global

Les ordres seront exprimés en nombre d'actions ou en montant demandés. Ils pourront comprendre des conditions relatives au prix.

Réception et transmission des ordres susceptibles d'être émis dans le cadre du Placement Global

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre du Placement Global devront être reçus par EuroLand Finance, Prestataire de services d'investissement au plus tard le 18 novembre 2011 à 17 heures (heure de Paris), sauf clôture anticipée.

Seuls les ordres à un prix limite supérieur ou égal au Prix de l'Offre seront pris en considération dans la procédure d'allocation. Ils pourront faire l'objet d'une réduction totale ou partielle.

Résultat du Placement Global

Le résultat du Placement Global fera l'objet d'un avis qui devrait être publié par NYSE-EURONEXT le 21 novembre 2011, sauf clôture anticipée.

Calendrier indicatif de l'opération

14/10/2011	Décision du Conseil d'Administration
20/10/2011	Visa AMF
21/10/2011	Publication de l'avis d'opération par NYSE-Euronext Publication d'un communiqué décrivant les principales caractéristiques de l'opération
24/10/2011	Ouverture de l'Offre au Public et du Placement Global

	Publication du résumé dans un quotidien national
18/11/2011	Clôture de l'Offre au Public et du Placement Global (sauf clôture anticipée)
21/11/2011	Centralisation par NYSE-Euronext Fixation du prix de l'Offre Date limite d'exercice de la clause d'extension Publication par NYSE-Euronext de l'avis de résultat Publication du communiqué confirmant le dimensionnement final et le taux de service Première cotation
24/11/2011	Règlement-livraison des titres émis dans le cadre de l'opération
25/11/2011	Début des négociations sur Alternext

Le calendrier ci-dessus et les dates figurant par ailleurs dans le présent Prospectus sont fournis à titre indicatif et pourront être modifiés en raison d'événements indépendants de la volonté de Cogra 48 et affectant le bon déroulement de l'opération. En cas de modification, ce nouvel élément sera porté à la connaissance du public dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et repris dans un avis publié par NYSE-Euronext. Dans ce cas, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre pourront, s'ils le souhaitent, révoquer, pendant au moins les deux jours de bourse suivant la publication, les ordres émis avant la publication de cette note auprès des établissements qui auront reçu ces ordres.

5.1.4. Réduction de la souscription

L'augmentation de capital pourra être réduite si elle n'est pas totalement couverte par les souscriptions sans que cette réduction puisse représenter plus de 25%.

5.1.5. Option de surallocation

Non applicable.

5.1.6. Révocation - Suspension de l'Offre

En cas de souscriptions pour un montant inférieur à 75,76% de l'offre en milieu de fourchette soit 2,5 M€ de l'émission prévue dans le présent Prospectus, l'opération serait annulée au regard de l'article L. 225-134 du Code de commerce et les ordres passés par les souscripteurs considérés comme caducs.

5.1.7. Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

La souscription minimum est de 1 (une) Action : le montant minimum de souscription est de 5,40 euros, en milieu de fourchette.

5.1.8. Délai de rétractation - révocation des ordres

Les ordres de souscription sont irrévocables.

En cas de modification des modalités initialement arrêtées pour l'Offre non prévue par le présent Prospectus, une note complémentaire au Prospectus sera soumise au visa de l'Autorité des Marchés Financiers.

Les ordres d'achat ou de souscription passés pourront alors être révoqués pendant au moins les deux jours de bourse suivant la publication de cette note complémentaire.

En cas de prorogation de la date de clôture, ce nouvel élément sera porté à la connaissance du public dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et repris dans un avis publié par NYSE-Euronext.

Dans ce cas, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre pourront, s'ils le souhaitent, révoquer pendant au moins les deux jours de bourse suivant la publication de cet élément les ordres émis avant sa publication auprès des établissements qui auront reçu ces ordres.

De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre.

5.1.9. Versement des fonds et modalités de délivrance des actions

Les souscriptions et versements des actionnaires ayant leurs titres au nominatif ou au porteur seront reçus des souscripteurs, ou de leur intermédiaire habilité agissant en leur nom et pour leur compte, sans frais, auprès de CACEIS Corporate Trust.

Chaque souscription devra être accompagnée du versement du prix de souscription.

Le règlement - livraison des titres Cogra 48 émis interviendra le 24 novembre 2011.

Les actions pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des souscripteurs. Elles ont fait l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'EuroClear France et seront inscrites en compte dès leur date d'émission, soit le 24 novembre 2011 (correspondant à la date de règlement livraison).

5.1.10. Publication des résultats de l'émission

Les modalités définitives de l'Offre au Public et du Placement Global feront l'objet d'un communiqué de presse diffusé par la Société et d'un avis de NYSE-EURONEXT prévus le 21 novembre 2011, sauf clôture anticipée (voir la section 5.3.2 pour de plus amples détails sur la procédure de publication du prix et des modifications des paramètres de l'Offre).

5.2. Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

5.2.1. Catégories d'investisseurs potentiels et restrictions de vente

a) Catégories d'investisseurs potentiels et pays dans lesquels l'Offre sera ouverte

L'Offre comprend :

- une offre au public en France réalisée sous la forme d'une offre à prix ouvert principalement destinée aux personnes physiques,
- un placement global principalement destiné aux investisseurs institutionnels comportant :
 - o un placement en France; et
 - o un placement privé international dans certains pays, en dehors des États-Unis d'Amérique.

b) Restrictions applicables à l'Offre

La diffusion du présent Prospectus et l'offre ou la vente ou la souscription des actions de la Société peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du présent prospectus ou de tout autre document établi dans le cadre de l'Offre doivent s'informer des éventuelles restrictions découlant de la réglementation locale et s'y conformer.

Toute personne recevant le présent Prospectus ou tout autre document établi dans le cadre de l'Offre ne doivent les distribuer ou les faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et règlements qui y sont applicables. Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ces documents dans de tels pays doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations de la présente section.

Le présent Prospectus ou tout autre document établi dans le cadre de l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Le Prestataire de services d'investissement n'offrira les actions à la vente qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre de vente. Dans les limites arrêtées par les lois

et règlements en vigueur, ni la Société ni les Actionnaires Cédants n'encourent de responsabilité du fait du non-respect par le Prestataire de services d'investissement de ces lois et règlements.

Restrictions concernant les Etats-Unis d'Amérique

Les actions de la Société n'ont pas été enregistrées et la Société n'a pas l'intention de les enregistrer au titre du US. Securities Act de 1933, tel que modifié (le « Securities Act ») et ne peuvent en conséquence être ni offertes ni vendues ni livrées sur le territoire des Etats-Unis d'Amérique, ou pour le compte ou au profit de U.S. persons sauf dans le cadre d'opérations bénéficiant d'une exemption d'enregistrement prévue par le Securities Act; aucun effort de vente dirigé vers les Etats-Unis d'Amérique ne pourra être entrepris par quiconque. Le présent Prospectus ou tout autre document établi dans le cadre de l'Offre ne doivent pas être distribués aux États-Unis d'Amérique.

Restrictions concernant les Etats de l'Espace Economique Européen (autres que la France)

Les actions de la Société n'ont pas été et ne seront pas offertes au public dans les différents Etats membres de l'Espace Economique Européen ayant transposé la Directive 2003/71/CE, dite « Directive Prospectus », préalablement à l'admission desdites actions sur NYSE Alternext de NYSE-EURONEXT, à l'exception des offres réalisées dans ces Etats membres (a) auprès des personnes morales autorisées ou agréées pour opérer sur les marchés financiers ou, à défaut, des personnes morales dont l'objet social consiste exclusivement à investir dans des valeurs mobilières ; (b) auprès des personnes morales remplissant au moins deux des trois conditions suivantes : (1) un effectif moyen d'au moins 250 salariés lors du dernier exercice ; (2) un bilan social supérieur à 43.000.000 euros, et (3) un chiffre d'affaires annuel net supérieur à 50.000.000 euros, tel qu'indiqué dans les derniers comptes sociaux ou consolidés annuels de la société, ou (c) dans tous les autres cas où la publication d'un Prospectus n'est pas requise au titre des dispositions de l'article 3 de la Directive Prospectus.

Pour les besoins de la présente restriction, la notion d'« offre au public d'actions de la Société. » dans chacun des Etats membres de l'Espace Economique Européen ayant transposé la Directive Prospectus se définit comme toute communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les actions qui seront offertes, de manière à permettre à un investisseur d'acquérir ou de souscrire ces actions. La notion d'« offre au public » d'actions recouvre également, pour les besoins de la présente restriction, toute transposition de cette notion en droit national par un des Etats membres de l'Espace Economique Européen.

Restrictions concernant le Royaume-Uni

Ce Prospectus est exclusivement destiné (i) aux personnes qui se trouvent hors du Royaume-Uni ; ou (ii) aux personnes au Royaume-Uni qui sont des « investisseurs qualifiés » au sens de l'Article 2(1)(e) de la Directive 2003/71/EC, incluant les personnes qui au sens de toute mesure d'application pertinente dans chaque Etat membre de cette directive sont aussi (a) des personnes autorisées par le Financial Services and Markets Act 2000, tel qu'amendé (« FSMA ») ou qui ont une expérience professionnelle en matière d'investissements et qui répondent à la définition d'investisseur professionnel de l'article 19 du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005, tel qu'amendé (le « Règlement ») ou (b) des institutions ou sociétés qui sont soumises à l'article 49(2)(a) à (d) du Règlement (x high net worth persons »), ou (c) toutes autres personnes à qui ce Prospectus peut être légalement adressé en application de la Section 21 du FSMA (toutes ces personnes étant désignées comme étant les « Personnes Concernées »). Ce Prospectus et son contenu sont confidentiels et ne doivent pas être distribués, publiés ou reproduits (en tout ou partie) ou communiqués par les destinataires à toute autre personne au Royaume-Uni. La communication de ce Prospectus, en tout ou partie, à toute personne au Royaume-Uni qui ne serait pas une personne appartenant aux catégories visées ci-dessus n'est pas autorisée et peut constituer une violation du FSMA. Toute personne au Royaume-Uni qui n'est pas une Personne Concernée ne doit pas utiliser ou invoquer ce Prospectus ou les informations qu'il contient.

5.2.2. Intentions de souscription des principaux actionnaires de la Société, des membres de ses organes d'administration ou de direction, ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5 %

Les principaux actionnaires de la Société n'ont pas l'intention de participer à la présente augmentation de capital.

A la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire détenant directement, indirectement ou de concert plus de 5 % du capital ou des droits de vote n'a fait part de son intention de souscrire à la présente opération.

5.2.3. Dispositif de pré-allocation et notification aux souscripteurs

Cette opération ne comprend pas de tranches de pré allocation.

La souscription ne faisant l'objet d'aucune garantie de bonne fin, les actions ne seront négociables qu'après établissement par le dépositaire du certificat de dépôt des fonds. Les souscripteurs seront informés par leur intermédiaire de leur souscription effective.

5.2.4. Clause d'extension

Afin de satisfaire les demandes de souscription reçues dans le cadre du Placement Global et de l'Offre au Public, la Société pourra, en fonction de la demande et en accord avec Prestataire de services d'investissement, décider d'augmenter le nombre initial d'Actions Nouvelles d'un nombre d'actions égal à un maximum de 15% du nombre initial d'Actions Nouvelles, soit un maximum de 91 667 Actions Nouvelles Supplémentaires. La décision d'exercer cette Clause sera prise le 21 novembre 2011 et fera l'objet d'un communiqué de la Société et d'un avis de NYSE-EURONEXT.

Les Actions Nouvelles visées par la Clause d'extension seront mises à la disposition du marché au prix de l'Offre.

Dans l'hypothèse où cette clause serait exercée en totalité, le montant total de l'Offre serait d'environ 3,795M€, en milieu de fourchette.

5.3. Fixation du prix d'émission des Actions nouvelles

5.3.1. Prix auquel les valeurs mobilières seront émises

5.3.1.1. Prix d'émission et éléments d'appréciation du prix

Prix d'émission :

Le prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre au Public sera égal au prix des actions offertes dans le cadre du Placement Global (le « Prix de l'Offre »).

Il est prévu que le Prix de l'Offre soit fixé par le conseil d'administration de la Société le 8 novembre 2011, étant précisé que cette date pourrait être reportée si les conditions de marché et les résultats de la construction du livre d'ordres ne permettaient pas de fixer le Prix de l'Offre dans des conditions satisfaisantes. La date de fixation du Prix de l'Offre pourra également être avancée en cas de clôture anticipée de l'Offre au Public et du Placement Global.

Le Prix de l'Offre fixé par le Conseil d'administration de la Société résultera de la confrontation de l'offre des actions dans le cadre de l'Offre et des demandes émises par les investisseurs selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels.

Cette confrontation sera effectuée sur la base des critères de marché suivants

- capacité des investisseurs retenus à assurer un développement ordonné du marché secondaire,
- ordre d'arrivée des demandes des investisseurs,
- quantité demandée,
- sensibilité au prix des demandes exprimées par les investisseurs.

Le Prix de l'Offre pourrait se situer dans une fourchette comprise entre 5,00€ et 5,80€ par action, fourchette arrêtée par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 14 octobre 2011 et qui pourra être modifiée à tout moment jusque et y compris le jour prévu pour la fixation du Prix de l'Offre. Cette information est donnée à titre purement indicatif et ne préjuge en aucun cas du Prix de l'Offre qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette.

En cas de modification des modalités initialement arrêtées pour l'Offre non prévue par le présent prospectus, et notamment en cas de fixation d'un prix définitif en dehors de la fourchette, une note complémentaire au prospectus sera soumise au visa de l'Autorité des Marchés Financiers.

Les ordres d'achat ou de souscription passés pourront alors être révoqués pendant au moins les deux jours de bourse suivant la publication de cette note complémentaire.

Éléments d'appréciation du prix :

Dans ses travaux d'évaluation et dans le cadre du projet d'inscription sur NYSE Alternext, Euroland Finance a retenu les méthodes d'actualisation des flux futurs de trésorerie générés et des comparables boursiers, conduisant respectivement à une évaluation de 12,3 millions d'euros, et 11,2 millions d'euros, avant augmentation de capital. Ces éléments d'appréciation du prix retenus ne concernent que le prix de l'action.

Dans le cadre de la préparation de son projet d'introduction en bourse, la Société n'a pas communiqué d'informations prévisionnelles à la communauté financière, y compris aux analystes financiers d'EuroLand Finance, et à ce jour, n'envisage pas de communiquer au marché financier de prévisions d'activité ou de résultats. Toutes les données comptables et financières retenues par EuroLand Finance dans le cadre de ses travaux d'évaluation sont ainsi issues de ses propres estimations, de manière indépendante de la société COGRA 48 et non négociées avec celle-ci.

La fourchette de prix, proposée dans le présent document et qui a été fixée par le Conseil d'administration de la Société qui s'est tenu en date du 14 octobre 2011, fait ressortir une capitalisation boursière de la Société de 7,5 millions d'euros sur la base du prix retenu en milieu de fourchette et avant augmentation de capital réalisée dans le cadre de l'Offre. Cette fourchette de prix est cohérente avec les résultats fournis par des méthodes de valorisation usuellement employées conformément aux pratiques professionnelles dans le cadre de projets d'introduction en bourse de sociétés.

Le prix finalement retenu résultera de la procédure décrite ci-dessus (paragraphe 5.3.1. de la deuxième partie du présent Prospectus).

La valorisation par la méthode des DCF, réalisée par le bureau d'analyse d'Euroland Finance, utilise un plan d'affaires construit à l'aide des hypothèses de croissance du chiffre d'affaires suivantes :

Années	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Croissance du chiffre d'affaires en %	35,9%	24,5%	29,7%

Les résultats de l'approche de trésorerie, évalués sur ce plan d'affaires, sont les suivants (en K euros) et ce, en fonction des paramètres correspondant au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation des flux futurs :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
C M P C	10,03%	16,4	17,3	18,3	19,4	20,6
	10,53%	14,9	15,6	16,4	17,3	18,4
	11,03%	13,5	14,1	14,8	15,6	16,5
	11,53%	12,2	12,7	13,4	14,0	14,8
	12,03%	11,0	11,5	12,1	12,6	13,3

Source : EuroLand Finance

Sur la base d'une levée de fonds de 2,5M€ minimum, la valorisation post-money par les DCF ressort à 14,8M€, soit 12,3M€ pré-money, sur la base des hypothèses suivantes :

- Une croissance soutenue du CA : 10,5 % de TCMA et environ 15,3 % sur la période allant de 2011/12e à 2015/16e puis un rythme plus « normalisé » (4,0% par an) pour les années suivantes (2016-2021p) ;
- Un taux de croissance à l'infini de 2,0 % ;
- Une marge opérationnelle variant de 6,4 % en 2012e à 12,1% en 2016e. Au-delà, nous tablons sur une marge normative stable à 12,1 % ;
- Un BFR positif qui représente à terme 21,0 % du CA. La variation de BFR sera toujours positive ;
- Des Capex cumulés de 9,1 M€ sur la période 2011-2020p ;
- Un taux d'actualisation (WACC) de 11,07 %.

Les multiples issus des comparables boursiers impliquent une valorisation de 11,2 millions d'euros après décote de 5%, sur la base des multiples moyens observés.

Le tableau ci-dessous présente les valorisations induites par action pour chacun des multiples appliqués aux données prévisionnelles de Cogra 48 (sur la base d'une moyenne pondérée des multiples de sociétés comparables) :

	VE/CA 12	VE/CA 13	VE/EBITDA 12	VE/EBITDA 13
EO2 (60%)	14	12	12,9	10,8
Moulinvest (40%)	11	0,9	10,7	8,5
Ratios après pondération appliqués à Cogra	1,3	1,1	12,0	9,9

Source : Euroland Finance

L'activité de granulés de Moulinvest ne devrait représenter que 30 à 40 % du chiffre d'affaires de la société, elle est donc pondérée à hauteur de 40 % dans la valorisation de Cogra. EO2 est donc pondérée à hauteur de 60 %.

Définitions :

CA : Chiffre d'affaires

VE : Valeur d'Entreprise, correspond à la valeur des capitaux propres augmentée de l'endettement financier net de la trésorerie.

EBITDA: Earning Before Interest Taxes Depreciations and Amortizations : Excédent brut d'exploitation

Dans le secteur de la production de granulés de bois, seulement 2 acteurs français sont cotés en bourse : les sociétés EO2 et Moulinvest.

EO2 s'est introduite en bourse sur le Marché Libre en mai 2007 par cotation directe après un placement privé destiné à financer sa 1^{ère} usine de production de granulés. EO2 a réalisé un CA 2010 de 10 M€ et un EBITDA de 0,6 M€ (6,0 % du CA).

La société a publié un CA 2010/11 de 13,0 M€ en croissance de 38 % à comparer aux 21,1 M€ prévus par les analystes. La société indique qu'une amélioration du résultat net a été observée sans avoir atteint l'équilibre financier.

A défaut de prévisions par des analystes pour les années à venir, EuroLand Finance a réalisé ses propres estimations. Dans un contexte favorable aux énergies renouvelables et notamment au bois énergie, elle estime le CA 2011/12_e d'EO2 à 16,9 M€ en croissance de 30% et le CA 2012/13_p à 20,3 M€ (+20%). Pour la marge d'EBITDA, elle s'est basée sur l'hypothèse que la société va améliorer progressivement sa marge comme Cogra. Elle prend donc en compte une marge d'EBITDA 2011/12 et 2012/13 de 11,0%.

Moulinvest s'est introduite sur NYSE Alternext en mai 2011 par cotation directe suite à un placement privé destiné à financer le lancement de son usine de production de granulés et de cogénération. A ce jour, la seule activité de Moulinvest est la transformation du bois pour les pièces de construction. Selon les indications dans l'offering circular, l'activité de granulés de bois devrait être opérationnelle dès le S2 2011 et devrait avoir une capacité de production de 60 000 tonnes. Aucune prévision financière n'est disponible à ce jour.

EuroLand Finance a également établi des prévisions pour obtenir les ratios de valorisation.

En 2010, la société a réalisé un CA de 15,6 M€ en croissance de 19,4%, et un marge d'EBITDA de 11,5 %. En 2011, nous tablons sur un CA de 20,0 M€ tiré par l'activité de sciage et par le lancement de la production de granulés en fin d'année. En 2012, la société devrait exercer ses 3 activités en année pleine et ainsi voir son CA croître fortement à 30,0 M€.

EuroLand Finance estime le CA 2013 à 36,0 M€ en croissance de 20 %.

Les marges de Moulinvest devraient en revanche être affectées par une augmentation des charges en 2011 (lancement de la production). Euroland Finance table ainsi sur une marge d'EBITDA de 10% en 2011, 10,5 % en 2012_e et 11,0 % en 2013_e.

Sur la base d'une moyenne pondérée de ces deux méthodes de valorisation, Euroland Finance obtient une capitalisation pré-money de Cogra 48 de 11,7M€

Après décote d'IPO de 36%, la valorisation pré-money ressort ainsi à 7,5M€

- Ratios de valorisation de Cogra

	Valorisation pre-money (11,7 M€)		Valorisation pre-money en haut de fourchette (8,0 M€)		Valorisation pre-money en milieu de fourchette (7,5 M€)		Valorisation pre-money en bas de fourchette (6,9 M€)	
	2012 _e	2013 _e	2012 _e	2013 _e	2012 _e	2013 _e	2012 _e	2013 _e
VE/CA (x)	1,2	1,0	0,9	0,8	0,9	0,7	0,9	0,7
VE/EBE (x)	10,1	8,0	7,9	6,2	7,6	6,0	7,2	5,7
VE/ROC (x)	18,7	16,5	14,5	12,9	13,9	12,3	13,3	11,8
PE (x)	18,5	17,4	12,6	11,9	11,7	11,1	10,9	10,2

5.3.2. Procédure de publication du prix d'offre

Le Prix du Placement Global et le Prix de l'Offre à Prix Ouvert feront l'objet d'un communiqué le 21 novembre 2011 en fin d'après midi et devrait être publié dans la presse le 9 novembre 2011.

5.3.3. Restrictions relatives au droit préférentiel de souscription

Non applicable.

5.3.4. Disparité de prix

Non applicable, aucune transaction n'ayant été effectuées au cours des derniers mois sur des actions de la Société par des membres des organes d'administration ou de la direction générale, ainsi que par des personnes qui leur seraient apparentées.

5.4. Placement et prise ferme

5.4.1. Établissement en charge du placement - coordinateur

EuroLand Finance – 17, avenue George V - 75008 Paris

5.4.2. Coordonnées des intermédiaires chargés du service financier et des dépositaires dans chaque pays concerné

Le service des titres et le service financier des actions Cogra 48 ainsi que la centralisation de la présente émission, seront assurés par CACEIS Corporate Trust - 14 rue Rouget de Lisle - 92862 Issy les Moulineaux Cedex 9.

5.4.3. Garantie

L'émission des Actions nouvelles ne fait pas l'objet d'une garantie de bonne fin telle que décrite dans l'article L. 225-145 du Code de commerce. En conséquence, les négociations sur les actions nouvelles interviendront postérieurement à l'émission du certificat du dépositaire, soit dès que celui-ci dispose effectivement des fonds (c'est-à-dire à la date de règlement / livraison).

Si :

- 75,76% de l'augmentation de capital en milieu de fourchette

- 81,82% de l'augmentation de capital en bas de fourchette

n'étaient pas réalisés, le montant des fonds levés dans le cadre de la présente opération ne représenterait pas un minimum de 2,5 M€, l'opération serait annulée et les ordres seraient caducs.

Ainsi, si 75,76% de l'augmentation de capital, soit la création de 462 963 actions nouvelles, n'était pas réalisée au prix de milieu de fourchette, l'opération serait annulée et les ordres seraient caducs.

De plus, en cas de souscriptions d'un niveau inférieur à 75% du nombre de titres dont la création est envisagée, l'opération serait annulée et les ordres passés par les souscripteurs considérés comme caducs.

6. ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION

6.1. Admissions aux négociations

La présente opération a pour objet l'admission sur NYSE Alternext

- des 1.380.400 actions existantes constituant le capital de la Société;
- d'un nombre de 611 111 Actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par offre au public, nombre susceptible d'être porté à un maximum de 702 778 actions en cas d'exercice intégral de la clause d'extension.

Les modalités définitives de l'Offre feront l'objet d'un communiqué de presse et d'un avis diffusé par NYSE-Euronext.

La première cotation des Actions nouvelles de la société devrait avoir lieu le 21 novembre 2011. Les négociations des Actions nouvelles de la société devrait débuter le 24 novembre 2011.

Les instruments financiers proposés dans le cadre de la présente opération sont constitués d'une action nouvelle émise au prix indicatif en milieu de fourchette de 5,40€. Le 1^{er} jour de cotation les actions nouvellement émises seront cotées au prix de souscription tel qu'il ressortira suite à la centralisation des ordres reçus pendant la période d'offre et dans la fourchette présentée au paragraphe 5.3 de la seconde partie du présent prospectus.

En cas de modification des modalités initialement arrêtées pour l'Offre non prévue par le présent Prospectus, note complémentaire au Prospectus sera soumis au visa de l'Autorité des Marchés Financiers. Les ordres d'achat ou de souscription passés pourront alors être révoqués pendant au moins les deux jours de bourse suivant la publication de cette note complémentaire.

Caractéristiques communes à l'Offre à Prix Ouvert et au Placement Global :

Le prix des actions acquises dans le cadre du Placement devra être versé comptant par les donneurs d'ordre à la date prévue pour la publication par NYSE-Euronext de l'avis de résultat du Placement, soit le 21 novembre 2011. Un communiqué de presse indiquera le dimensionnement final de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global ainsi que les prix définitifs des actions le 21 novembre 2011.

L'Offre à Prix Ouvert est principalement destinée aux personnes physiques en France.

Il est précisé qu'aucune démarche n'a été entreprise par la Société en vue de permettre l'offre au public des actions offertes dans le cadre du Placement dans une juridiction étrangère. En particulier, les actions n'ont pas été enregistrées aux Etats-Unis d'Amérique en vertu du Securities Act de 1933. En conséquence, le prospectus ne pourra être utilisé à l'appui d'une quelconque offre ou cession d'actions aux Etats-Unis d'Amérique.

Le Placement Global comportera un placement public en France et un placement privé international en dehors de France.

Aucune distinction entre les demandes d'acquisition d'actions ne sera faite en fonction de l'établissement financier via lequel ces demandes auront été faites.

Caractéristiques principales de l'Offre à Prix Ouvert :

L'Offre à Prix Ouvert débutera le 24 octobre 2011 et prendra fin le 18 novembre 2011 à 17 heures.

Si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sera au moins égal à 50 % du nombre total d'actions offertes dans le cadre du Placement, avant éventuel exercice de la clause d'extension. Ainsi, le nombre minimum d'actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert est de 305 555, avant éventuel exercice de la clause d'extension.

La date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert pourra être avancée ou prorogée sous réserve de la publication d'un avis par NYSE-Euronext et de la publication par la Société d'un communiqué de presse annonçant cette modification, au plus tard la veille de la nouvelle date de clôture ou de la date de clôture initialement prévue, selon le cas.

En cas de prorogation de la date de clôture, ce nouvel élément sera porté à la connaissance du public dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et repris dans un avis publié par NYSE-Euronext. Dans ce cas, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert pourront, s'ils le souhaitent, révoquer pendant au moins les deux jours de bourse suivant la publication de cet élément les ordres émis

avant la publication de cette note auprès des établissements qui auront reçu ces ordres. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert. Les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres en réponse à l'Offre à Prix Ouvert. Les ordres seront exprimés en nombre d'actions demandées. Ils devront être exprimés sans limitation de prix et seront réputés stipulés au Prix de l'Offre à Prix Ouvert.

Il est précisé qu'un ordre ne peut être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra donc être confié à un seul intermédiaire ; s'agissant d'un compte comportant plusieurs titulaires, il ne peut être émis au maximum que le nombre d'ordres égal au nombre de titulaires de ce compte.

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert pourront être servis avec réduction, suivant les modalités indiquées ci-après.

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront être passés par écrit auprès de tous établissements de crédit ou entreprises d'investissement habilités à la réception et à la transmission d'ordres pour le compte d'investisseurs. Les personnes ne disposant pas en France d'un compte permettant l'acquisition d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront à cette fin ouvrir un tel compte chez un prestataire de services d'investissement habilité lors de l'émission de leurs ordres.

En application de l'article P 1.2.16 du Livre II (« Règles particulières applicables aux marchés réglementés français ») des règles de marché de NYSE-Euronext, les ordres sont décomposés en fonction du nombre d'actions demandées :

fraction d'ordre A1 : entre 1 et 100 actions (borne supérieure incluse) ;
fraction d'ordre A2 : au-delà de 100 actions.

La fraction d'ordre A1 bénéficiera d'un traitement préférentiel dans le cas où tous les ordres ne pourraient pas être entièrement satisfaits.

Les ordres reçus pendant la période d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert seront irrévocables même en cas de réduction, sous réserve des dispositions applicables en cas de fixation d'une nouvelle fourchette indicative de prix ou en cas de fixation du Prix du Placement Global en dehors de la fourchette indicative de prix, selon lesquelles en cas de modification des modalités initialement arrêtées pour l'Offre non prévue par le présent prospectus, note complémentaire au prospectus sera soumis au visa de l'Autorité des Marchés Financiers ; les ordres d'achat ou de souscription passés pourront alors être révoqués pendant au moins les deux jours de bourse suivant la publication de cette note complémentaire.

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront être reçus par des prestataires de services d'investissement habilités pendant la période d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert, soit au plus tard le 18 novembre 2011 à 17 heures.

Les prestataires de services d'investissement habilités en assureront, conformément aux modalités prévues dans l'avis d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert publié par NYSE-Euronext, la transmission à NYSE-Euronext aux fins de centralisation.

Le résultat de l'Offre à Prix Ouvert fera l'objet d'un avis publié par NYSE-Euronext et d'un communiqué de presse publié par la Société en date du 21 novembre 2011, qui préciseront les réductions éventuellement appliquées aux ordres émis, information permettant aux souscripteurs de la partie Offre à Prix Ouvert de connaître le montant correspondant aux titres qui leur ont été alloués. La fraction des ordres inférieure ou égale à 100 actions et la fraction des ordres supérieure à 100 actions pourront chacune faire l'objet d'une réduction proportionnelle, étant précisé que la fraction inférieure des ordres bénéficiera d'un taux de service préférentiel par rapport à la fraction supérieure.

Au cas où l'application des taux de réduction éventuels n'aboutirait pas à l'attribution d'un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur.

Caractéristiques principales du Placement Global :

Le Placement Global débutera le 24 octobre 2011 et prendra fin le 18 novembre 2011 à 17 heures.

Si la demande exprimée dans le cadre du Placement Global le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre du Placement Global sera au moins égal à 50 % du nombre total

d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, avant éventuel exercice de la clause d'extension. Ainsi, le nombre maximum d'actions théoriquement allouées au Placement Global est de 305 555 avant éventuel exercice de la clause d'extension.

Le Placement Global pourra être clos par anticipation sans préavis.

En cas de prorogation de la date de clôture du Placement Global, ce nouvel élément sera porté à la connaissance du public dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et repris dans un avis publié par NYSE-Euronext.

Les entités autres que les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global.

Les ordres seront exprimés en nombre d'actions ou en montant demandés. Ils pourront comprendre des conditions relatives au prix. Ils pourront faire l'objet d'une réduction totale ou partielle. Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre du Placement Global devront être reçus par EuroLand Finance au plus tard le 18 novembre 2011 à 17 heures.

Le résultat du Placement Global fera l'objet d'un avis publié par NYSE-Euronext et d'un communiqué de presse publié par la Société en date du 21 novembre 2011. EuroLand Finance indiquera aux souscripteurs de la partie Placement Global le montant correspondant aux titres qui leur ont été alloués.

Il est précisé que la diffusion des actions dans le public en France aura lieu conformément aux dispositions des articles P 1.2.1. et suivants du Livre II (« Règles de marché de la Bourse de Paris ») des règles de marché de NYSE-Euronext. Les nombres définitifs d'actions affectées à l'Offre à Prix Ouvert d'une part et au Placement Global d'autre part seront arrêtés dans le respect des principes édictés par l'article 315-35 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers et restent susceptibles d'ajustement en fonction de la demande.

En particulier :

Si la demande de l'OPO le permet, le nombre définitif d'actions allouées sera au moins égale à 50% du nombre total d'actions offertes. Il pourra être augmenté par prélèvement sur le Placement Global ou réduit dans les limites de l'article 315-35 du règlement général de l'AMF.

Ces ajustements doivent permettre de garantir une allocation minimale au public et éviter un déséquilibre manifeste entre les différentes catégories d'investisseurs.

6.2. Place de cotation

Les actions de la Société ne sont pas admises aux négociations un quelconque marché à ce jour.

6.3. Offre concomitante

Néant

6.4. Contrat de Liquidité

La Société et EuroLand Finance, entreprise d'investissement agréée par l'Autorité des marchés financiers, vont conclure un contrat de liquidité conforme au modèle NYSE Alternext de contrat de liquidité-type proposé par l'Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI). Le contrat, mis en œuvre sur la base de la 22ème résolution de l'assemblée générale mixte en date du 16 mai 2011 (cf. §21.1.3 de la première partie du présent prospectus), aura pour objet de définir les conditions dans lesquelles, sans entraver le fonctionnement régulier du marché ou induire autrui en erreur, l'actionnaire donnera mandat à EuroLand Finance pour intervenir pour son compte sur le marché en vue de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres de la Société ainsi que d'éviter des décalages des cours non justifiés par la tendance du marché. Le contrat de liquidité ne concernera que les actions émises par la Société. EuroLand Finance a rendu et/ou pourront rendre à l'avenir diverses prestations de services à la Société, à ses actionnaires ou à ses mandataires sociaux, dans le cadre desquelles elle aura reçu ou pourra recevoir une rémunération.

6.5. Stabilisation

Néant.

7. DETENEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRES

7.1. Actionnaires cédants

Néant.

7.2. Engagements de conservation

Néant.

8. DEPENSES LIEES A L'EMISSION

Le produit brut de l'augmentation de capital est estimé à environ, 3,3M€ en considérant que le nombre d'actions offertes est de 611 111, avant exercice de la clause d'extension, et que l'offre est réalisée à un prix égal au milieu de fourchette indicative de prix (soit 5,40 euros par action).

Le produit brut de l'augmentation de capital est estimé à environ 3,8M€ en considérant que le nombre d'actions offertes est de 702 778, après exercice de la clause d'extension, et que l'offre est réalisée à un prix égal au milieu de fourchette indicative de prix (soit 5,40 euros par action).

La rémunération globale des intermédiaires financiers est estimée à 5% du montant levé, le montant des frais juridiques et administratifs est estimé à 8 K€, les frais de communication sont évalués à 75 K€ et les frais de commissariat aux comptes à 25 K€.

En cas de réalisation de l'Offre à 75,76%, le produit brut minimum de l'augmentation de capital, est estimé à environ 2,5M€ euros en considérant que le nombre d'actions offertes est de 462 963, et que l'offre est réalisée à un prix égal au milieu de fourchette indicative de prix (soit 5,40 euros par action).

Il est précisé que dans le cas où la levée de fonds ne permettrait pas d'atteindre le montant minimal de 2,5M€ imposé par le règlement NYSE Alternext, l'opération serait annulée. De même, en cas de souscriptions d'un niveau inférieur à 75% de l'émission prévue dans le présent Prospectus, l'opération serait annulée et les ordres passés par les souscripteurs considérés comme caducs.

9. DILUTION RESULTANT DE L'EMISSION

9.1. Pourcentage de dilution résultant de l'Offre

En cas d'émission réalisée à 100%, soit 611 111 actions nouvelles, le produit brut de l'émission s'élèverait 3,3M€ en milieu de fourchette, soit une augmentation de capital nominale de 458 333€ et une prime d'émission de 2 841 666€.

En cas d'exercice en totalité de la clause d'extension, et sur la base du même prix d'émission, le produit brut de l'émission de 702 778 actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'Offre s'élèverait 3,795M€ soit une augmentation de capital nominale de 527 084 euros et une prime d'émission de 3 267 917€.

En cas de réalisation de l'opération à 75,76% et sur la base du même prix d'émission, le produit brut de l'émission de 462 963 actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'Offre s'élèverait 2,5M€ soit une augmentation de capital nominale de 347 222 euros et une prime d'émission de 2,152 778€.

Si 75,76% de l'augmentation de capital, soit la création de 462 963 actions nouvelles, en milieu de fourchette, n'était pas réalisée, le montant levé lors de l'opération ne représenterait pas un minimum de 2,5 M€, l'opération serait annulée et les ordres seraient caducs.

De même, en cas de souscriptions d'un niveau inférieur à 75% de l'émission prévue dans le présent Prospectus, l'opération serait également annulée et les ordres passés par les souscripteurs considérés comme caducs.

Sur la base du prix de souscription de 5,40 euros par action, les capitaux propres au 24 novembre 2011 de la Société s'établiraient comme suit :

Quote-part des capitaux propres par action (en euros)		
	Base non diluée*	Base diluée
Avant émission des actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital	2,03 €	n.a.
Après émission de 611 111 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital	3,06 €	n.a.
Après émission de 702 778 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital en cas d'exercice de la totalité de la clause d'extension	3,17 €	n.a.
Après émission de 462 963 actions nouvelles provenant de la présente augmentation de capital en cas de réduction à 75,76% de l'offre	2,88 €	n.a.

9.2. Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire

- En supposant que le nombre d'actions nouvelles émises dans le cadre de l'émission d'Actions nouvelles soit de 611 111 actions, l'incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire serait la suivante :

Incidence sur la participation dans le capital d'un actionnaire hors exercice de la clause d'extension

Opérations sur capital	Nombre d'actions	% après dilution	Capitaux propres par action
Avant Offre	1 380 400	1%	2,03 €
Actions issues de l'émission	611 111		
Après Offre	1 991 511	0,69%	3,06 €
Dilution totale induite		44%	

Evolution de la répartition du capital après augmentation de capital réalisée à 100%

Actionnaires	Avant opération				Après augmentation de capital à 100 %			
	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%	523 200	26,27%	1 046 400	31,03%
SOFILARO*	147 200	10,66%	294 400	10,66%	147 200	7,39%	294 400	8,73%
SELO*	123 400	8,94%	246 800	8,94%	123 400	6,20%	246 800	7,32%
GALLIEN BOIS	78 000	5,65%	156 000	5,65%	78 000	3,92%	156 000	4,63%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%	36 800	1,85%	73 600	2,18%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,26%	50 000	1,48%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,26%	50 000	1,48%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%	9 400	0,47%	18 800	0,56%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%	2 400	0,12%	4 800	0,14%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%	400	0,02%	800	0,02%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%	200	0,01%	400	0,01%
Autres personnes morales*	242 000	17,53%	484 000	17,53%	242 000	12,15%	484 000	14,35%
Autres personnes physiques	167 400	12,13%	334 800	12,13%	167 400	8,41%	334 800	9,93%
Public	0	0,00%	0	0,00%	611 111	30,69%	611 111	18,12%
TOTAL	1 380 400	100%	2 760 800	100%	1 991 511	100%	3 371 911	100%

- En supposant que le nombre d'actions nouvelles émises dans le cadre de l'émission d'Actions nouvelles soit de 702 778 après exercice de la totalité de la clause d'extension, l'incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire serait la suivante :

Incidence sur la participation dans le capital d'un actionnaire

Opérations sur capital	Nombre d'actions	% après dilution	Capitaux propres par action
Avant Offre	1 380 400	1%	2,03 €
<i>Actions issues de l'émission</i>	<i>702 778</i>		
Après Offre	2 083 178	0,66%	3,17 €
Dilution totale induite	51%		

Evolution de la répartition du capital après augmentation de capital réalisée à 115%

Actionnaires	Avant opération				Après augmentation de capital à 115 %			
	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%	523 200	25,12%	1 046 400	30,21%
SOFILARO*	147 200	10,66%	294 400	10,66%	147 200	7,07%	294 400	8,50%
SELO*	123 400	8,94%	246 800	8,94%	123 400	5,92%	246 800	7,13%
GALLIEN BOIS	78 000	5,65%	156 000	5,65%	78 000	3,74%	156 000	4,50%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%	36 800	1,77%	73 600	2,12%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,20%	50 000	1,44%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,20%	50 000	1,44%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%	9 400	0,45%	18 800	0,54%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%	2 400	0,12%	4 800	0,14%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%	400	0,02%	800	0,02%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%	200	0,01%	400	0,01%
Autres personnes morales*	242 000	17,53%	484 000	17,53%	242 000	11,62%	484 000	13,97%
Autres personnes physiques	167 400	12,13%	334 800	12,13%	167 400	8,04%	334 800	9,67%
Public	0	0,00%	0	0,00%	702 778	33,74%	702 778	20,29%
TOTAL	1 380 400	100%	2 760 800	100%	2 083 178	100%	3 463 578	100%

* Il convient de noter que les personnes morales SA HLM Habitations, SO FILA RO, SELO, Ets FAGES, SAS LIVRABOIS, GALLIEN BOIS ne sont pas détenues par l'un ou l'autre des

En supposant que le nombre d'actions nouvelles émises dans le cadre de l'émission d'Actions nouvelles soit de 462 963 (75,76% de l'Offre), l'incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire serait la suivante :

Incidence sur la participation dans le capital d'un actionnaire

Réalisation de l'offre à 75,76 %

Opérations sur capital	Nombre d'actions	% après dilution	Capitaux propres par action
Avant Offre	1 380 400	1%	2,03 €
<i>Actions issues de l'émission</i>	<i>462 963</i>		
Après Offre	1 843 363	0,75%	2,88 €
Dilution totale induite	34%		

Evolution de la répartition du capital après augmentation de capital réalisée à 75,76%

Actionnaires	Avant opération				Après augmentation de capital à 75,76 %			
	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
SA HLM HABITATIONS*	523 200	37,90%	1 046 400	37,90%	523 200	28,38%	1 046 400	32,46%
SOFILARO*	147 200	10,66%	294 400	10,66%	147 200	7,99%	294 400	9,13%
SELO*	123 400	8,94%	246 800	8,94%	123 400	6,69%	246 800	7,66%
GALLIEN Bois	78 000	5,65%	156 000	5,65%	78 000	4,23%	156 000	4,84%
Ets FAGES*	36 800	2,67%	73 600	2,67%	36 800	2,00%	73 600	2,28%
Jean-Louis VIDAL	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,36%	50 000	1,55%
SAS LIVRABOIS*	25 000	1,81%	50 000	1,81%	25 000	1,36%	50 000	1,55%
Philippe BARDON	9 400	0,68%	18 800	0,68%	9 400	0,51%	18 800	0,58%
Jean-Claude ENGELVIN	2 400	0,17%	4 800	0,17%	2 400	0,13%	4 800	0,15%
Guy BLANC	400	0,03%	800	0,03%	400	0,02%	800	0,02%
Bernard CHAPON	200	0,01%	400	0,01%	200	0,01%	400	0,01%
Autres personnes morales*	242 000	17,53%	484 000	17,53%	242 000	13,13%	484 000	15,01%
Autres personnes physiques	167 400	12,13%	334 800	12,13%	167 400	9,08%	334 800	10,39%
Public	0	0,00%	0	0,00%	462 963	25,12%	462 963	14,36%
TOTAL	1 380 400	100%	2 760 800	100%	1 843 363	100%	3 223 763	100,0%

* Il convient de noter que les personnes morales SA HLM Habitations, SOFI LA RO, SELO, Ets FAGES, SAS LIVRABOIS, GALLIEN BOIS ne sont pas détenues par l'un ou l'autre des

9.3. Existence d'instruments dilutifs

Néant.

10. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

10.1. Conseillers ayant un lien avec l'offre

EuroLand Finance ne détient pour compte propre, directement ou indirectement, aucune action de la Société.

10.2. Rapports des contrôleurs légaux des comptes

Voir paragraphes 20.1.1.4, 20.1.2.4, 20.1.3.4, 20.1.4.4, de la première partie du présent Prospectus.

10.3. Rapports d'experts

Néant.

10.4. Informations provenant de tiers

La Société confirme que les informations visées ci-dessus ont été reproduites fidèlement. Pour autant que la Société le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par ces tierces parties, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses.

(Page laissée blanche intentionnellement)