

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS

portant sur 13 300 actions Prodef,

assortie à titre subsidiaire

D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

limitée à 5 999 actions Prodef, réalisée dans le cadre du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'assemblée générale mixte du 17 novembre 2010,

faites par la société



à ses actionnaires en vue de la réduction de son capital.

Conseillées par

SODICA
ECM MID-CAPS

Présentées par

BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR PRODEF

Prix de l'Offre : 1 040 euros par action Prodef

Durée de l'Offre : 15 jours de négociation

Avis important

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions de l'article 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le lendemain de la publication par Prodef d'un communiqué, indiquant que les résolutions relatives au programme de rachat d'actions, à l'offre publique de rachat d'actions et à la réduction du capital ont été valablement adoptées par l'assemblée générale mixte du 17 novembre 2010.



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS**

Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 11 octobre 2010, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son Règlement général.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), et sur le site Internet de Prodef (www.prodef.fr), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Prodef, 3 rue Jules Guesde, 92305 Levallois Perret ;
- SODICA ECM, 100 boulevard du Montparnasse 75014 Paris ;
- la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ, 20 rue de la Baume 75008 Paris Cedex.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Prodef seront mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	3
1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	3
1.2.1. Motifs de l'Offre.....	3
1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de Prodef avant l'opération.....	5
1.2.3. Intentions de l'Initiateur et de ses actionnaires majoritaires pour les douze mois à venir	5
1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	7
1.3.1. Conditions de l'Offre	7
1.3.2. Termes de l'Offre	7
1.3.3. Titres visés par l'Offre.....	8
1.3.4. Titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société.....	8
1.3.5. Mécanismes de réduction.....	8
1.3.6. Modalités de l'Offre et mise à disposition des informations relatives à l'Offre	9
1.3.7. Calendrier indicatif de l'Offre	11
1.3.8. Engagements des principaux actionnaires de Prodef	11
1.3.9. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	12
1.4. RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	13
1.4.1. Régime fiscal de l'OPRA	13
1.4.2. Régime fiscal de l'OPAS	15
1.5. MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE	17
1.6. INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOUSIERE DE PRODEF	17
1.6.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	17
1.6.2. Incidence sur les comptes de Prodef.....	18
1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière	18
1.7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE.....	18
2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT	19
2.1. METHODOLOGIE	19
2.1.1. Méthodes d'évaluation retenues	19
2.1.2. Méthodes écartées.....	19
2.1.3. Sources d'information.....	20
2.1.4. Cession de la société Sin&Stes	21
2.2. METHODES RETENUES	21
2.2.1. Actif net social réévalué	21
2.2.2. Actif net comptable consolidé	25
2.2.3. Cours de bourse	25
2.3. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	26
3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	27
4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	43
5. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE ...	43
6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	44

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

Le Conseil de surveillance de la société Prodef, société anonyme à directoire et conseil de surveillance, au capital de 959 968 euros, dont le siège social est situé 3 rue Jules Guesde, 92305 Levallois-Perret, immatriculée sous le numéro unique d'identification 562070714 R.C.S. Nanterre (ci-après désignée indifféremment la « **Société** » ou « **Prodef** »), dans sa séance du 8 octobre 2010, a décidé de mettre en œuvre un rachat d'actions Prodef auprès de ses actionnaires portant sur 13 300 actions, soit 22,17 % de son capital social dans le cadre :

- (i) à titre principal, d'une offre publique de rachat d'actions (l' « **OPRA** ») en vue de leur annulation, en application des dispositions des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce et de l'article 233-1 5° du Règlement général de l'AMF, portant sur un nombre maximum de 13 300 actions Prodef soit 22,17 % du capital, et
- (ii) à titre subsidiaire, d'une offre publique d'achat simplifiée (l' « **OPAS** ») réalisée dans le cadre du programme de rachat d'actions, en application de l'article L. 225-209 du Code de commerce et de l'article 233-1 6° du Règlement général de l'AMF, portant sur un maximum de 5 999 actions Prodef, soit 10% du capital, qui sera soumis au vote de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 17 novembre 2010.

La totalité des actions composant le capital de Prodef, soit 59 998 actions au 30 septembre 2010, sont admises aux négociations sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris SA (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000038176 et dont le mnémonique est « **PRDF** ».

Ces deux offres, dont Prodef est l'initiateur (l' « **Initiateur** »), sont désignées ci-après comme l'« **Offre** ».

L'Offre est effectuée sous condition suspensive du vote favorable par l'assemblée générale mixte qui se tiendra le 17 novembre 2010 des 1^{ère}, 2^{ème} et 3^{ème} résolutions relatives à la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions et à la réduction de capital portant sur un nombre maximum de 13 300 actions par annulation des actions qui auraient été préalablement rachetées par la Société, y compris dans le cadre du programme de rachat autorisé par cette même assemblée générale. Les membres du Concert (défini au paragraphe 1.2.1) se sont engagés à voter en faveur de ces résolutions.

Jean Fiévet (directement et indirectement via J2F Finances, société dont il détient la majorité du capital) a demandé à l'Autorité des marchés financiers une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique, dans l'hypothèse où, du fait de la relation qu'entraînera la réduction de capital à la suite de l'Offre, il franchirait (directement et indirectement via J2F Finances) les seuils réglementaires pouvant entraîner le dépôt obligatoire d'une offre publique. Le Concert a informé la Société qu'il se réserve la faculté de reconsidérer le sens de son vote à l'assemblée générale extraordinaire du 17 novembre 2010 si cette dérogation n'était pas obtenue ou faisait l'objet d'un recours.

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1. Motifs de l'Offre

Le présent projet d'Offre traduit la volonté de Prodef et de ses dirigeants de s'inscrire dans une démarche de retrait de cote de la Société, la cotation n'étant plus considérée comme pertinente pour les raisons suivantes :

- absence d'appel au marché : Prodef, introduite en bourse en 1917 (sous la dénomination Produits du Lion Noir) dans l'objectif d'accéder aux marchés financiers pour assurer son développement, n'a cependant jamais fait appel au marché depuis plus de 40 ans et n'envisage pas de le faire ;

- absence de liquidité : la liquidité de l'action Prodef est très faible ; sur les 12 mois précédant la suspension du cours intervenue le 26 juillet 2010, le volume échangé sur le marché n'a représenté que 2,4 % du capital de la Société. Sur cette même période, seuls 57 jours ont fait l'objet de transactions sur l'action Prodef ;
- contraintes et coûts : la cotation en bourse présente pour la Société un certain nombre de contraintes en matière juridique et comptable et en termes de communication financière, entraînant des frais significatifs pour la Société.

Ce projet d'Offre fait suite à plusieurs programmes de rachat d'actions et à une précédente offre publique de rachat d'actions mis en œuvre par la Société ayant pour premier objectif l'annulation des actions rachetées. La réalisation de ces programmes a conduit à l'annulation de 11 500 actions en 2000 et de 10 200 actions en 2002. L'offre publique de rachat réalisée en 2005 au prix de 488 euros par action a conduit à l'annulation de 33 302 actions représentant 35,7% du capital de Prodef avant annulation des actions rachetées.

Ce constat et cette politique de rachats d'actions conduisent l'Initiateur à proposer aux actionnaires minoritaires de Prodef une liquidité immédiate au prix de 1 040 euros par action. Cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires de céder leurs actions à un prix faisant ressortir une prime de 33 %, 41 % et 97 %, par rapport à la moyenne des cours pondérés des 3, 6 et 12 derniers mois précédant la suspension du cours intervenue le 26 juillet 2010.

Les éléments d'appréciation du prix des actions faisant l'objet de l'Offre sont précisés à la section 2 ci-après.

Le financement de l'Offre est rendu possible grâce à la trésorerie existante au sein de la Société provenant notamment du produit de la cession de la participation de Prodef dans la société Sin&Stes. En effet, le 27 juillet 2010, Prodef a procédé à la cession de la totalité de cette participation au profit du groupe Elior. Cette participation de 51% représentait 83% du chiffre d'affaires et 54% du résultat opérationnel consolidé de Prodef en 2009. Le 3 mai 2010, les cédants ont signé un protocole d'accord avec le groupe Elior sous conditions suspensives notamment de l'accord de l'Autorité de la concurrence. La cession de la totalité du capital de Sin&Stes au groupe Elior est intervenue le 27 juillet 2010.

A l'issue de cette cession, Prodef dispose d'une trésorerie nette d'environ 38 millions d'euros.

La cession de la participation de Prodef dans Sin&Stes étant susceptible de donner lieu à l'application des dispositions de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF (mise en œuvre d'une offre publique de retrait), la présente Offre permet aux actionnaires de Prodef de céder leurs actions dans des conditions au moins équivalentes, notamment en termes de prix, à celles d'une offre obligatoire. Les termes et conditions de la cession de la participation de Prodef dans Sin&Stes réalisée le 27 juillet 2010 ont été annoncés au marché et sont rappelés dans la présente note.

A la date du dépôt de l'Offre, le concert d'actionnaires formé par la société J2F Finances, représentée par Monsieur Jean Fiévet, ainsi que différentes personnes physiques et morales représentant la famille Fiévet (le « **Concert** »), détient 46 698 actions de la Société représentant 77,83 % du capital et 85,10 % des droits de vote de Prodef. Le Concert a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter les actions Prodef qu'il détient à l'Offre, de manière à éviter que les ordres d'apport des actionnaires minoritaires fassent l'objet d'une éventuelle réduction (cf paragraphe 1.3.5).

Après cette opération et dans l'hypothèse où 100% des actions objet de l'Offre seraient apportés, la trésorerie nette de Prodef resterait positive à hauteur de 24 millions d'euros. Prodef conservera ainsi une structure financière lui permettant de faire face à ses perspectives de croissance et à ses projets d'investissement éventuels notamment dans le secteur des produits d'entretien pour collectivités et industriels.

Les personnes physiques actionnaires de Prodef qui souhaiteraient participer à l'Offre pourront choisir d'apporter leurs titres à l'OPAS, plutôt qu'à l'OPRA. Cette offre alternative permet de prendre en compte les intérêts des actionnaires personnes physiques, en leur donnant ainsi accès à un traitement fiscal adapté à leurs contraintes respectives. Les traitements fiscaux liés à l'Offre et notamment le

régime des plus-values liés à l'OPAS sont détaillés au paragraphe 1.4 du présent projet de note d'information.

Le projet de la Société d'obtenir la radiation des actions Prodef du marché NYSE Euronext Paris est soutenu par le Concert.

Les membres indépendants du Conseil de surveillance détenant globalement 80 actions Prodef ont fait connaître à la Société leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

Ainsi, si le Concert venait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de Prodef à l'issue de l'Offre compte tenu de l'effet relatif de la réduction de capital résultant de l'annulation des actions rachetées, il envisage de faire déposer par J2F Finances, en application des articles 236-3 et 237-1 du Règlement général de l'AMF, un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (l'« **OPR-RO** ») sur le solde des actions Prodef.

L'indemnisation qui serait proposée aux actionnaires de Prodef dans le cadre de l'OPR-RO serait identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit un montant égal à 1 040 euros par action. Dans l'hypothèse où, pour quelque raison que ce soit, l'OPR-RO ne pourrait être réalisée au même prix, le Concert renoncerait à lancer cette OPR-RO.

Dans le cas où l'OPR-RO ne pourrait être déposée, le Concert se réserve la possibilité de mettre en œuvre la radiation des actions Prodef du marché NYSE Euronext conformément à la réglementation applicable.

1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de Prodef avant l'opération

Répartition du capital et des droits de vote de Prodef au 30 septembre 2010

	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
J2F Finances (1)	15 131	25.22%	15 131	16.47%
Jean Fiévet	7 725	12.88%	15 450	16.81%
Serfi (2)	9 421	15.70%	18 842	20.50%
Sodifa (2)	3 920	6.53%	7 840	8.53%
Autre famille Fiévet	10 380	17.30%	20 714	22.54%
Autres	121	0.20%	222	0.24%
Total Concert	46 698	77.83%	78 199	85.10%
Public	13 300	22.17%	13 693	14.90%
Total	59 998	100.00%	91 892	100.00%

(1) Détenue majoritairement par Jean Fiévet

(2) Contrôlée par la famille Fiévet

1.2.3. Intentions de l'Initiateur et de ses actionnaires majoritaires pour les douze mois à venir

- *Stratégie*

La Société entend poursuivre son activité dans le domaine des produits d'entretien, comme dans celui de la gestion de son patrimoine immobilier, dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

- *Orientations en matière d'emploi - composition des organes sociaux et de direction après l'Offre*

L'opération n'entraînera pas de changement au sein de la direction en place ou des organes sociaux et n'aura pas d'impact sur la politique suivie en matière d'emploi et de relations sociales.

- *Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre*

Ainsi qu'indiqué au paragraphe 1.2.1, J2F Finances envisage de déposer auprès de l'AMF un projet d'OPR-RO sur le solde des actions Prodef qui ne seraient pas détenues par le Concert à l'issue de l'Offre, si les conditions posées par les articles 236-3 et 237-1 du Règlement général sont remplies et/ou de procéder à la radiation des actions Prodef du marché NYSE Euronext, conformément à la réglementation applicable.

L'indemnisation qui serait proposée aux actionnaires de Prodef dans le cadre de l'OPR-RO serait identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit un montant égal à 1 040 euros par action. Dans l'hypothèse où, pour quelque raison que ce soit, l'OPR-RO ne pourrait être réalisée au même prix, le Concert renoncerait à lancer cette OPR-RO.

Dans le cas où l'OPR-RO ne pourrait être déposée, le Concert se réserve la possibilité de mettre en œuvre la radiation des actions Prodef du marché NYSE Euronext conformément à la réglementation applicable.

- *Statut juridique de la Société*

Il n'est pas envisagé de transformer le statut de société anonyme à directoire et conseil de surveillance à la suite de l'Offre.

- *Politique de distribution de dividendes – réduction de capital*

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

Dans l'hypothèse où l'OPR-RO indiquée ci-dessus serait réalisée et/ou la Société radiée de la cote, une nouvelle réduction de capital de la Société pourrait être mise en œuvre afin d'offrir une nouvelle liquidité aux actionnaires.

- *Perspective d'une fusion*

Non applicable dans la mesure où l'Offre est une offre de Prodef initiée sur ses propres titres.

- *Perspectives en matière d'investissements*

La Société envisage à moyen terme de développer son activité industrielle dans le domaine des produits d'entretien, d'hygiène et de désinfection pour industriels et collectivités par croissance organique et/ou externe.

Par ailleurs, le maintien d'une offre locative en adéquation avec le marché nécessite d'engager régulièrement des investissements de rénovation du patrimoine immobilier de la Société.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ, agissant pour le compte de Prodef, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme :

- i) d'une offre composée à titre principal d'une offre publique de rachat d'actions en application des dispositions des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce, effectuée en vertu de l'article 233-1 5° du Règlement général de l'AMF et portant sur un nombre maximum de 13 300 actions Prodef soit 22,17 % du capital et
- ii) à titre subsidiaire d'une offre publique d'achat simplifiée effectuée en vertu de l'article 233-1 6° du Règlement général de l'AMF, réalisée dans le cadre d'un programme de rachat d'actions conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, et portant sur un maximum de 5 999 actions Prodef, soit 10 % du capital.

Il est précisé que le nombre maximum d'actions apportées à l'Offre ne pourra être supérieur en tout état de cause à 13 300 actions, les 5 999 actions visées par l'OPAS étant incluses dans ce plafond global.

L'Offre est effectuée sous condition suspensive du vote favorable par l'assemblée générale mixte qui se tiendra le 17 novembre 2010 des 1^{ère}, 2^{ème} et 3^{ème} résolutions relatives à la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions et à la réduction de capital portant sur un nombre maximum de 13 300 actions par annulation des actions qui auraient été préalablement rachetées par la Société, y compris dans le cadre du programme de rachat autorisé par cette même assemblée générale. Les membres du Concert se sont engagés à voter en faveur de ces résolutions.

Jean Fiévet (directement et indirectement via J2F Finances, société dont il détient la majorité du capital) a demandé à l'Autorité des marchés financiers une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique, dans l'hypothèse où, du fait de la relation qu'entraînera la réduction de capital à la suite de l'Offre, il franchirait (directement et indirectement via J2F Finances) les seuils réglementaires pouvant entraîner le dépôt obligatoire d'une offre publique. Le Concert a informé la Société qu'il se réserve la faculté de reconsidérer le sens de son vote à l'assemblée générale extraordinaire du 17 novembre 2010 si cette dérogation n'était pas obtenue ou faisait l'objet d'un recours.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Prodef dans le cadre de l'Offre.

1.3.2. Termes de l'Offre

- Offre principale : Offre Publique de Rachat d'Actions.

A l'issue de l'assemblée générale mixte de Prodef convoquée pour le 17 novembre 2010 et sous réserve qu'elle ait approuvée les résolutions relatives au programmes de rachat d'actions et à la réduction de capital, la Société proposera à ses actionnaires de racheter au prix de 1 040 euros par action, par voie d'OPRA, un nombre maximum de 13 300 actions de la Société, soit 22,17 % de son capital social au 30 septembre 2010 en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

- Offre subsidiaire : Offre Publique d'Achat Simplifiée dans le cadre du programme de rachat d'actions.

L'OPRA est assortie, à titre subsidiaire, d'une OPAS conduite dans le cadre du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'assemblée générale mixte du 17 novembre 2010, permettant ainsi aux actionnaires de Prodef, sous réserve du mécanisme de réduction décrit à la section 1.3.5 du présent

projet de note d'information, d'avoir accès à un traitement fiscal différent de celui de l'OPRA, ce qui peut représenter un avantage pour les personnes physiques.

Dans le cadre de ce programme de rachat d'actions qui ne peut porter que sur 10 % du capital au maximum, la Société peut racheter au maximum 5 999 actions.

Dans le cas où le nombre d'actions apportées à l'OPAS serait supérieur à 5 999, ce nombre d'actions serait réduit selon les modalités décrites ci-après et les actions ainsi réduites seraient automatiquement et irrévocablement apportées à l'OPRA, sauf instruction contraire de l'actionnaire au moment de l'apport de ses actions à l'OPAS.

Les actions ainsi acquises au prix de 1 040 euros par action, seront ensuite annulées par voie de réduction de capital sur le fondement des 2^{ème} et 3^{ème} résolutions de l'assemblée générale mixte du 17 novembre 2010.

La Société publiera le 18 novembre 2010 dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si les résolutions relatives à la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions et à la réduction de capital ont été adoptées. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site internet de la Société (www.prodef.fr).

1.3.3. Titres visés par l'Offre

Au 30 septembre 2010, le capital de la Société est composé de 59 998 actions et de 91 892 droits de vote. L'Offre porte sur un nombre maximum de 13 300 actions, soit 22,17 % des actions composant le capital social de Prodef au 30 septembre 2010, étant précisé que l'OPAS à titre subsidiaire est plafonnée à 5 999 actions, soit 10 % du capital social (ces 5 999 actions étant incluses dans le nombre maximum d'actions visées par l'Offre, à savoir 13 300 actions).

1.3.4. Titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société

Il n'existe pas, à la date du présent projet de note d'information, de titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société.

1.3.5. Mécanismes de réduction

Les actionnaires de Prodef pourront apporter leurs actions Prodef dans les conditions et limites détaillées ci-après, soit à l'OPRA, soit à l'OPAS, soit en combinant l'OPRA et l'OPAS.

Toutes les demandes de rachat d'actions Prodef dans le cadre de l'OPRA seront intégralement servies et aucune réduction ne sera appliquée aux demandes de rachat, compte tenu du nombre d'actions visées et des engagements du Concert tels que rappelés au paragraphe 1.3.8 du présent projet de note d'information. En conséquence, lors de leur demande de rachat, les actionnaires ne seront pas tenus de faire bloquer les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la publication du résultat de l'OPRA.

Dans le cas où le nombre d'actions présentées en réponse à l'OPAS serait globalement supérieur au nombre d'actions visées par l'OPAS, soit 5 999 actions représentant 10% du capital de Prodef, il serait procédé à une réduction des ordres de vente proportionnellement au nombre d'actions présentées à l'OPAS par chaque actionnaire. Le nombre d'actions apportées à l'OPAS sera arrondi, le cas échéant, au nombre entier immédiatement inférieur. Les ordres de vente seraient donc réduits en leur appliquant un taux de service obtenu en divisant le nombre total d'actions visées par l'OPAS, soit 5 999 actions, par le nombre total d'actions présentées en réponse à l'OPAS.

Ainsi, à titre d'exemple, dans l'hypothèse où 9 000 actions seraient apportées à l'OPAS, le taux de service serait de 2/3 correspondant au ratio suivant : Actions visées par l'OPAS (5 999 actions) / Actions apportées à l'OPAS (9 000 actions) = 2/3.

Les actions qui ne pourront être apportées à l'OPAS en raison de la réduction susvisée seront automatiquement et irrévocablement apportées à l'OPRA, sauf instruction contraire donnée par l'actionnaire à son intermédiaire et figurant sur son ordre de vente dans le cadre de l'OPAS.

Les actions qui ne seront pas acceptées à l'OPAS en raison de la réduction proportionnelle ni reportées à l'OPRA du fait de l'instruction donnée en ce sens par l'actionnaire, lui seraient restituées.

1.3.6. Modalités de l'Offre et mise à disposition des informations relatives à l'Offre

1.3.6.1. Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ, agissant pour le compte de Prodef, a déposé le 11 octobre 2010 auprès de l'AMF le projet d'Offre portant sur 13 300 actions Prodef au prix unitaire de 1 040 euros, et ce à la condition que le programme de rachat d'actions et que la réduction de capital par annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre soient autorisés par l'assemblée générale mixte du 17 novembre 2010.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de la Société (www.prodef.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de Prodef, de SODICA ECM et de la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par la Société le 13 octobre 2010 sous forme d'un avis financier dans le journal La Tribune.

L'AMF publiera une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa du présent projet de note d'information qui deviendra effectif après publication par la Société, prévue le 18 novembre 2010, d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF indiquant que les résolutions relatives au programme de rachat d'actions et à la réduction de capital par annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre ont été valablement adoptées par l'assemblée générale mixte du 17 novembre 2010.

La note d'information visée par l'AMF sera mise à disposition des actionnaires et du public au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité conformément aux dispositions de l'article 231-27 1° et 2° du Règlement général de l'AMF. Elle sera également disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.prodef.fr). Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Prodef seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents.

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

L'offre sera ouverte pendant une durée de 15 jours de bourse (21 jours calendaires).

1.3.6.2. Modalités de l'Offre

- *Transmission des demandes de rachat et/ou des ordres de vente portant sur les actions Prodef par les actionnaires*

Les actionnaires de Prodef qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront soit remettre une demande de rachat dans le cadre de l'OPRA, soit transmettre un ordre de vente dans le cadre de l'OPAS.

Les demandes de rachat dans le cadre de l'OPRA ou les ordres de vente dans le cadre de l'OPAS devront être transmis par les actionnaires au prestataire de services d'investissement habilité, dépositaire de leurs titres, suivant le modèle tenu à leur disposition par ce dernier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces demandes de rachat et ces ordres de vente pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables. Le prestataire de services d'investissement fera déposer lesdites actions au compte Euroclear France de NYSE Euronext.

Les actions Prodef inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire n'ait demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Société Générale - Service Nominatif Emetteurs - 32 rue du Champ de Tir, BP 81236, 44312 Nantes Cedex 3, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré.

Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

La centralisation de l'OPRA et de l'OPAS sera assurée par NYSE Euronext Paris.

Prodef prendra à sa charge les éventuels frais de courtage des actionnaires vendeurs et la TVA y afférente dans la limite de 0,3 % du montant de l'ordre, et dans la limite de 100 euros par dossier, majorés de la TVA y afférente. Seuls peuvent bénéficier du remboursement par Prodef de ces frais de négociation, les actionnaires vendeurs dont les titres sont inscrits en compte la veille de la date d'ouverture de l'Offre. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront adressées directement à CACEIS Corporate Trust, 14 rue Rouget de l'Isle, 92862 Issy les Moulineaux Cedex 9 par les intermédiaires financiers dans un délai de 5 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

- *Règlement du prix – annulations des actions rachetées*

Le règlement du prix aux intermédiaires financiers, soit 1 040 euros par action sera effectué dès que le Directoire de Prodef aura, après publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre, constaté la réduction du capital social et l'annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre et que le délai d'opposition des créanciers aura expiré.

Aucun intérêt ni aucune indemnité ne sauraient être dûs au titre de la période allant de la date de présentation des actions à l'Offre à la date de règlement des actions, qui sera spécifiée dans l'avis de résultat précisant les modalités de règlement des capitaux, tel que publié par NYSE Euronext Paris après publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

Les actions rachetées dans le cadre de l'OPRA seront annulées par Prodef dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce, en application de la 2^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 17 novembre 2010.

Les actions rachetées dans le cadre de l'OPAS seront annulées par décision du Directoire en application de la 3^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 17 novembre 2010.

Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes.

1.3.7. Calendrier indicatif de l'Offre

[11] octobre 2010	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note d'information sur le site de l'AMF et sur le site de la Société
[13] octobre 2010	Publication sous forme d'avis financier d'un communiqué présentant les principaux termes de l'Offre
[2] novembre 2010	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information
[3] novembre 2010	Mise à disposition du public et mise en ligne de la note d'information visée sur le site de l'AMF et sur le site de la Société
[4] novembre 2010	Publication sous forme d'avis financier d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF
[17] novembre 2010	Assemblée générale mixte des actionnaires de Prodef autorisant le programme de rachat d'actions et la réduction de capital par voie de rachat d'actions
[18] novembre 2010	Début de la période d'opposition des créanciers Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de l'AMF et sur le site de la Société du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société Publication sous forme d'avis financier d'un communiqué relatif à l'approbation des résolutions concernant le programme de rachat d'actions et la réduction de capital et précisant les modalités de mise à disposition du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF Publication d'un communiqué décrivant les caractéristiques du programme de rachat d'actions
[19] novembre 2010	Ouverture de l'Offre (15 jours de bourse)
[8] décembre 2010	Fin de la période d'opposition des créanciers (à minuit)
[9] décembre 2010	Clôture de l'Offre
[22] décembre (au plus tard)	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par NYSE Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement-livraison
[23] décembre 2010 (au plus tard)	Décision du Directoire constatant la réduction de capital
[29] décembre 2010 (au plus tard)	Règlement-livraison des actions de la Société

1.3.8. Engagements des principaux actionnaires de Prodef

A la date du dépôt de l'Offre, le Concert détient 46 698 actions de la Société représentant 77,83 % du capital et 85,10 % des droits de vote de Prodef. Le Concert a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter les actions qu'il détient à l'Offre, de manière à éviter que les ordres d'apport des actionnaires minoritaires fassent l'objet d'une éventuelle réduction (cf paragraphe 1.3.5). En outre, les membres du Concert se sont engagés à voter en faveur des résolutions qui seront présentées à l'assemblée générale mixte qui se tiendra le 17 novembre 2010.

Les membres indépendants du Conseil de surveillance détenant globalement 80 actions Prodef ont fait connaître à la Société leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

Aucun autre actionnaire n'a fait connaître à ce jour son intention d'apporter ou non ses actions à l'Offre.

1.3.9. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions en dehors de la France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restriction dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

La présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de Prodef ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

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

1.4. RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait :

- que les informations contenues dans le présent projet de note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, qui va très probablement être modifiée sur certains points dans le cadre des prochaines lois de finances et d'ordre social en préparation qui vont être votées dans les mois à venir ;
- qu'ils doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

Les titres visés par ces offres (OPRA et OPAS) ont été considérés par la Société comme n'entrant pas dans le champ d'application des règles existant en matière de prépondérance immobilière.

1.4.1. Régime fiscal de l'OPRA

En application de l'article 112-1° du CGI, les sommes attribuées aux actionnaires à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont susceptibles d'être taxées comme des revenus distribués sur tout ou partie de leur montant et comme des plus-values sur le solde du montant non déjà imposé en tant que revenus distribués.

Pour chaque porteur de parts, la quote-part de prix perçu considérée comme taxable soit en tant que distributions soit en tant que plus-values dépend du prix d'acquisition des titres par chaque porteur de part.

1.4.1.1. Personnes physiques résidentes de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Elles sont soumises à l'impôt sur le revenu au barème progressif ou au prélèvement forfaitaire libératoire sur la partie du prix de rachat traitée comme une distribution de revenus mobiliers, sur une base égale à la différence entre le prix de rachat de l'action et :

- le montant des apports compris dans les titres qui seraient apportés à l'OPRA, qui compte tenu de l'historique des capitaux propres de Prodef est de 15 euros par action,
- ou, s'il est supérieur, en application de l'article 161 du CGI, le prix d'acquisition de ces titres (ou leur valeur d'acquisition s'ils ont été acquis à titre gratuit).

La quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières (plus ou moins value) est égal à la différence entre le montant du prix de rachat des titres et le prix ou la valeur d'acquisition des titres, diminuée du montant du prix taxable comme un revenu distribué.

La quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution est soumise à l'impôt sur le revenu selon les modalités suivantes :

- Soit au barème progressif de l'impôt sur le revenu :

Cette distribution est retenue pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de sa perception après abattement fixé actuellement à 40 %.

Cette distribution fait en outre l'objet d'un abattement fixe annuel et global de 3.050 euros pour les couples soumis à une imposition commune (couples mariés et partenaires du pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune) et de 1.525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément.

Le montant ainsi obtenu est alors soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu et ouvre droit à un crédit d'impôt égal à 50 % du montant des dividendes reçus avant abattements, plafonné à 230 euros pour les couples soumis à une imposition commune et à 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément. L'excédent éventuel du crédit d'impôt non imputé est restituable s'il est d'au moins 8 euros.

- Soit au prélèvement forfaitaire libératoire :

Le bénéficiaire des sommes peut opter pour l'imposition de la quote-part du prix considérés comme des revenus distribués à un taux fixe de 18 %.

Cette option doit être faite auprès de l'établissement teneur du compte de l'actionnaire au plus tard lors du rachat des actions.

En tout état de cause, le montant de la distribution effectivement perçu (c'est-à-dire, avant tout abattement) est par ailleurs soumis aux prélèvements sociaux à un taux global de 12,1 % comprenant :

- la contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2 %, dont 5,8 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ;
- la contribution de 0,3 % additionnelle au prélèvement social de 2 % et
- la contribution additionnelle « revenu de solidarité active » de 1,1 %.

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sera soumise à l'impôt sur le revenu au taux de 18 % si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède un seuil fixé à 25.830 euros pour l'année 2010. Les prélèvements sociaux décrits ci-dessus sont applicables à l'éventuelle plus-value réalisée dès le premier euro (c'est-à-dire sans aucun seuil d'exonération) depuis le 1^{er} janvier 2010. En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

1.4.1.2. Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

Elles sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 33,1/3 %, majoré de la contribution sociale de 3,3 % qui s'applique au 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 au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, 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 (les "PME"), le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15 %. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Toutefois, conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit des actions représentant au moins 5 % du capital de la société émettrice, ou, à défaut de souscription, détenant une telle participation depuis plus de deux ans, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est égale à 5 % du montant desdits dividendes,

sans pouvoir toutefois excéder pour chaque période d'imposition le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de l'exercice considéré.

La base imposable de ces personnes morales au titre du rachat est égale à la différence entre le prix de rachat des titres et:

- le montant des apports compris dans les titres rachetés, ou
- si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif de ces titres.

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219-I.a ter du CGI et notamment :

- les titres doivent être détenus depuis plus de 2 ans,
- les titres doivent constituer des titres de participations (i.e., comptabilisés en tant que tels, acquis en exécution d'une OPA ou OPE par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ouvrir droit au régime des sociétés mères).

En application du régime du long-terme, les plus-values ne seront pas taxables à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % de la plus-value qui reste taxable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés décrit ci-dessus.

1.4.1.3. Non-résidents

L'opération de rachat est en principe soumise pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés à la retenue à la source dont le taux, en l'absence d'une convention fiscale plus favorable, est de 25 % (article 112-1 et articles 119 bis 2 et 187- 1 du CGI) ce taux étant porté à 50 % au regard des résidents d'Etats et Territoires Non Coopératifs (ETNC) (article 238-OA du CGI).

Si l'actionnaire justifie auprès de l'établissement teneur de son compte du prix ou de la valeur d'acquisition des titres et lui fournit un justificatif susceptible d'être produit à l'Administration fiscale, la retenue à la source pourra n'être calculée que sur l'excédent du prix de rachat sur le prix ou la valeur d'acquisition des titres.

1.4.2. **Régime fiscal de l'OPAS**

En l'état actuel de la législation française et en application de l'article 112-6° du Code Général des Impôts ("CGI"), s'agissant d'un rachat de titres réalisé dans le cadre d'un programme de rachat d'actions régi par les dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, le régime suivant est applicable aux actionnaires apportant leurs titres à l'Offre. Il ne saurait toutefois constituer un exposé exhaustif et les actionnaires sont invités à examiner leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.2.1. Personnes physiques résidentes de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

En vertu de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux de 18 % si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède un seuil fixé à 25.830 euros pour l'année 2010.

En tout état de cause, la plus-value est également soumise dès le premier euros aux prélèvements sociaux à un taux global de 12,1 % comprenant :

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

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 11° du CGI, les moins-values de cession d'actions susceptibles d'apparaître dans ce cadre sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes si ces moins-values résultent d'opérations imposables et notamment si le montant des cessions de valeurs mobilières réalisées par les membres du foyer fiscal au cours de l'année de réalisation de la moins-value dépasse le seuil de cessions d'imposition visé ci-dessus.

1.4.2.2. Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

Les plus-values dégagées par les personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 33,1/3 %, majoré éventuellement de la contribution sociale de 3,3 % qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de 12 mois (article 235 ter ZC du CGI).

Néanmoins, conformément aux dispositions de l'article 219-1 a ter du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres ayant le caractère de titres de participation au plan comptable, ou fiscalement assimilés à des titres de participation, et qui étaient détenus depuis au moins deux ans relèvent du régime d'imposition des plus-values à long terme.

Constituent notamment des titres de participation, les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une OPA ou OPE par l'entreprise qui en est l'initiatrice et, sous réserve d'être comptabilisées en titres de participation ou à un sous-compte spécial, les actions ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les plus-values sur titres de participation qui remplissent les conditions pour être éligibles au régime du long-terme ne sont pas imposables à l'impôt sur les sociétés à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % de la plus-value qui reste taxable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés décrit ci-dessus.

Enfin, certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions des articles 219-1-b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier (i) d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2002 dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de 12 mois et (ii) d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

1.4.2.3. Non-résidents

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées 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 sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable situé en France et sous réserve que la personne cédante n'ait pas détenu directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25 % des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un montant quelconque au cours des 5 dernières années précédant la cession (articles 244 bis B et C du CGI).

1.5. MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût d'acquisition de 100 % des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèverait à un montant maximum de 14,2 millions d'euros.

Ce montant inclus le prix d'achat de 100 % des titres visés par l'Offre ainsi que le montant global de tous frais, coûts et dépenses exposés par Prodef dans le cadre de l'Offre (y compris les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication).

Le financement de l'Offre sera assuré par l'utilisation de la trésorerie sociale de Prodef, dont le montant au 30 juin 2010, après prise en compte de la cession de Sin&Stes est de 38 millions d'euros.

1.6. INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE PRODEF

1.6.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 30 septembre 2010, le capital de Prodef était divisé en 59 998 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 91 892), sur la base des seules déclarations reçues par Prodef de franchissements des seuils légaux visés au 1^{er} alinéa de l'article L. 233-7 du Code de Commerce, est présentée ci-dessous. L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions dans les hypothèses d'un taux de réponse à l'Offre de 50% et 100% :

	Avant l'Offre			Après l'Offre					
	Nb actions	% capital	% droits de vote	Taux de réponse à l'Offre de 50%			Taux de réponse à l'Offre de 100%		
				Nb actions	% capital	% droits de vote (3)	Nb actions	% capital	% droits de vote
J2F Finances (1)	15 131	25.22%	16.47%	15 131	28.36%	17.75%	15 131	32.40%	19.35%
Jean Fiévet	7 725	12.88%	16.81%	8 325	15.61%	18.12%	7 725	16.54%	19.76%
Serfi (2)	9 421	15.70%	20.50%	9 421	17.66%	22.10%	9 421	20.17%	24.09%
Sodifa (2)	3 920	6.53%	8.53%	3 920	7.35%	9.20%	3 920	8.39%	10.03%
Autre famille Fiévet	10 380	17.30%	22.54%	9 780	18.33%	24.30%	10 380	22.23%	26.49%
Autres	121	0.20%	0.24%	121	0.23%	0.26%	121	0.26%	0.28%
Total Concert	46 698	77.83%	85.10%	46 698	87.53%	91.74%	46 698	100.00%	100.00%
Public	13 300	22.17%	14.90%	6 650	12.47%	8.26%	0	0.00%	0.00%
Total	59 998	100.00%	100.00%	53 348	100.00%	100.00%	46 698	100.00%	100.00%

(1) Détenue majoritairement par Jean Fiévet

(2) Contrôlée par la famille Fiévet

(3) Hypothèse de calcul : aucune des 333 actions détenues par le Public, conférant à son titulaire des droits de vote double n'est apportée à l'Offre

Dans l'hypothèse où 81,53 % des actions détenues par le public (soit 10 843 actions) seraient apportées à l'Offre, le Concert viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de Prodef à l'issue de l'annulation des actions rachetées. Il envisagerait dès lors de faire déposer par J2F Finances, en application des articles 236-3 et 237-1 du Règlement général, un projet d'OPR-RO sur le solde des actions Prodef.

Dans le cas où l'OPR-RO ne pourrait être déposée, le Concert se réserve la possibilité de mettre en œuvre la radiation des actions Prodef du marché NYSE Euronext conformément à la réglementation applicable.

1.6.2. Incidence sur les comptes de Prodef

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Prodef ont été effectués, à titre indicatif, à partir des comptes consolidés au 30 juin 2010 après prise en compte de la cession de Sin&Stes (cf note 23 de l'annexe aux comptes arrêtés au 30 juin 2010 sous la rubrique « événements significatifs survenus depuis la fin du premier semestre »), et sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 13 300 actions (soit l'intégralité des actions objet de l'Offre) au prix de 1 040 euros par action, soit un montant de 13,8 millions d'euros, puis annulation des actions rachetées ;
- Réduction des produits financiers d'un montant net après impôt de 0,05 million d'euros étant donné que la Société finance l'opération sur la base de ses liquidités excédentaires ;
- Nombre d'actions de 46 698 post-annulation.

Incidence sur les comptes consolidés

L'incidence théorique de l'Offre sur les comptes consolidés au 30 juin 2010 (sur 6 mois) après prise en compte de la cession de Sin&Stes (cf note 23 de l'annexe aux comptes arrêtés au 30 juin 2010), aurait été la suivante, après annulation des actions rachetées :

Données consolidées au 30 juin 2010 (6 mois) après prise en compte de la cession de Sin&Stes	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe (M€)	49,6	35,7
Trésorerie nette (M€)	38,7	24,9
Résultat net part du groupe (M€)	21,1	21
Nombre d'actions	59 998	46 698
Capitaux propres par action (€)	825,9	765,0
Résultat net par action (€)	350,9	449,7

1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de Prodef de 855,01 euros au 22 juillet 2010, dernier jour de cotation ayant fait l'objet d'échanges avant le dépôt de l'Offre, la capitalisation boursière s'élevait à 51,3 millions d'euros, le capital de Prodef étant représenté par 59 998 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait apportée à l'Offre puis annulée, le nombre d'actions serait de 46 698 et la capitalisation boursière de Prodef sur la base du prix de l'Offre (1 040 euros par action) s'élèverait à 48,6 millions d'euros.

1.7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE

A la connaissance de la Société, à l'exception de l'engagement des membres du Concert mentionné au paragraphe 1.3.8 du présent projet de note d'information, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'OPAS et de l'OPRA est identique et est égal à 1 040 euros par action Prodef (le « **Prix de l'Offre** »).

L'Offre s'inscrit dans la volonté du Concert de permettre à la Société d'obtenir la radiation des actions du marché NYSE Euronext Paris. A la date du dépôt du présent projet de note d'information, le Concert détient 46 698 actions de la Société représentant 77,83 % du capital et 85,10 % des droits de vote.

Dans ce but, J2F Finances envisage de déposer un projet d'OPR-RO sur le solde des actions Prodef qui n'auraient pas été apportées à l'Offre. Le dépôt du projet d'OPR-RO est conditionné à la détention par le Concert de plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre après annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre.

L'indemnisation qui serait proposée aux actionnaires de Prodef dans le cadre de l'OPR-RO serait identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit 1 040 euros par action.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après ont été préparés par Sodica ECM (groupe Crédit Agricole), agissant pour le compte de la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ (groupe Crédit Agricole), banque présentatrice de l'Offre, elle-même agissant pour le compte de l'Initiateur.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été obtenus à partir d'une approche de valorisation multicritères de Prodef. Les principales méthodes usuelles d'évaluation ont été envisagées. Ces éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été établis en plein accord avec l'Initiateur, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de Prodef, de sa taille et de son secteur d'activité sur la base des informations transmises par la Société.

Il n'entrait dans la mission de Sodica ECM ni de vérifier ou de soumettre ces informations, qui sont supposées exactes et complètes, à une vérification indépendante, ni de vérifier les actifs ou les passifs de Prodef.

2.1. METHODOLOGIE

2.1.1. Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche multicritères, les méthodes suivantes ont été retenues :

- L'actif net social réévalué ;
- L'actif net comptable consolidé ;
- L'analyse des cours de bourse de Prodef.

2.1.2. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes, jugées peu pertinentes pour apprécier le Prix de l'Offre, n'ont pas été retenues :

Méthode des comparables boursiers

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

Prodef étant une holding à la tête d'activités diversifiées, aucune société cotée réellement comparable n'a pu être trouvée. Cette méthode n'a donc pas été retenue.

Méthode des transactions comparables

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société les plus pertinents, les multiples constatés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité. La pertinence de la méthode est liée notamment à la nécessité de disposer d'informations fiables quant aux données chiffrées des transactions retenues.

Il n'existe pas de transaction comparable impliquant des sociétés comparables à Prodef. Nous avons donc écarté cette méthode.

Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une société, soit la valeur de son actif économique, en actualisant les flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital de la société. La valeur des capitaux propres attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant de la valeur de cet actif économique l'endettement financier net de la société et la part attribuable aux actionnaires minoritaires.

Du fait de la diversité des activités de la Société, il n'est pas pertinent de considérer des flux globaux pour valoriser cette dernière. Cette méthode n'a donc pas été retenue.

Actualisation des flux de dividendes futurs

Cette méthode consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant les flux de dividendes futurs perçus par les actionnaires. Cette approche n'est pas pertinente dans la mesure où elle est liée au niveau de taux de distribution qui dépend de la stratégie financière fixée par la direction de la société et peut être ainsi décorrélée de la capacité propre de la société à engendrer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. Il est précisé que Prodef a distribué un dividende de 8 euros par action en 2010.

Référence au suivi de la Société par des analystes de recherche

La Société n'étant suivie par aucun bureau d'analystes, cette méthode n'a pas pu être mise en œuvre.

2.1.3. Sources d'information

- Informations financières :

- Rapports d'activité de Prodef pour les exercices 2008 et 2009,
- Comptes sociaux et consolidés de Prodef et comptes sociaux des filiales de Prodef au titre de l'année 2008, 2009 et du 1^{er} semestre 2010,
- Comptes sociaux de Sin&Stes au titre de l'année 2009 et du 1^{er} semestre 2010,
- Rapport généraux et spéciaux des commissaires aux comptes concernant Prodef, ses filiales et Sin&Stes au titre de l'année 2008, 2009 et du 1^{er} semestre 2010,
- Le plan d'affaires établi par Prodef concernant le pôle Produits d'entretien pour la période 2010 à 2013 et le budget prévisionnel des coûts de structure du holding Prodef établi par la Société pour la période 2010 à 2015 ; ces prévisions n'ont fait l'objet d'aucun audit de la part de Sodica ECM,
- Le protocole de cession de Sin&Stes.

- Expertises immobilières

- Site de Levallois-Perret : expertises de la société Expertises Galtier et de la société Lamy SA Expertise,
- Site de Longvic : expertise de la société Expertises Galtier,

- Site de Trappes : expertise de la société Lamy SA Expertise,
- Site de Chenove : expertise de la société Expertises Galtier.

2.1.4. Cession de la société Sin&Stes

Le 27 juillet 2010, Prodef a procédé à la cession de la totalité de sa participation dans la société Sin&Stes au profit du groupe Elior. Cette participation de 51 % représentait 83 % du chiffre d'affaires et 54 % du résultat opérationnel consolidé de Prodef en 2009. Cette opération s'est réalisée dans le cadre d'un processus habituel de cession organisé par une société de conseil mandatée par Prodef et Dosim, co-associé de Prodef détenant 49 % de Sin&Stes. Dans le cadre de ce processus, 19 contreparties ont été contactées, 4 offres indicatives ont été reçues en janvier 2010. Le 3 mai 2010, les cédants ont signé un protocole d'accord avec le groupe Elior sous conditions suspensives notamment de l'accord de l'Autorité de la concurrence. La cession de la totalité du capital de Sin&Stes au groupe Elior s'est finalisée le 27 juillet 2010.

La transaction extériorise un multiple d'EBITDA 2009 de 7,8 et un multiple d'EBITDA 2010 de 7,5. Ces multiples sont proches des multiples issus de sociétés comparables cotées (Mitie Group, ABM Industries, Distinction Group, Derichebourg).

2.2. METHODES RETENUES

2.2.1. Actif net social réévalué

La Société étant une holding diversifiée avec deux activités distinctes, i) la gestion d'un patrimoine immobilier détenu en propre et ii) la fabrication et la vente de produits d'entretien pour collectivités et professionnels, nous avons retenu comme méthode principale de valorisation une approche par l'actif net social réévalué.

Une approche de la valeur de Prodef par l'actif net social réévalué consiste à additionner les valeurs des différents pôles d'activités de la Société, valorisés de façon distincte.

Dans le cadre de cette méthode, nous avons mis en œuvre, pour chaque pôle d'activité de la Société, les méthodes de valorisation jugées les plus pertinentes.

Nous avons ensuite effectué la somme des valeurs ainsi calculées, rajouté la trésorerie nette du holding Prodef après prise en compte des créances et des dettes et retranché les coûts de structure du holding Prodef ainsi que la fiscalité latente issue de la revalorisation des actifs immobiliers afin de déterminer la valeur des capitaux propres de la Société, puis la valeur par action.

L'actif net social réévalué a été valorisé sur la base des comptes sociaux de Prodef au 30 juin 2010 après prise en compte de la cession de Sin&Stes.

2.2.1.1. Valorisation du pôle Immobilier

Méthode retenue

Nous avons retenu les valeurs immobilières issues de travaux récents d'experts immobiliers. Une valorisation à dire d'expert a été réalisée pour chacun des actifs immobiliers. En fonction des biens, les experts ont utilisé l'une ou les deux méthodes de valorisation suivantes :

- la méthode par comparaison directe qui consiste à se référer aux prix des transactions constatées sur le marché pour des biens équivalents selon une unité de mesure qui est généralement le nombre de m² ;
- la méthode par le rendement qui consiste à capitaliser des revenus annuels (constatés ou potentiels) à un taux déterminé par référence aux usages et aux caractéristiques du bien.

La revalorisation a porté sur les quatre actifs immobiliers détenus par la Société (situés à Levallois-Perret, Longvic, Trappes et Chenove). L'actif principal situé à Levallois-Perret a fait l'objet de deux expertises réalisées par deux experts immobiliers. Nous avons retenu la moyenne des valeurs issues de ces deux expertises.

Approche de valorisation

La valorisation des quatre actifs immobiliers basée sur les valeurs d'expertises, ressort à 23,6 millions d'euros avant prise en compte de la fiscalité latente et à 18,3 millions après prise en compte de la fiscalité latente issue de la réévaluation des immeubles.

2.2.1.2. Valorisation du pôle Produits d'entretien

Méthode retenue

- Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une société, soit la valeur de son actif économique, en actualisant les flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital de la société. La valeur des capitaux propres attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant de la valeur de cet actif économique l'endettement financier net de la société et la part attribuable aux actionnaires minoritaires.

Méthodes écartées

- Multiples boursiers de sociétés comparables

Cette approche consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une société en appliquant à ses agrégats financiers les plus pertinents des multiples de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. Il n'existe pas de sociétés comparables à Hygiène & Nature et à sa filiale Déo en termes d'activités et de taille. Nous avons donc écarté cette méthode.

- Multiples de transactions comparables

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société les plus pertinents, les multiples constatés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité. La pertinence de la méthode est liée à la nécessité de disposer d'informations fiables quant aux données chiffrées des transactions retenues. Il n'existe pas de transaction comparable impliquant des sociétés comparables à Hygiène & Nature. Nous avons donc écarté cette méthode.

- Actif net comptable / actif net réévalué

Ces critères sont traditionnellement écartés dès lors qu'ils ne rendent pas compte des plus-values latentes par rapport aux valeurs comptables dans le cas de l'actif net comptable et de la capacité de la société à créer de la valeur qui se traduit davantage par son aptitude à générer des flux de trésorerie. Par ailleurs, elles ne prennent pas en compte la valorisation du dividende prioritaire dont bénéficie l'actionnaire minoritaire d'Hygiène et Nature qui a été valorisé dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

Approche de valorisation

Le pôle Produits d'entretien correspond à la participation de 90 % dans la société Hygiène & Nature.

L'approche de valorisation du pôle Produits d'entretien a été mise en œuvre à partir du plan d'affaires établi par la Société qui couvre la période 2010/2013. Ce plan d'affaires a fait l'objet d'une

extrapolation par Sodica ECM pour la période 2013/2016, avec un taux de croissance à l'infini de 1% et des taux de marge proches de ceux retenus par la Société en 2013.

La croissance du chiffre d'affaires reprise dans le plan d'affaires passe d'une diminution de 2,1 % en 2010 à une croissance comprise entre 3,8 % et 5,5 % sur la période 2011/2013. Par la suite, cette croissance a été estimée entre 3,4 % et 2 % de 2014 à 2016 pour tendre progressivement vers la croissance à l'infini de 1 %.

Le plan d'affaires retient comme hypothèse une marge d'exploitation de 4,1 % en 2010 (2,3 % en 2009). Entre 2011 et 2013, la marge d'exploitation se situe entre 4,9 % à 6,1 %. Elle est stabilisée à un niveau proche de 6,2 % à partir de 2014.

Aucune évolution notable du ratio BFR/CA n'est anticipée dans le plan d'affaires. Le BFR retenu pour l'élaboration de ce plan s'élève à 20 % du chiffre d'affaires, un niveau proche de celui constaté au 30 juin 2010.

Le management estime que le montant des investissements est proche de la charge d'amortissement annuelle sur la durée du plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est faite à compter du 30 juin 2010, date de la dernière situation de la dette financière nette connue.

Les flux de trésorerie sont actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Le CMPC ressort pour Hygiène & Nature à 9,34 %. Il prend en compte le coût des fonds propres et celui de la dette en fonction de la structure financière de la Société.

Le CMPC a été déterminé sur la base des hypothèses suivantes (au 24 septembre 2010) :

- Un taux sans risque de 2,62 % correspondant au rendement d'une OAT 10 ans ;
- Une prime de risque du marché actions France de 6,70 % (source Crédit Agricole) ;
- Un bêta de 0,79 correspondant au bêta sectoriel des biens de consommation (source Crédit Agricole)
- Une prime de risque spécifique de 5 % intégrant les risques spécifiques de Hygiène & Nature en termes de taille et de risque de change et pays pour sa filiale russe Déo ainsi que des risques liés à la conjoncture et à l'évolution réglementaire ;
- Le coût des fonds propres ressort à 12,91 % ;
- Une structure financière avec un poids des fonds propres de 66,7 % et un poids de l'endettement financier net de 33,3 % ;
- Un coût de la dette de 3,3 % et un taux d'imposition moyen de 33,33 %, hypothèses validées par la direction financière de la Société.

La valeur terminale a été calculée à partir d'un flux de trésorerie normatif, calculé à partir du flux 2016, auquel est appliqué un taux de croissance à l'infini de 1%, estimation de la croissance à très long terme.

Sur ces bases, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles fait ressortir une valeur d'entreprise de 10,1 millions d'euros.

Compte tenu de l'endettement financier net de 3,3 millions d'euros au 30 juin 2010, la valeur des fonds propres s'élève à 6,7 millions d'euros.

Le dividende prioritaire dont bénéficie l'actionnaire minoritaire qui détient 10% d'Hygiène & Nature a été valorisé en actualisant les flux au même taux d'actualisation que celui retenu pour actualiser les flux du plan d'affaires soit 9,34 %. Ce dividende prioritaire, basé sur le résultat réalisé, ne peut être inférieur à 60 000 euros par an. La valorisation de ce dividende prioritaire ressort à 1,2 millions d'euros.

La valorisation du pôle Produits d'entretien s'élève à 5,5 millions d'euros après prise en compte du dividende prioritaire, soit 4,9 millions d'euros pour la participation de Prodef à hauteur de 90% dans Hygiène & Nature.

2.2.1.3. Autres éléments

Coûts de structure

Les coûts de structure du holding Prodef se composent de frais de personnel, de charges locatives et de frais généraux. Les coûts de structure directement liés à la gestion immobilière n'ont pas été pris en compte dans la mesure où les actifs immobiliers pourraient être cédés le cas échéant.

Les coûts de structure ont été valorisés par une actualisation des flux en retenant comme taux d'actualisation, le taux d'actualisation des fonds propres utilisé pour valoriser le pôle Produits d'entretien, soit 12,91 % et un taux de croissance à l'infini de 1%.

La valorisation des coûts de structure ressort à 5,5 millions d'euros.

Cession de la participation de 51% dans la société Sin&Stes

La cession par Prodef à Elior de sa participation dans la société Sin&Stes a généré une trésorerie nette de fiscalité et de frais de conseil de 28,3 millions d'euros.

Par ailleurs, dans le cadre de cette cession, il a été consenti un éventuel complément de prix en fonction du niveau de chiffre d'affaires réalisé par Sin&Stes en 2010 et du niveau de chiffre d'affaires et de marge réalisés par Sin&Stes sur certains de ses clients en 2011. Ce complément de prix d'un montant maximum de 2,5 millions d'euros a été estimé à 1,5 millions d'euros dans l'approche de valorisation.

Cette cession a fait l'objet de garanties octroyées par Prodef à Elior. Elles ont été retenues à hauteur de 1,5 millions dans l'approche de valorisation. Ce montant correspond au montant repris dans les comptes au 30 juin 2010 après prise en compte de la cession de Sin&Stes.

Autres créances et dettes

Les autres créances et dettes au 30 juin 2010 s'élèvent à un montant net négatif de 0,6 million d'euros.

2.2.1.4. Synthèse de la méthode de l'actif net social réévalué

Le tableau ci-dessous synthétise la valorisation obtenue par la méthode de l'actif net social réévalué.

	(M€)
Pôle Immobilier	23,6
Pôle Produits d'entretien	4,9
Total	28,6
Coûts de structure du holding	-5,5
Trésorerie nette holding Prodef au 30 juin 2010	10,2
Trésorerie nette et créances/dettes issues de la cession de Sin&Stes	28,4
Autres créances et dettes holding Prodef au 30 juin 2010	-0,6
Actif net social réévalué (avant fiscalité latente)	61,0
Fiscalité latente sur l'immobilier	-5,3
Actif net social réévalué (après fiscalité latente)	55,6
Actif net social réévalué par action (avant fiscalité latente)	1 016 €
Actif net social réévalué par action (après fiscalité latente)	928 €

Le Prix de l'Offre de 1 040 euros par action fait ressortir une prime de 12 % sur l'actif net social réévalué par action au 30 juin 2010 après prise en compte de la cession de Sin&Stes.

2.2.2. Actif net comptable consolidé

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Il s'agit donc de l'estimation comptable patrimoniale de la valeur d'une action. Les fonds propres consolidés part du groupe de Prodef au 30 juin 2010, après prise en compte de la cession de Sin&Stes, s'élèvent à 49,6 millions d'euros, soit 826 euros par action.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 26 % sur l'actif net comptable consolidé au 30 juin 2010, après prise en compte de la cession de Sin&Stes.

2.2.3. Cours de bourse

Cette méthode consiste à comparer le Prix de l'Offre aux cours moyens pondérés de l'action Prodef sur différents horizons de temps.

Les actions Prodef sont admises aux négociations sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris SA (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000038176.

Le titre Prodef ayant une très faible liquidité, le flottant de la Société étant réduit et la Société n'étant suivie par aucun analyste financier, la pertinence de cette méthode de valorisation est limitée.

Le Prix de l'Offre proposé de 1 040 euros par action extériorise des primes par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes qui sont reprises dans le tableau ci-après :

Périodes	Cours de l'action Prodef (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre	% du capital échangé
Cours de clôture au 26 juillet 2010 ⁽¹⁾	855	22 %	
Au 26 juillet 2010 ⁽¹⁾ :			
Moyenne 3 mois ⁽²⁾	780	33 %	1,2 %
Moyenne 6 mois ⁽²⁾	737	41 %	1,3 %
Moyenne 12 mois ⁽²⁾	527	97 %	2,4 %
Cours le plus élevé sur 1 an (26 juillet 2010)	855	22 %	
Cours le plus bas sur 1 an (9 octobre 2009)	256	306 %	

⁽¹⁾ Dernier jour de cotation avant le dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur

⁽²⁾ Moyenne des cours pondérés par les volumes (source : Fininfo)

2.3. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le tableau ci-après présente les valeurs issues des différentes méthodes retenues et les niveaux de prime induits par le Prix de l'Offre (1 040 euros par action Prodef).

Méthodes retenues	Valeur par action (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre
Actif net social réévalué au 30 juin 2010 (après fiscalité latente) ⁽¹⁾	928	12 %
Actif net comptable consolidé au 30 juin 2010 ⁽¹⁾	826	26 %
Cours de bourse		
Cours de clôture au 26 juillet 2010 ⁽²⁾	855	22 %
Au 26 juillet 2010 ⁽²⁾ :		
Moyenne 3 mois ⁽³⁾	780	33 %
Moyenne 6 mois ⁽³⁾	737	41 %
Moyenne 12 mois ⁽³⁾	527	97 %
Cours le plus élevé sur 1 an (26 juillet 2010)	855	22 %
Cours le plus bas sur 1 an (9 octobre 2009)	256	306 %

⁽¹⁾ Après prise en compte de la cession de Sin&Stes

⁽²⁾ Dernier jour de cotation avant le dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur

⁽³⁾ Moyenne des cours pondérés par les volumes (source : Fininfo)

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le cabinet Paper Audit & Conseil a été désigné par la société Prodef SA le 26 juillet 2010 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre :

« Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique de Rachat (ci-après dénommée « **l'OPRA** ») initiée par la société PRODEF SA sur ses propres actions, assortie à titre subsidiaire d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « **l'OPAS** ») sur ses actions propres (ci-après dénommées « **l'Offre** » ou « **l'Opération** »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil de surveillance de la société PRODEF SA, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 1 040 euros par action PRODEF SA aux actionnaires minoritaires entrant dans le champ de l'OPRA et de l'OPAS. Dans la foulée des opérations en objet, il est prévu, si les circonstances le permettent, de procéder au dépôt d'un projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après dénommée « **l'OPR-RO** ») sur le solde des actions. En conséquence, le présent rapport d'expertise indépendante donnera lieu à un avis complémentaire de notre part en cas de dépôt du projet d'OPR-RO précité.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 261-1 I.4° du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de nature légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'apprécier la valeur de la société PRODEF SA.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société PRODEF SA, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par la présente Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

Par conséquent, la présente mission ne constitue pas une intervention susceptible d'affecter notre indépendance.

3. **MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS**

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat simplifiée	DUC LAMOTHE PARTICIPATIONS	FONCIERE DES JEROMIS ASSOCIES FJA	ODDO CORPORATE FINANCE	nov.-09
Admission aux négociations sur le Marché Libre	ALLO FINANCE	N/A	EUROLAND FINANCE	mai-10

4. **ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS**

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère à aucune association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

5. **DILIGENCES EFFECTUEES**

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 26 juillet 2010, date de signature de notre lettre de mission par Monsieur Jean Fiévet, président du directoire de la société PRODEF SA, et le 4 octobre 2010, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des trois personnes suivantes :

- Xavier Paper (48 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (44 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.
- Rémy Delpuech (25 ans) – Master 225 Finance d'entreprise et Ingénierie financière (Paris-Dauphine), DESCF – réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'Opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société PRODEF SA,
- Prise de connaissance des informations transmises par le management de la société PRODEF SA,
- Discussions avec les responsables de la société PRODEF SA portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions PRODEF SA,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées présentant des analogies avec les activités industrielles de la société PRODEF SA,
- Recherche de documentation sur les taux de rendement les plus récents en Ile-de-France et en province et sur la situation du marché immobilier en France à fin juin 2010,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société PRODEF SA établi par la société SODICA ECM,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société PRODEF SA,

- Evaluation de la société SIN&STES, anciennement détenue à 51% par la société PRODEF SA, cédée le 27 juillet 2010 au groupe ELIOR,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec le management de la société PRODEF SA et par recoupements d'informations entre elles.

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par le management de la société PRODEF SA. Les documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'expertise indépendante établi par le cabinet Bellot Mullenbach & Associés dans le cadre de l'OPRA de juin 2005 portant sur les actions PRODEF SA,
- Rapport d'évaluation de la société PRODEF SA établi par la société SODICA ECM du 1er octobre 2010,
- Protocole de cession des titres SIN&STES et DOSIM FRANCE au groupe ELIOR en date du 3 mai 2010,
- Acte de cession des titres SIN&STES et DOSIM FRANCE au groupe ELIOR en date du 27 juillet 2010
- Business plan détaillé de la société HYGIENE & NATURE en date du 10 juin 2010,
- Business plan détaillé de la société DEO en date du mois de juin 2010,
- Business plan détaillé relatif à l'activité de holding (coûts résiduels après cession de la participation dans la société SIN&STES) en date du mois de juillet 2010,
- Rapports d'expertise immobilière, en date de février, mars et juin 2010, réalisés par les sociétés LAMY et GALTIER, portant sur les ensembles immobiliers situés respectivement à Levallois-Perret (92), Chenôve (21), Longvic (21) et Trappes (78),
- Actualisation à septembre 2010 du rapport d'expertise immobilière réalisé par la société GALTIER portant sur l'actif immobilier de Levallois-Perret,
- Comptes sociaux aux 31 décembre 2009 et 30 juin 2010 des sociétés DEO, HYGIENE & NATURE, SCI NFI et PRODEF SA,
- Comptes consolidés au 30 juin 2010 de la société PRODEF SA,
- Rapport financier 2009 de la société PRODEF SA,
- Compte de résultat et bilan des exercices 2008 et 2009, en normes IFRS, de la société SIN&STES
- Echancier du crédit-bail relatif à l'actif immobilier de Trappes logé dans la SCI NFI,
- Détail de la plus-value de cession estimée de la participation dans la société SIN&STES,
- Historique du taux de vacance de l'immeuble situé à Levallois-Perret établi sur 11 années,
- Justificatifs de la réception des fonds reçus par la société PRODEF SA au titre de la cession de ses titres SIN&STES,
- Détail de la valeur nette comptable des actifs immobiliers au 30 juin 2010,
- Pacte d'actionnaires du 9 mars 2005 ainsi que son avenant en date du 27 février 2006,
- Accord de l'Autorité de la concurrence relatif à l'acquisition de la société SIN&STES par le groupe ELIOR,
- Communiqué de la société PRODEF SA en date du 5 mai 2010 relatif à la cession de sa participation dans la société SIN&STES,
- Communiqué de la société PRODEF SA en date du 26 avril relatif à l'Opération en objet,
- Document établi par BNP PARIBAS REAL ESTATE relatif aux transactions réalisées à Levallois-Perret,

- Détail des produits de placement, historiques et prospectifs, de la trésorerie de la société PRODEF SA,
- Projet de note d'information relatif à l'Opération établi par la société SODICA ECM,
- Détail du calcul du dividende prioritaire au 30 juin 2010 versé par la société HYGIENE & NATURE à l'actionnaire minoritaire en vertu du pacte d'actionnaires du 9 mars 2005,
- Vendor due diligence établie par le cabinet ERNST & YOUNG, en date du 29 janvier 2010, relative la cession envisagée de la société SIN&STES.

Par ailleurs, nous avons pu prendre connaissance des éléments du dossier de consultations (offres reçues, mandat de vente, pactes d'actionnaires et accords entre les parties, etc.) constitué en amont de la cession des titres SIN&STES.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société PRODEF SA, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Reuters.

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré les représentants de la société PRODEF SA ainsi que ceux de l'établissement conseil, la société SODICA ECM.

Pour la société PRODEF SA :

- Monsieur Jean Fiévet, Président du directoire,
- Madame Edith Deboudé, Secrétaire générale.

Pour la société SODICA ECM :

- Monsieur Thierry Bex, Managing Director,
- Monsieur Pascal Renault, Directeur d'affaires,
- Monsieur Johann Navarro, Chargé d'affaires.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 30 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE PRODEF SA

La société PRODEF SA est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 959 968 euros, divisé en 59 998 actions de 16 euros de nominal chacune, dont le siège social est sis 3 rue Jules Guesde à Levallois-Perret (92305), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 562 070 714.

Jusqu'au 27 juillet 2010, la société PRODEF SA, société holding, détenait des participations majoritaires dans le secteur des services, avec la société SIN&STES présente sur le marché de la propriété et représentant environ 83% de son chiffre d'affaires, et dans le secteur de l'industrie, avec la société HYGIENE & NATURE, ayant pour activité la fabrication et la vente de produits d'entretien pour collectivités et professionnels et représentant environ 16% de son chiffre d'affaires, ainsi qu'un patrimoine immobilier. Depuis la vente de sa participation dans la société SIN&STES, le 27 juillet 2010, l'activité de la société PRODEF SA est temporairement réduite à son pôle immobilier et industriel, l'intention de la direction étant néanmoins de poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

L'activité entretien est exercée par la société HYGIENE & NATURE qui détient elle-même 52% de la société DEO présente sur le marché russe (ci-après dénommée « **le groupe HYGIENE & NATURE** »). En 2009, le groupe HYGIENE & NATURE, détenu à 90%¹ par la société PRODEF SA, a réalisé un chiffre d'affaires d'un peu plus de 20 millions d'euros, en baisse, et un résultat opérationnel consolidé de 1,43 million d'euros.

L'activité immobilière est liée à un patrimoine immobilier constitué de deux immeubles de placement (immeubles de Levallois-Perret et de Chenôve²) et de deux actifs d'exploitation (immeubles de Longvic et de

¹ Le solde du capital de la société HYGIENE & NATURE, soit 10%, est détenu par la société MK2 ROSOIR.

² A cet égard, il convient de noter que les immeubles de Levallois-Perret et de Chenôve sont des immeubles de placement au sens de la norme IAS 40 (cf. rapport financier 2009 de la société PRODEF SA) et comptabilisés selon la méthode du coût historique amorti par la société PRODEF SA dans ses comptes consolidés.

Trappes). En 2009, l'activité immobilière a permis de générer un chiffre d'affaires de 2,6 millions d'euros (en hausse) et un résultat d'exploitation de 0,44 million d'euros.

Consécutivement à la cession de la participation SIN&STES détenue par la société PRODEF SA qui représentait une part substantielle de son chiffre d'affaires³ d'une part et prenant acte d'une très faible liquidité de l'action d'autre part, le concert d'actionnaires majoritaires⁴ (ci-après dénommé « **le concert** ») a jugé pertinent d'envisager le retrait de la cote de la société PRODEF SA. Ce constat devrait amener le Conseil de surveillance de la société PRODEF SA, lors de sa séance du 8 octobre 2010, à mettre en œuvre un projet de rachat d'actions auprès de ses actionnaires minoritaires portant sur 13 300 actions, représentant 22,17% de son capital social, et ce, afin de leur proposer une liquidité immédiate. Le rachat d'actions, qui se compose de l'OPRA à titre principal et de l'OPAS à titre subsidiaire au prix d'offre de 1 040 euros par action, pourrait être suivi, dans l'éventualité où le concert détiendrait plus de 95% des actions et des droits de vote à l'issue des opérations précitées, d'un projet d'OPR-RO sur le solde des actions PRODEF SA au même prix d'offre. Le Conseil de surveillance a prévu de financer l'OPRA/OPAS par l'utilisation de la trésorerie, substantielle depuis la vente de la participation SIN&STES, égale à 38 millions d'euros au 30 juin 2010.

A la date du présent rapport, le concert détient 46 698 actions de la société PRODEF SA représentant 77,83% du capital et 85,10% des droits de vote. Le concert a fait part à la société de son engagement de ne pas apporter les actions PRODEF SA qu'il détient à l'Offre, de manière à éviter que les ordres d'apport des actionnaires minoritaires fassent l'objet d'une éventuelle réduction.

10. **EVALUATION DE LA SOCIETE PRODEF SA**

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société PRODEF SA.

10.1. METHODES DE VALORISATION RETENUES

La société PRODEF SA étant une société holding organisée en pôles d'activité, nous avons utilisé, à titre principal, la méthode de la somme des parties. Cette méthode, adaptée pour valoriser les groupes diversifiés, consiste à sommer la valeur des différentes activités, chacune d'elles valorisées selon une approche multicritères, sous déduction de la valeur actuelle des frais de siège et de l'endettement net. Cette méthode qui est une version « revisitée » de l'ANR (Actif Net Réévalué) est particulièrement prisée des analystes financiers.

Le tableau ci-dessous présente les méthodes que nous avons mises en œuvre pour chacune des activités de la société PRODEF SA :

	Méthode des comparables boursiers	Méthode des flux de trésorerie disponible	Méthode des flux de trésorerie revenant aux actionnaires	Référence aux expertises immobilières	Méthode par le revenu
Activité immobilière				X	X
Activité entretien	X		X		
Activité de holding		X			

Enfin, nous avons utilisé, à titre de recoupement et dans un second temps, les références au cours de bourse et au prix d'offre de l'OPRA de juin 2005.

³ La société SIN&STES représentait environ 83% du chiffre d'affaires consolidé 2009 de la société PRODEF SA et un peu plus de 50% de son résultat opérationnel courant.

⁴ Actionnaires personnes physiques et morales de la famille de Messieurs Jean et Bernard Fiévet, les actionnaires historiques, soit les sociétés J2F FINANCES, SERFI et SODIFA s'agissant des personnes morales.

10.2. METHODES DE VALORISATION ECARTEES

10.2.1. La référence aux objectifs des analystes financiers

La société PRODEF SA n'étant suivie par aucun analyste financier, nous avons éliminé le recours à cette référence.

10.2.2. La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation. La société PRODEF SA a certes suivi une politique régulière de distribution de dividende, cependant, compte tenu du changement de périmètre significatif de la société depuis la cession de sa participation dans la société SIN&STES, cette politique nous semble être désormais devenue difficilement prévisible à court et moyen terme.

10.2.3. Méthode des transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Dans la mesure où il n'existe pas de société directement comparable à la société PRODEF SA, cette dernière étant une société holding regroupant plusieurs activités, nous n'avons pas retenu cette approche.

10.3. SOMME DES PARTIES

10.3.1. Activité immobilière

Pour des raisons pratiques et de simplicité, et compte tenu de la proximité du 30 juin 2010 et du 27 juillet 2010, nous nous sommes placés au 30 juin 2010 (ci-après dénommé « **la date d'évaluation** ») pour valoriser la société PRODEF SA. En conséquence, nous avons considéré que la cession de la participation SIN&STES ainsi que l'encaissement correspondant était intervenus à la date d'évaluation.

a) Description des actifs immobiliers

Selon les rapports d'expertise GALTIER et LAMY, le portefeuille d'actifs immobiliers de la société PRODEF SA est constitué des immeubles et/ou sites suivants :

L'immeuble situé à Levallois-Perret (92), en limite de Paris, est un ensemble bâti à usage de bureaux d'environ 5500 m², en assez bon état d'usage général, qui bénéficie de travaux d'entretien et d'embellissement réguliers. Il correspond néanmoins à un immeuble d'ancienne génération d'architecture de type industriel relativement basique qu'il convient de comparer aux biens récents, rénovés et fonctionnels qui fleurissent dans l'arrondissement.

L'immeuble situé à Chenôve (21), au sud de l'agglomération dijonnaise, est un ensemble à usage de bureaux et activités d'environ 2200 m² bâti sur un terrain de 4800 m². Bien desservi et situé dans une zone d'activités importante, il pâtit néanmoins d'une conjoncture actuelle difficile pour les locaux anciens et les unités de taille importante dont l'offre augmente.

Les sites de Trappes (78) et de Longvic (21) correspondent à des locaux de type industriel, loués et occupés par la société HYGIENE & NATURE, filiale de la société PRODEF SA. Le site de Trappes est un ensemble constitué pour l'essentiel de bureaux et d'entrepôts, de conception moderne (2001), en très bon état, d'une surface totale d'environ 4100 m². Le site de Longvic, situé dans un bassin d'activités important, est un ensemble constitué de bureaux et d'entrepôts, de conception plus ancienne (réhabilité en 1997/1998), en bon état, d'une surface utile d'environ 7500 m² sur un terrain de 15000 m².

b) Valorisation des experts immobiliers

Au préalable, il convient de noter que le site de Trappes est logé dans une société civile immobilière, la société SCI NFI, détenue par la société HYGIENE & NATURE, et financé par voie de crédit-bail. Au 30 juin 2010, date à laquelle nous nous sommes placés pour valoriser la société PRODEF SA, le capital restant dû au titre du crédit bail de l'actif détenu par la SCI NFI s'élève à 1,372 million d'euros.

Le tableau ci-dessous présente les valeurs des actifs immobiliers (hors droits de mutation) détenus par la société PRODEF SA résultant des expertises immobilières réalisées par les sociétés GALTIER et LAMY :

ACTIFS IMMOBILIERS	Date de l'expertise immobilière		Valeur de l'expert immobilier	
	GALTIER	LAMY	GALTIER	LAMY
Levallois-Perret	sept.-10	juin-10	15 850 000 €	23 200 000 €
Longvic	mars-10	-	2 000 000 €	-
Chenôve	mars-10	-	480 000 €	-
Trappes	-	juin-10	-	3 200 000 €

Les actifs immobiliers ont été valorisés selon deux méthodes différentes : la méthode par comparaison et celle par le revenu. Il convient néanmoins de souligner que l'expertise immobilière du site de Trappes utilise la seule méthode par comparaison. A l'exception de l'immeuble de Levallois-Perret, les valeurs des experts immobiliers n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

Nous avons appliqué la méthode par le revenu au site de Trappes. Sur la base d'un loyer de 360 326 euros HT annuel, d'un taux de rendement de 10%⁵ et de droits de mutation de 6,3%, la valeur du site de Trappes ressort selon nos calculs à 3,38 millions d'euros. Cette valeur, proche de celle résultant de l'expertise immobilière LAMY (3,2 millions d'euros), est de nature à conforter la valeur d'expertise.

c) Valorisation de l'immeuble de Levallois-Perret

Les expertises immobilières GALTIER et LAMY étant très différentes l'une de l'autre, nous avons mis en œuvre la méthode par le revenu afin de valoriser l'immeuble de Levallois-Perret et recouper ainsi les valeurs d'expertise.

Sur la base d'un loyer de 1 701 336 euros HTHC annuel, d'un taux de vacance de 12%,⁶ d'un taux de rendement de 8,5%⁷ et de droits de mutation de 6,3%, la valeur de l'immeuble de Levallois-Perret ressort selon nos calculs à 16,5 millions d'euros. Cette valeur, proche de celle issue de l'expertise immobilière GALTIER, est la valeur vénale que nous avons retenue.

Le tableau ci-après présente les valeurs des actifs immobiliers (hors droits de mutation) *in fine* retenues :

ACTIFS IMMOBILIERS	Date de l'expertise immobilière		Valeur de l'expert immobilier		Valeur retenue
	GALTIER	LAMY	GALTIER	LAMY	Valeur de l'actif immobilier
Levallois-Perret	sept.-10	juin-10	15 850 000 €	23 200 000 €	16 504 160 €
Longvic	mars-10	-	2 000 000 €	-	2 000 000 €
Chenôve	mars-10	-	480 000 €	-	480 000 €
Trappes	-	juin-10	-	3 200 000 €	3 200 000 €
					22 184 160 €

⁵ Ce taux se situe dans la fourchette basse des taux de rendement Ile-de-France des locaux d'activité au 1^{er} janvier 2010 publiés par la société CB RICHARD ELIS.

⁶ Taux de vacance historique de l'immeuble de Levallois-Perret, établi sur 11 années.

⁷ Ce taux se situe dans la fourchette haute des taux de rendement des bureaux de la région Croissant ouest au 1^{er} juillet 2010 (Source CB RICHARD ELIS) dans la mesure où l'immeuble de Levallois-Perret est de conception ancienne.

d) Prise en compte de la fiscalité latente

Le tableau ci-dessous présente la valeur des actifs immobiliers comparée à leur valeur nette comptable⁸ et met en évidence la fiscalité latente (IDP) en résultant⁹ :

ACTIFS IMMOBILIERS	Valeur de l'actif immobilier	VNC ¹ de l'actif immobilier	Nature de l'actif immobilier	IDP ²	IDP actualisé
Levallois-Perret	16 504 160 €	5 589 821 €	placement	3 757 807 €	1 601 448 €
Longvic	2 000 000 €	1 174 000 €	exploitation	-	-
Chenôve	480 000 €	71 720 €	placement	140 571 €	59 906 €
Trappes	3 200 000 €	2 657 000 €	exploitation	-	-
				3 898 378 €	1 661 354 €

¹ Valeur nette comptable

² Impôt différé passif

Ce tableau appelle les deux commentaires suivants :

- Nous avons tenu compte de la fiscalité latente sur les seuls actifs immobiliers de placement, les actifs immobiliers d'exploitation n'ayant pas pour objet de valoriser un capital ;
- La société PRODEF SA possède certes un portefeuille d'actifs immobiliers mais n'a pas d'activité de foncière à proprement parler. A cet égard, selon les informations que nous avons recueillies, la dernière cession d'actif immobilier remonte à l'année 2005 et a concerné un ancien immeuble d'exploitation, devenu immeuble de placement, situé à DARDILLY (69). En conséquence, l'impôt différé passif résultant de nos réévaluations a été actualisé sur la base d'un plan de cession normatif de 10 ans et d'un taux d'actualisation de 8,90% correspondant à la moyenne pondérée des taux de rendement des actifs du portefeuille immobilier.

Sur ces bases, l'impôt latent au titre de la réévaluation du portefeuille d'actifs immobiliers ressort *in fine* à 1,7 million d'euros après actualisation.

e) Valorisation de l'activité immobilière

Le tableau ci-dessous présente la valorisation de l'activité immobilière de la société PRODEF SA après prise en compte de la dette financière attachée à chacun des actifs, de la fiscalité latente et du pourcentage de détention :

ACTIFS IMMOBILIERS	Valeur de l'actif immobilier	Détention (%)	Dette financière	IDP actualisé	Valorisation de l'activité immobilière
Levallois-Perret	16 504 160 €	100,00%	0	1 601 448 €	14 902 712 €
Longvic	2 000 000 €	100,00%	0	0 €	2 000 000 €
Chenôve	480 000 €	90,00%	0	59 906 €	378 084 €
Trappes	3 200 000 €	90,00%	1 372 000 €	0 €	1 645 200 €
	22 184 160 €		1 372 000 €	1 661 354 €	18 925 997 €

La valeur de l'activité immobilière de la société PRODEF SA ressort à 18,9 millions d'euros après prise en compte des dettes financières éventuelles, de la fiscalité latente et du pourcentage de détention.

⁸ Au 30 juin 2010.

⁹ Sur la base d'un taux d'imposition de 34,43%.

f) Analyse de sensibilité

Le tableau ci-dessous met en évidence la valeur de l'activité immobilière de la société PRODEF SA sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux de rendement retenu pour l'immeuble de Levallois-Perret :

Taux de rendement attaché à l'immeuble de Levallois-Perret	8,00%	8,50%	9,00%
Valeur de l'activité immobilière	19 802 960 €	18 925 997 €	18 146 255 €

La valeur de l'activité immobilière de la société PRODEF SA s'établit à 18,9 millions d'euros, dans une fourchette comprise entre 18,1 millions d'euros et 19,8 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social, égal à 59 998 à la date du présent rapport, la valeur de l'activité immobilière de la société PRODEF SA ressort à 315,44 euros par action.

10.3.2. Activité entretien

L'activité entretien correspond au groupe consolidé HYGIENE & NATURE (cf. supra §.9), détenu à 90% par la société PRODEF SA, composé des sociétés HYGIENE & NATURE et DEO. La société PRODEF SA détient, directement ou indirectement, respectivement 90% de la société HYGIENE & NATURE et 46,8% de la société DEO. Nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser l'activité entretien de la société PRODEF SA à savoir la méthode des flux de trésorerie revenant aux actionnaires et celle des multiples de comparables boursiers.

a) Valorisation selon la méthode des flux de trésorerie revenant aux actionnaires

La méthode des flux de trésorerie revenant aux actionnaires (FCFE¹⁰) consiste à actualiser au coût des fonds propres les flux de trésorerie maximum susceptibles d'être distribués aux actionnaires.

Afin de mettre en œuvre la méthode FCFE, nous nous sommes appuyés sur les business plans 2010-2013 des sociétés HYGIENE & NATURE et DEO, transmis par la direction de la société PRODEF SA, que nous avons prolongés jusqu'en 2017 sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance de, respectivement, 3% pour la société HYGIENE et NATURE et 2,3% pour la société DEO ;
- un taux de marge opérationnelle de, respectivement, 7,2% pour la société HYGIENE et NATURE, soit un peu en deçà de la moyenne du secteur, et 18,5% pour la société DEO ;
- un montant de dotations aux amortissements, fixé à 1% du chiffre d'affaires, égal au montant des investissements à partir de l'année 2014 ;
- un niveau de besoin en fonds de roulement égal à 20% du chiffre d'affaires en ligne avec la moyenne du secteur et les informations que nous a communiquées la direction de la société PRODEF SA ;
- et un niveau d'endettement net constant dans le temps.

Il convient de noter que le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1,5%, peu ou prou en ligne avec le taux de croissance à long terme du PIB de la zone Euro.

Le coût des fonds propres du groupe HYGIENE & NATURE a été calculé, selon le MEDAF¹¹, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,72% et correspond à la moyenne 1 mois du taux de l'échéance constante de maturité 10 ans (TEC10 ans) au 31 août 2010,
- le bêta égal à 0,89 a été calculé à partir du bêta désendetté sectoriel¹² (égal à 0,57 selon Reuters) puis « réendetté » sur la base du levier du groupe HYGIENE & NATURE,
- la prime de risque est égale à 7% (Source Natixis, 18 septembre 2010),
- une prime de risque spécifique de 3% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

¹⁰ Free Cash Flow to Equity.

¹¹ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹² Le bêta désendetté calculé à partir d'un échantillon de sociétés comparables (cf. supra §.10.3.2.a) est égal à 0,57 (Source Reuters).

Le coût des fonds propres ressort ainsi à 11,97% selon nos calculs.

Sur ces bases, la valeur des capitaux propres du groupe HYGIENE & NATURE ressort à 5,0 millions d'euros, soit une valeur par action de l'activité entretien de 83,15 euros sur la base du nombre d'actions composant le capital social égal à 59 998 à la date du présent rapport.

Il convient de noter que la valeur des capitaux propres a été calculée sous déduction de la valeur du dividende prioritaire¹³, d'une valeur de 0,95 million d'euros, à verser à l'actionnaire minoritaire, tel que défini dans le pacte d'actionnaires du 9 mars 2005 et son avenant en date du 27 février 2006.

b) Valorisation selon la méthode des multiples de comparables boursiers

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation a été utilisée à titre de recoupement.

La méthode des multiples de comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce l'ensemble consolidé composé des sociétés HYGIENE & NATURE et DEO, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Dans le cadre de la présente évaluation, nous avons retenu les multiples d'EBITDA et d'EBIT qui nous semblent les plus pertinents dans la mesure où ces critères mesurent la capacité bénéficiaire du groupe HYGIENE & NATURE (profit avant rémunération des parties prenantes, soit les apporteurs de fonds et l'administration fiscale). L'échantillon des sociétés sélectionnées comparables ou présentant des analogies avec le groupe HYGIENE & NATURE est composé des entreprises suivantes : REALCO (BE), HENKEL (DE), PROCTER & GAMBLE (US), RECKITT BENCKISER (UK), MCBRIDE (UK), CLOROX (US), LEIFHEIT (DE), CHURCH & DWIGHT (US), ZEP (US), WD-40 (US), EARTH CHEMICAL (JP) et NIRMA (IN).

Le tableau ci-dessous présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées :

en millions d'euros	Pays	Devise	x EBITDA				x EBIT			
			2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
REALCO	BE	EUR	N/A	6,94	N/A	N/A	N/A	10,42	N/A	N/A
HENKEL	DE	EUR	9,62	8,77	7,94	7,30	13,77	11,07	9,83	8,93
PROCTER & GAMBLE	US	USD	10,33	10,37	9,63	9,08	12,31	12,39	11,49	10,79
RECKITT BENCKISER	UK	GBP	11,27	10,29	10,44	9,79	12,02	11,09	11,24	10,51
MCBRIDE	UK	GBP	5,37	4,26	4,40	4,15	9,35	6,40	7,47	6,83
CLOROX	US	USD	10,23	9,51	8,87	8,41	12,24	11,17	10,57	9,89
LEIFHEIT	DE	EUR	4,78	3,76	3,14	N/A	10,13	6,23	5,35	N/A
CHURCH & DWIGHT	US	USD	N/A	9,01	8,35	8,07	N/A	10,59	9,72	9,16
ZEP	US	USD	15,25	8,83	7,36	N/A	20,18	11,92	8,63	N/A
WD-40	US	USD	11,85	10,28	9,55	9,31	12,79	10,91	10,07	9,48
EARTH CHEMICAL	JP	JPY	N/A	N/A	N/A	N/A	7,53	7,02	N/A	N/A
NIRMA	IN	INR	N/A	5,95	6,68	6,07	N/A	N/A	N/A	N/A
Moyenne			9,8	8,0	7,6	7,8	12,3	9,9	9,4	9,4
Médiane			10,3	8,8	8,1	8,2	12,2	10,9	9,8	9,5
Ecart-type			3,2	2,3	2,2	1,8	3,3	2,1	1,8	1,2

Source Reuters

La mise en œuvre de la méthode des multiples des comparables boursiers issus de l'échantillon des sociétés sélectionnées relatifs aux données de la période 2009-2012 du groupe HYGIENE & NATURE aboutit à une valeur de l'activité entretien de la société PRODEF SA comprise entre 4,9 millions d'euros et 5,0 millions d'euros.

¹³ La valeur du dividende prioritaire correspond aux flux de dividende à l'infini à verser à l'actionnaire minoritaire actualisés au coût des fonds propres.

c) Analyse de sensibilité

Le tableau ci-dessous présente la valeur de l'activité entretien de la société PRODEF SA sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

En milliers d'euros		Taux d'actualisation				
		10,5%	11,5%	12,0%	12,5%	13,5%
Taux de croissance à l'infini	0,5%	5 594	4 953	4 691	4 421	3 972
	1,0%	5 799	5 112	4 833	4 547	4 073
	1,5%	6 027	5 287	4 989	4 684	4 182
	2,0%	6 282	5 481	5 160	4 834	4 301
	2,5%	6 569	5 696	5 350	4 999	4 430

La valeur de l'activité entretien de la société PRODEF SA s'établit à 5,0 millions d'euros, dans une fourchette comprise entre 3,9 millions d'euros et 6,6 millions d'euros, selon la méthode des flux de trésorerie revenant aux actionnaires. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 59 998 à la date du présent rapport, la valeur de l'activité entretien de la société PRODEF SA ressort à 83,15 euros par action.

10.3.3. Activité de holding

a) Valorisation selon la méthode des flux de trésorerie disponible

La méthode des flux de trésorerie disponible (méthode *Discounted Cash Flow*, DCF) consiste à actualiser au coût du capital les flux de trésorerie d'exploitation de la société à évaluer.

Afin de mettre en œuvre la méthode en objet, nous nous sommes appuyés sur le business plan 2010-2015 des coûts de structure de la holding que nous a transmis le management de la société PRODEF SA. Le taux de croissance à l'infini retenu a été fixé à 1,5%. Le taux d'actualisation, quant à lui, correspond au coût d'opportunité du capital du groupe HYGIENE & NATURE, égal à 9,72%¹⁴.

Sur ces bases, la valeur de l'activité de holding de la société PRODEF SA ressort à -5,3 millions d'euros, soit une valeur par action de -88,33 euros sur la base du nombre d'actions composant le capital social égal à 59 998 à la date du présent rapport.

b) Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'activité de holding de la société PRODEF SA sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

En milliers d'euros		Taux d'actualisation				
		8,0%	9,0%	9,7%	10,0%	11,0%
Taux de croissance à l'infini	0,5%	-5 932	-5 296	-4 925	-4 793	-4 385
	1,0%	-6 219	-5 510	-5 102	-4 957	-4 514
	1,5%	-6 551	-5 752	-5 299	-5 140	-4 656
	2,0%	-6 938	-6 029	-5 523	-5 346	-4 814
	2,5%	-7 395	-6 348	-5 777	-5 580	-4 991

La valeur de l'activité de holding de la société PRODEF SA s'établit à -5,3 millions d'euros, dans une fourchette comprise entre -4,4 millions d'euros et -7,4 millions d'euros, selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 59 998 à la date du présent rapport, la valeur de l'activité de holding de la société PRODEF SA ressort à -88,33 euros par action.

¹⁴ Le coût d'opportunité du capital a été calculé sur la base des mêmes paramètres que le coût des fonds propres du groupe HYGIENE & NATURE à l'exception du bêta, égal à 0,57, qui correspond au bêta désendetté sectoriel.

10.3.4. Trésorerie issue de la cession de la société SIN&STES

La participation de la société SIN&STES détenue à 51% par la société PRODEF SA a été cédée, le 27 juillet 2010, pour un montant de 29,782 millions d'euros, considéré comme intégralement payé à la date d'évaluation. Après déduction des honoraires des conseils (1,082 million d'euros), de la fiscalité y afférente (0,405 million d'euros) et de l'impact de la clause de complément de prix nette des garanties accordées à l'acquéreur (0,06 million d'euros), la trésorerie issue de la cession de la société SIN&STES s'élèvera à 28,359 millions d'euros.

La valeur de la trésorerie issue de la cession de la société SIN&STES s'établira à 28,359 millions d'euros correspondant, sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 59 998 à la date du présent rapport, à une valeur de 472,67 euros par action.

10.3.5. Trésorerie et autres éléments accessoires

Le montant de la trésorerie et des éléments accessoires s'y rattachant, calculé sur la base des comptes sociaux PRODEF SA au 30 juin 2010, s'élève à 9,5 millions d'euros. Ce montant prend en compte la créance intragroupe détenue par PRODEF SA sur sa filiale HYGIENE & NATURE d'un montant de 2,156 millions d'euros ainsi que le besoin en fonds de roulement de PRODEF SA, négatif à hauteur de -0,66 million d'euros.

La valeur de la trésorerie active de la société PRODEF SA s'établit à 9,5 millions d'euros correspondant, sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 59 998 à la date du présent rapport, à une valeur de 158,71 euros par action.

10.3.6. Conclusion

La société PRODEF SA a été évaluée selon l'approche patrimoniale de la somme des parties. Le tableau ci-dessous présente la valeur de la société PRODEF SA ventilée en ses différentes composantes/activités :

	Fourchette basse (k€)	Fourchette haute (k€)	Valeur retenue (k€)	Valeur par action (€)
Trésorerie et autres éléments accessoires	9 522	9 522	9 522	158,71
Trésorerie issue de la cession Sin&Stes	28 359	28 359	28 359	472,67
Activité immobilière	18 146	19 803	18 926	315,44
Activité entretien	4 430	6 569	4 989	83,15
Activité de holding	-7 395	-4 991	-5 299	-88,33
Valeur de la société PRODEF SA	53 063	59 262	56 497	941,65
Nombre d'actions	59 998	59 998	59 998	
Valeur par action PRODEF	884 €	988 €	942 €	

La valeur de la société PRODEF SA s'établit à 56,5 millions d'euros, dans une fourchette large comprise entre 53,1 millions d'euros et 59,3 millions d'euros, selon la méthode de la somme des parties. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social, égal à 59 998 à la date du présent rapport, la valeur de la société PRODEF SA ressort à 941,65 euros par action.

10.4. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre de recoupement.

La société PRODEF SA est une société cotée sur le marché réglementé Euronext (Compartiment C) de NYSE EURONEXT PARIS dont la cotation est suspendue depuis le 27 juillet 2010 à la demande de sa direction. Les titres PRODEF SA sont très peu liquides au regard des faibles volumes échangés comme l'illustre le tableau ci-dessous :

PRODEF SA	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en %)
Volumes échangés 3 mois	692	1,2%
Volumes échangés 6 mois	991	1,7%
Volumes échangés 12 mois	1 527	2,5%
Volumes échangés 24 mois	2 729	4,5%

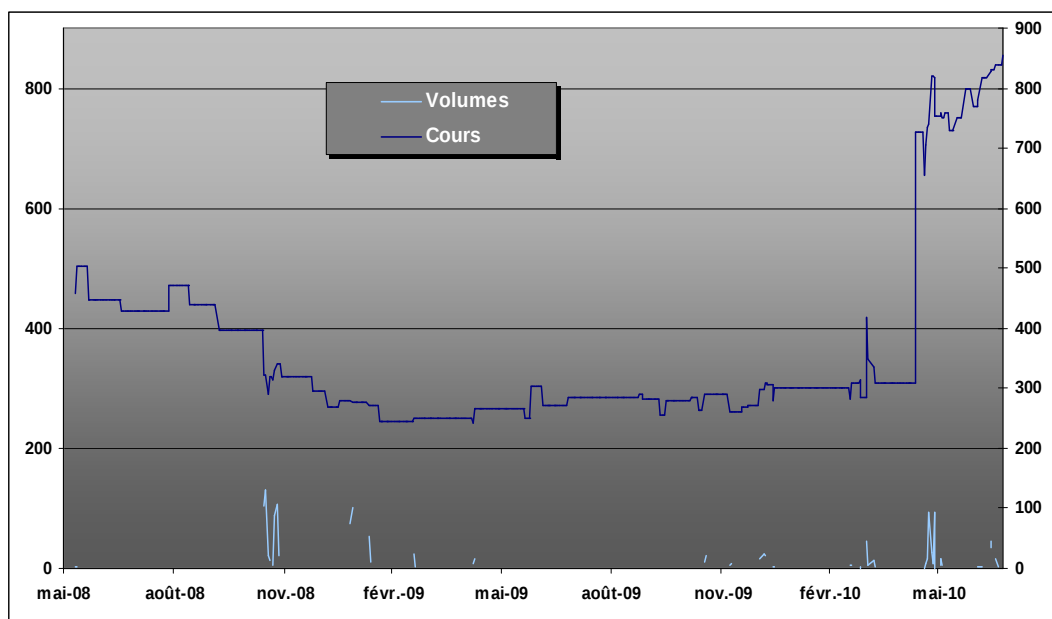
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 30/06/2010 soit 59 998

Dès lors, il semble logique d'éliminer le cours de bourse des méthodes de référence. Néanmoins, son existence même en faisant un indicateur dont on ne peut pas faire l'économie, il fait donc l'objet des développements qui suivent sans pour autant constituer, selon nous, un indicateur de référence.

Le graphique ci-dessous présente le cours de bourse et les volumes échangés entre le 30 mai 2008 et le 27 juillet 2010 :

En euro par action

Volumes échangés



Du 1^{er} janvier au 27 juillet 2010, un peu plus de 800 actions ont été échangées représentant environ 1,38% du capital (sur la base du nombre d'actions au 30 juin 2010, soit 59 998 actions) pour un volume de transactions d'environ 586 000 euros. Ces échanges qui représentent un volume moyen journalier de 22 actions attestent de l'absence de pertinence du cours de bourse.

Il convient néanmoins de constater que le prix moyen pondéré des volumes de l'action PRODEF SA est égal à 288 euros sur les 12 derniers mois précédant l'annonce de la cession envisagée de la participation SIN&STES (communiqué du 5 mai 2010) alors qu'il est égal à 779 euros sur la période comprise entre l'annonce en objet et le 27 juillet 2010. A cet égard, il convient de préciser que le cours de bourse du 22 juillet, date du dernier échange de titres constaté, est de 855 euros alors que celui du 7 avril 2010, date du dernier échange de titres constaté précédant le communiqué du 5 mai 2010, est de 308 euros.

10.5. REFERENCE AU PRIX D'OFFRE DE L'OPRA DE JUIN 2005

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est également utilisée à titre de recoupement.

Le 25 avril 2005, le Conseil de surveillance de la société PRODEF SA a arrêté le principe d'une réduction de capital réalisée pour partie par annulation des actions auto détenues et pour partie par voie d'OPRA. L'opération a porté sur 41,51% du capital de la société PRODEF SA, soit la totalité des actions détenues par le public et une partie des actions détenues par la société SERFI, membre du concert familial, qui avait fait part de son souhait de pouvoir accéder à la liquidité.

Dans ce cadre, le 26 avril 2005, la société PRODEF SA a déposé une Offre Publique de Rachat d'Actions auprès de l'AMF, et ce, pour un prix de rachat proposé de 488 euros par action. Au terme de cette opération qui s'est déroulée entre le 10 et le 30 juin 2005, la société PRODEF SA a procédé le 13 juillet 2005 à l'annulation de 33 302 actions (y compris les 5 872 actions auto détenues). L'opération ayant *in fine* porté sur une partie significative du capital de la société PRODEF SA (27 430 actions ont été apportées soit 29,4% du capital), cette transaction constitue une référence dans le cadre de la présente offre.

Le prix d'offre de 1 040 euros par action PRODEF SA fait ressortir une prime de 113% par rapport au prix proposé de 488 euros par action résultant de l'OPRA de juin 2005.

10.6. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'Offre retenu, soit 1 040 euros par action, fait apparaître les primes et/ou décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime (%)	Prix d'offre
Méthode de la somme des parties	942 €	10,4%	1 040 €
Référence au cours de bourse du 22 juillet 2010	855 €	21,6%	1 040 €
Référence au cours de bourse du 7 avril 2010	308 €	237,7%	1 040 €
Référence au prix d'offre de l'OPRA de juin 2005	488 €	113,1%	1 040 €

11. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU PRIX DE CESSION DE LA PARTICIPATION SIN&STES DETENUE PAR LA SOCIETE PRODEF SA

Le 27 juillet 2010, le groupe ELIOR a acquis la société SIN&STES, codétenue par les sociétés PRODEF SA, à hauteur de 51%, et DOSIM FRANCE, à hauteur de 49%, pour un montant de 60,443 millions d'euros. Pratiquement, le groupe ELIOR a fait l'acquisition de 51% des actions SIN&STES détenues par la société PRODEF SA et de 100% des actions DOSIM FRANCE, société ayant pour seuls actifs 49% des actions SIN&STES et une trésorerie nette de 1,1 million d'euros.

Dans la mesure où (i) cette cession est concomitante à l'Opération envisagée, (ii) qu'elle donne lieu à une transformation majeure du périmètre et de la structure des résultats de la société PRODEF SA (iii) et qu'elle est à l'origine d'une trésorerie significative eu égard à la valeur de la société PRODEF SA, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères afin d'apprécier la valeur de la participation SIN&STES.

11.1. VALORISATION DE LA SOCIETE SIN&STES SELON LA METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

L'échantillon des sociétés sélectionnées comparables ou présentant des analogies avec la société SIN&STES est composé des cinq entreprises suivantes : RENTOKIL INITIAL (UK), PHSC (UK), MITIE (UK), DERICHEBOURG (FR) et IMPEL (PL). Le tableau ci-dessous présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées :

		X CA ¹		X EBITDA		X EBIT	
en millions d'euros	Pays	2009	2010	2009	2010	2009	2010
RENTOKIL INITIAL	UK	1,19	1,18	6,89	6,47	13,63	12,30
PHSC	UK	0,38	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
MITIE	UK	0,54	0,48	8,53	7,51	10,26	8,88
DERICHEBOURG	FR	0,62	0,50	14,66	8,26	-277,16	17,07
IMPEL	PL	0,41	N/A	5,93	N/A	8,37	N/A
Moyenne		0,6	0,7	9,0	7,4	-61,2	12,8
Médiane		0,5	0,5	7,7	7,5	9,3	12,3

¹ Chiffre d'affaires

Source Reuters

Il convient de noter qu'en l'absence de business plan¹⁵, seules les années 2009 et 2010 ont été retenues. De plus, les multiples implicites calculés apparaissent très hétérogènes.

La cession des actions SIN&STES et DOSIM FRANCE, acquises par le groupe ELIOR pour un montant de 60,443 millions d'euros, fait ressortir une valeur d'entreprise implicite de SIN&STES de 53,143 millions d'euros après déduction de sa trésorerie nette¹⁶ (7,3 millions d'euros). Le tableau ci-après présente les multiples implicites résultant de cette transaction :

	2009	2010
x CA ¹	0,25	0,25
x EBITDA	8,00	7,98
x EBIT	12,79	12,95
x RN ²	23,16	N/A

¹ Chiffre d'affaires

² Résultat net

Il ressort du tableau ci-dessus que les multiples implicites résultant de la cession des actions SIN&STES et DOSIM FRANCE apparaissent assez proches de ceux calculés à partir de notre échantillon de sociétés sélectionnées, en particulier s'agissant des multiples d'EBIT et EBITDA¹⁷. Ce constat est de nature à attester que le prix de cession des actions SIN&STES et DOSIM FRANCE constitue un prix de marché et qu'en conséquence cette transaction est équitable du point de vue des actionnaires minoritaires.

11.2. REVUE DU PROCESSUS DE CESSIION DE LA SOCIETE SIN&STES

Au cours de l'année 2009, les sociétés PRODEF SA et DOSIM ont mandaté la société de conseil CLOSE BROTHERS¹⁸ afin de mettre en œuvre les diligences nécessaires à la cession de la société SIN&STES. La direction de la société PRODEF SA a tenu à notre disposition le dossier d'appel d'offres qu'elle a constitué.

Les diligences réalisées par la société CLOSE BROTHERS ont comporté les étapes suivantes :

- signature d'un mandat avec les cédants (PRODEF SA et DOSIM) ;
- définition d'une liste d'acquéreurs ;
- mise en œuvre de missions de VDD¹⁹ destinées à étayer le document de présentation et documenter la data room : VDD sociale, juridique et fiscale, comptable et financière ;

¹⁵ Il n'existe pas de soldes intermédiaires de gestion (SIG) prévisionnels au-delà de l'année 2010.

¹⁶ La trésorerie nette de la société SIN&STES, soit 7,3 millions d'euros, correspond à la trésorerie nette normative de l'ensemble cédé (SIN&STES et DOSIM FRANCE) sous déduction de la trésorerie détenue par la société DOSIM FRANCE d'un montant de 1,1 million d'euros.

¹⁷ Les multiples d'EBIT et d'EBITDA ont notre préférence dans la mesure où ils prennent en compte de façon adéquate la capacité bénéficiaire de l'entreprise à évaluer.

¹⁸ A la date du présent rapport, DC ADVISORY PARTNERS est le nouveau nom de CLOSE BROTHERS.

¹⁹ Vendor due diligence.

- élaboration d'un document de présentation ;
- contact des acquéreurs potentiels ciblés : 19 candidats ont été contactés et 4 offres indicatives ont été reçues le 14 janvier 2010 ;
- demande d'offre ferme aux candidats ayant présenté une offre indicative : 2 offres fermes avec demande d'exclusivité ont été reçues le 10 février 2010 ;
- ouverture de la data room électronique aux 2 candidats ;
- réception et négociation des offres fermes avant toute exclusivité ;
- ouverture d'une période d'exclusivité le 31 mars 2010 avec le groupe ELIOR qui a conduit à la signature du protocole sous conditions suspensives le 3 mai 2010.

La consultation du dossier d'appel d'offre et les échanges que nous avons eus avec la direction de la société PRODEF SA nous amènent aux conclusions suivantes :

- la société SIN&STES a été cédée à l'une des deux sociétés les mieux-disantes, le groupe ELIOR, parmi les 4 sociétés ayant présenté une offre indicative ;
- le fait que les sociétés PRODEF SA et DOSIM, indépendantes l'une de l'autre, aient pris la même décision confirme implicitement que la transaction a été conclue à un prix de marché.

11.3. CONCLUSION

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur les comparables boursiers afin de comparer les multiples implicites issus du prix de cession de la société SIN&STES et les multiples de marché d'un échantillon de sociétés comparables. Il en ressort que les multiples calculés sont proches les uns des autres.

Le prix de cession de la société SIN&STES, dans la mesure où il résulte d'un appel d'offre en bonne et due forme, est un prix de marché, et ce, d'autant plus que la cession engage une société tierce indépendante (DOSIM).

En conséquence, le prix de cession de la société SIN&STES est équitable du point de vue des actionnaires minoritaires.

12. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR L'ETABLISSEMENT CONSEIL, LA SOCIETE SODICA ECM

La société SODICA ECM, établissement conseil de l'Opération, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

Nous avons relevé le principal écart suivant : la société SODICA ECM retient une valeur de l'activité immobilière de la société PRODEF SA de 23,6 millions d'euros contre 20,6 millions d'euros pour le cabinet Paper Audit & Conseil (avant prise en compte de la fiscalité latente). Cette différence est liée au fait que la méthode de valorisation de l'immeuble de Levallois-Perret, retenue par la société SODICA ECM, est fondée sur la moyenne arithmétique des valeurs d'expertise GALTIER et LAMY. En outre, le cabinet Paper Audit & Conseil actualise les impôts différés passifs (IDP) résultant des réévaluations immobilières contrairement à la société SODICA ECM.

13. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société PRODEF SA selon différentes méthodes : la méthode de la somme des parties, les références au cours de bourse et la référence à l'OPRA de juin 2005.

Selon la méthode de la somme des parties, la valeur de la société PRODEF SA ressort à 56,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 941,65 euros. Le prix d'offre de 1 040 euros par action PRODEF SA offre une prime de 10,4% par rapport à la valeur résultant de la méthode de la somme des parties.

Selon la référence au cours de bourse du 22 juillet 2010, la valeur de la société PRODEF SA ressort à 51,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 855 euros. Le prix d'offre de 1 040 euros par action PRODEF SA offre une prime de 22% par rapport à la référence au cours de bourse du 22 juillet 2010.

Selon la référence au cours de bourse du 7 avril 2010, la valeur de la société PRODEF SA ressort à 18,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 308 euros. Le prix d'offre de 1 040 euros par action PRODEF SA offre une prime de 238% par rapport à la référence au cours de bourse du 7 avril 2010.

Selon la référence à l'OPRA de juin 2005, la valeur de la société PRODEF SA ressort à 29,3 millions d'euros,

soit une valeur par action égale à 488 euros. Le prix d'offre de 1 040 euros par action PRODEF SA offre une prime de 113% par rapport à la référence à l'OPRA de juin 2005.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate alors même que la liquidité du titre est faible depuis plusieurs années. Elle offre en outre une prime significative par rapport au cours de bourse et à la valeur résultant de la somme des parties.

Le prix de 1 040 euros par action PRODEF SA proposé pour l'Offre envisagée, en ce inclus l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire susceptible d'être déposée, est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 4 octobre 2010
PAPER AUDIT & CONSEIL
Xavier PAPER »

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Au cours de sa séance du 8 octobre 2010, le conseil de surveillance de Prodef a pris connaissance du projet de note d'information relative à l'Offre, des travaux d'évaluation menés par SODICA ECM pour le compte de la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ, banque présentatrice, et du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, désigné en qualité d'expert indépendant chargé par la Société, en application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

Le Conseil de surveillance a constaté que l'Offre constitue une opportunité offerte aux actionnaires de Prodef de céder tout ou partie de leurs actions, que les travaux de l'expert indépendant concluent au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre, qu'aucun changement n'est attendu en matière d'emploi du fait de l'Offre, que la Société dispose d'une trésorerie excédentaire permettant de financer l'Offre et que l'Offre pourrait permettre le retrait de la cote de la Société et ainsi de mettre un terme aux contraintes liées à la cotation.

Compte tenu de ces éléments et après en avoir délibéré, le conseil de surveillance a émis, à l'unanimité de ses membres, un avis favorable à l'Offre portant sur 13 300 actions Prodef pour un prix de 1 040 euros par action considérant qu'elle est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

5. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Prodef seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations, qui feront l'objet d'un document spécifique établi par Prodef, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Prodef (www.prodef.fr), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Prodef, 3 rue Jules Guesde, 92305 Levallois Perret ;
- SODICA ECM, 100 boulevard du Montparnasse 75014 Paris ;
- la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ, 20 rue de la Baume 75008 Paris.

6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la Société

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

Jean Fiévet
Président du directoire

Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, la BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par Prodef, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

La BANQUE DE GESTION PRIVEE INDOSUEZ