

Monsieur et Madame Jean Estienne

Aux bons soins de Jean Saint Cricq
3 square Bugeaud
78150 Le Chesnay

Paris, le 15 décembre 2010

Strictement confidentiel

Madame, Monsieur

Cobalt Capital et Kabestan Investissement ont étudié avec Philippe Laratte l'acquisition du groupe Natural Distribution (l'« **Opération** ») constitué de la société Natural Distribution Properties Ltd, de la holding Natural Distribution Ltd et de ses filiales détenues à 100% Santé Verte Ltd et Wisdom of Nature Ltd, formant ensemble « **le Groupe** » et sommes heureux de vous remettre par la présente lettre notre offre indicative (l'« **Offre** »).

L'Offre s'appuie sur les nombreux échanges que nous avons eus avec Philippe Laratte qui nous a présenté le projet, sur la base de l'ensemble des informations que vous et vos conseils lui ont communiquées ainsi que sur la visite du Groupe que nous avons réalisée avec vous à Ashford lors de notre rencontre du 29 novembre dernier.

La croissance historique de votre Groupe, votre capacité à créer de nouveaux produits en adéquation avec les attentes des consommateurs, et l'établissement de vos marques dans le réseau sélectif des pharmacies nous ont convaincus de réaliser l'Opération.

Nous avons le plaisir de vous confirmer l'intérêt commun de Cobalt Capital, de Kabestan Investissement et de Philippe Laratte à réaliser l'Opération dans les meilleurs délais.

(i) Présentation des acquéreurs

Cobalt Capital est un fonds d'investissement français indépendant, spécialisé dans l'acquisition et le développement de sociétés en association avec leur équipe de management. Cobalt Capital est dirigé par ses deux associés fondateurs qui prennent seuls les décisions ce qui assure aux dirigeants réactivité et transparence.

Cobalt Capital
64, rue Pierre Charron
75008 Paris

Tél. +33 1 43 12 91 10
Fax +33 1 43 12 91 11
www.cobalt-cap.com

Société par actions simplifiée
Capital social de 500 000 euros
R.C.S. Paris B 453 974 586



L'équipe de Cobalt Capital est active dans le marché du LBO depuis 1993. Depuis l'origine, nous avons privilégié une politique d'investissement sélective, préférant investir dans un nombre limité d'opérations pour consacrer aux dirigeants de nos participations le temps requis pour une collaboration efficace dans la mise en œuvre de leur stratégie. Cobalt Capital dispose d'un véritable savoir-faire de consolidation d'un secteur, en France et à l'étranger. Ainsi, dans une opération sur deux nous avons accompagné avec succès les dirigeants dans une politique de croissance externe ambitieuse. Cette politique nous a permis d'afficher une performance de grande qualité et très homogène sur l'ensemble de notre portefeuille.

Kabestan Investissement est une holding d'investissement détenue en majorité par la société AKO. Kabestan Investissement est gérée par Bruno Houette, ancien directeur général délégué de ABN Amro Capital France, disposant d'une expérience de plus de dix ans dans le métier du capital investissement. Parmi la dizaine d'investissements qu'il a réalisés, Bruno Houette a été membre du conseil de surveillance de Gibaud, société dont Philippe Laratte était le président.

Philippe Laratte, 54 ans, est un dirigeant spécialiste en marketing de produits de marques de grande consommation dans les secteurs alimentaire et santé. Son parcours a commencé par dix ans aux Etats-Unis : Master en Gestion (MBA) à Chicago et six ans chez Johnson & Johnson et Unilever à New-York (dans les secteurs de l'hygiène personnelle). De retour en Europe, Philippe a assuré la direction marketing Internationale de Cinzano à Genève puis celle de Coca-Cola en France et à Londres. Plus récemment, Philippe était jusqu'à fin 2007 CEO de Gibaud, société sous LBO, et a notamment contribué à la modernisation de la stratégie de marque, de la culture d'entreprise et des gammes de produits.

(ii) Intérêt pour le Groupe

Notre vif intérêt pour le Groupe repose sur son positionnement de challenger dynamique sur un marché en forte croissance et encore atomisé.

Nous sommes convaincus que la qualité de ses produits, la réputation de ses marques et de ses fondateurs, ainsi que les relations qu'il a nouées avec ses clients dans ses deux canaux de distribution principaux présentent un atout concurrentiel majeur. Nous sommes en particulier convaincus du potentiel de développement de la marque Santé Verte en pharmacies.

Notre projet de reprise avec Philippe Laratte vise à assurer avec succès une transition managériale à la tête du Groupe. Le parcours de Philippe Laratte ainsi que les échanges que nous avons eus avec lui nous ont confortés sur sa capacité à poursuivre la stratégie d'indépendance et de croissance du Groupe dans les prochaines années.

Dans le cadre de cette Opération, nous sommes disposés à apporter au Groupe les moyens financiers qui lui permettront de renforcer sa visibilité et sa position sur le marché y compris par la réalisation d'éventuels projets de croissance externe.

(iii) Prix et financement de l'Opération

Dans le cadre de l'Opération envisagée, notre Offre repose sur une valeur d'entreprise en faisant l'hypothèse d'une dette nulle (*debt-free*) et d'une trésorerie nulle (*cash-free*) pour la totalité des valeurs mobilières du Groupe de **15 millions d'euros**, étant entendu que le prix de cession des titres sera ensuite déterminé en prenant en compte le montant de la dette nette ou de la trésorerie nette normalisée à la date de réalisation.

RU  5



Le prix de cession de l'ensemble des valeurs mobilières du Groupe sera versé de la façon suivante :

- A hauteur de **12 millions d'euros** à la date de réalisation ;
- A hauteur de **3 millions d'euros** un mois après la mise à disposition des comptes 2011 permettant de valider que l'EBITDA 2011 du Groupe est d'au moins 2.5 millions d'euros.

L'Opération serait réalisée par une société holding constituée à cet effet (« **NewCo** ») et qui procèdera à l'achat de la totalité des valeurs mobilières émises par le Groupe. Cette société holding serait financée à la fois par des fonds propres, des quasi fonds propres et par des dettes financières.

Afin de réaliser l'Opération, des frais liés à la mise à disposition des financements ainsi qu'à la réalisation des due diligences et de la documentation juridique devront être engagés. A ce jour nous estimons que les frais de NewCo dans le cadre de l'Opération seront ainsi d'environ 1.0 million d'euros T.T.C.

Pour une valeur d'entreprise de 12 millions d'euros au closing nous envisageons de financer l'Opération de la façon suivante :

- Un financement en fonds propres de 7.0 millions d'euros. Les fonds propres seront apportés par Cobalt Capital pour 6.0 millions d'euros, Philippe Laratte pour 0.5 million d'euros et Kabestan Investissement pour 0.5 million d'euros.
- Une dette d'acquisition de 6.0 millions d'euros.

Nous sommes tout à fait ouverts à proposer, en accord avec M. Laratte et vous mêmes, à certains autres membres de l'équipe dirigeante d'investir dans l'Opération. A ce titre, nous avons d'ores et déjà prévu une enveloppe d'investissement complémentaire de l'ordre de 250k euros, dans des conditions identiques à l'investissement de Philippe Laratte.

Emplois	m€	Ressources	m€
Valeur au closing	12.0	Fonds Propres	7.0
Frais estimés	1.0	Dette d'Acquisition	6.0
Total	13.0	Total	13.0
Complément de prix 2011	3.0	Complément de prix 2011	3.0
Total	16.0	Total	16.0

Il convient de préciser que cette structure est indicative. Elle devra être confirmée par nos partenaires bancaires et pourra être optimisée lors de la prochaine phase du processus.

BM *Ph. Laratte* *SE*



(iv) Principales hypothèses retenues pour la formulation de l'Offre Indicative

Les principales hypothèses retenues pour la formulation de l'Offre sont les suivantes :

- i. Philippe Laratte investit un montant de 500k euros dans l'Opération et prend la direction du Groupe, succédant ainsi à Madame Maryse Estienne, selon des modalités à convenir ;
- ii. Les principaux cadres opérationnels (hors Monsieur et Madame Estienne) continuent d'exercer leurs fonctions actuelles au sein du Groupe ;
- iii. Le chiffre d'affaires du Groupe au titre de l'exercice 2010 est de 18.3 millions d'euros pour un EBITDA et un EBIT de 1.9 million d'euros ;
- iv. Le budget 2011 présente un chiffre d'affaires de 21.4 millions d'euros, un EBITDA de 2.5 millions d'euros et un EBIT de 2.4 millions d'euros ;
- v. L'ensemble des contrats de distribution sont maintenus dans les conditions actuelles ;
- vi. Nous avons fait à ce stade l'hypothèse que le BFR de fin d'année était le reflet du BFR normatif du Groupe ;
- vii. Le Groupe n'a pas d'engagement hors bilan ;
- viii. Aucun litige, aucune restructuration ou autre événement non évoqué à ce stade n'est susceptible d'avoir une influence notable et défavorable sur la valeur et les perspectives du Groupe.

(v) Travaux de due diligence

Afin de poursuivre notre étude du Groupe et confirmer cette Offre et dans la perspective de la levée d'une dette bancaire, nous souhaiterons améliorer notre compréhension de la situation du Groupe par la réalisation de travaux de due diligence usuels pour les transactions de cette nature :

- Commercial : nous souhaiterons réaliser une due diligence commerciale adaptée à la stratégie du Groupe et aux évolutions réglementaires afin de valider son positionnement par rapport à ses concurrents et son potentiel de développement dans les différents canaux de distribution.
- Comptable et financier : revue détaillée des résultats historiques, du current trading et du budget 2011. Analyse du BFR normatif et de son évolution, de la trésorerie, des provisions, des investissements et des cash flows.
- Fiscal, juridique, social et assurance : audits usuels pour une opération de cette nature.

(vi) Autorisations

Cobalt Capital bénéficie d'une structure légère et de processus de décision courts. Nous vous confirmons que le dossier a été discuté avec l'ensemble de notre équipe et que la présente Offre Indicative a reçu l'accord de notre comité d'investissement composé seulement des deux associés fondateurs de Cobalt Capital, Christophe Fercocq et Hervé Franc.

RM *EF* *CF*



(vii) Conditions de remise d'une offre ferme

Une offre ferme vous sera remise après l'accord de notre comité d'investissement et à l'issue :

- de séances de travail approfondies avec Monsieur et Madame Estienne, Monsieur Henton, et Messieurs Denis et Péanne afin de compléter notre connaissance du Groupe et de valider son potentiel pour les prochaines années ;
- de la réalisation des due diligences dont les conclusions devront être satisfaisantes ; et
- de l'accord des comités de crédit des banques fournissant les financements complémentaires de l'Opération.

Une fois cette offre ferme confirmée nous finaliserons ensemble en vue du signing la documentation juridique finale en des termes acceptables pour Cobalt Capital et les actionnaires du Groupe incluant notamment un contrat de cession, un pacte d'actionnaires et les déclarations et garanties d'usage pour ce type de transaction dont les montants, seuils et durées seront déterminés à la suite des travaux de due diligence.

La réalisation de l'Opération aura ensuite lieu sous réserve de :

- l'absence d'évènement susceptible d'avoir un impact significativement défavorable sur la situation et les perspectives du Groupe ;
- la mise à disposition des financements bancaires d'acquisition pour un montant minimum de 6.0 millions d'euros.

(viii) Calendrier et exclusivité

Si les termes de notre Offre conjointe avec Kabestan Investissement et Philippe Laratte vous agréent, nous souhaiterions pouvoir bénéficier d'une période d'exclusivité jusqu'au 28 février 2011 afin de réaliser les travaux de due diligence sur une période d'un mois après la mise à disposition de l'intégralité des documents en dataroom, d'obtenir ensuite les accords de financement des banques et de vous remettre une offre ferme et financée.

En contresignant la présente Offre ou en nous adressant une lettre confirmant l'octroi d'une exclusivité selon les termes de la présente Offre qui lui sera annexée, vous consentez de plein-droit une exclusivité à Cobalt Capital, Kabestan Investissement et Philippe Laratte et vous vous engagez à négocier de bonne foi conformément aux termes de cette Offre.

Aux fins des présentes « exclusivité » signifie l'engagement des actionnaires de s'interdire, directement et indirectement (y compris par l'intermédiaire de tout tiers), d'entamer ou poursuivre toute discussion, pourparlers ou négociation, ou conclure tout accord, avec toute personne ou entité autre que Cobalt Capital ou NewCo, ou de donner accès à toute information sur le Groupe, en vue de recueillir ou de réaliser une offre de cession d'actifs significatifs du Groupe ou de tout ou partie des valeurs mobilières du Groupe.

BLH
Ph
CF



(ix) Contacts Cobalt Capital

Nous vous invitons à contacter pour de plus amples informations les signataires de ce courrier par téléphone (+ 33 1 43 12 91 10), par télécopie (+ 33 1 43 12 91 11), ou par e-mail.

Nous nous tenons à votre disposition pour préciser les termes de cette proposition et sommes prêts à travailler avec vous au succès de cette Opération.

Pour la bonne forme, nous vous prions de bien vouloir noter que la présente lettre ne constitue qu'une déclaration d'intérêt ne créant aucune obligation de contracter ou d'acquiescer de la part de Cobalt Capital et qu'elle est bien évidemment confidentielle.

Cette lettre est régie par le droit français.

Avec le vif espoir que notre démarche retienne votre attention, nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de notre considération distinguée.

Jean Châtillon
Directeur de Participations
jc@cobalt-cap.com

Christophe Fercocq
Associé Gérant
cf@cobalt-cap.com

Bruno Houette
Kabestan Investissement
bhouette@kabestan.fr

Philippe Laratte
plaratte@orange.fr
06 87 70 44 84