

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE L'INITIATEUR RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

FINANCIERE FIGARO Sàrl

PRESENTEE PAR

ROTHSCHILD & Cie BANQUE

Termes de l'Offre

Prix de l'Offre : 31,40 euros par action de catégorie A
2 442 euros par action de catégorie B

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers conformément aux dispositions de son Règlement général.

Avis important

En application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-16 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Initiative & Finance Investissement ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Initiative & Finance Investissement, la société Financière Figaro Sàrl a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Initiative & Finance Investissement non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 31,40 euros par action de catégorie A et de 2 442 euros par action de catégorie B, chacune égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 4 novembre 2010. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

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

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org), et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de Financière Figaro Sàrl, 21, boulevard Grande-Duchesse Charlotte, L-1331 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg, ou de :

Rothschild & Cie Banque
23bis avenue de Messine
75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières, de la société Financière Figaro Sàrl seront déposées auprès de l'Autorité des marchés financiers et mises à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'Offre.

TABLE DES MATIERES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE	5
1.1. Contexte de l'Offre	5
1.1.1. Conditions et réalisation de l'acquisition du bloc de contrôle	6
1.1.2. Actionnariat de la Société avant la cession du bloc de contrôle.....	7
1.1.3. Autres dispositions du Contrat d'Acquisition – Autres accords ou faits intervenus depuis la signature du Contrat d'Acquisition	7
1.1.4. Acquisitions d'actions IFI au cours des 12 mois ayant précédé le dépôt de l'Offre .	9
1.1.5. Déclaration de franchissements de seuils et d'intentions	9
1.1.6. Autorisations réglementaires	10
1.2. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société.....	10
1.3. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur	10
1.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	10
1.4.1. Orientation en matière de stratégie	10
1.4.2. Action de concert	11
1.4.3. Composition des organes sociaux et de la direction de la Société	11
1.4.4. Fusion et réorganisation juridique	11
1.4.5. Orientations en matière d'emploi	11
1.4.6. Intentions concernant le maintien de la cotation d'IFI à l'issue de l'Offre	11
1.4.7. Politique de distribution des dividendes.....	12
1.5. Intérêt de l'opération pour les actionnaires d'IFI	12
1.6. Autres accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance	13
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	13
2.1. Modalités de l'Offre.....	13
2.1.1. Procédure de présentation à l'Offre des Actions A	14
2.1.2. Procédure de présentation à l'Offre des Actions B	14
2.2. Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre.....	15
2.3. Calendrier indicatif de l'Offre	15
2.4. Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	15
2.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	16
2.6. Régime fiscal de l'Offre	16

2.6.1.	Actionnaire personne physique résidant en France et détenant les actions de la Société dans le cadre de son patrimoine privé	17
(a)	Actionnaire personne physique n'ayant pas pris d'engagement de conservation des actions de la Société et de réinvestissement des distributions reçues de la Société	17
(b)	Actionnaire personne physique ayant pris un engagement de conservation des actions de la Société et de réinvestissement des distributions reçues de la Société	18
(i)	Conséquences au regard de l'impôt sur le revenu de la cession des actions de la Société pendant la période de cinq ans suivant la date à laquelle l'actionnaire personne physique a pris un engagement de conservation des actions de la Société	18
(ii)	Conséquences au regard de l'impôt sur le revenu de la cession des actions de la Société après la période de cinq ans suivant la date à laquelle l'actionnaire personne physique a pris un engagement de conservation	19
2.6.2.	Actionnaire personne morale résidant en France.....	19
(a)	Personne morale non soumise à l'impôt sur les sociétés	19
(b)	Personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés	20
2.6.3.	Actionnaire non résident	20
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE	21
3.1.	Rappel des termes de l'Offre.....	21
3.2.	Hypothèses retenues et sources d'information	21
3.2.1.	Principaux éléments de référence	21
3.2.2.	Sources d'informations extérieures.....	21
3.2.3.	Nombre d'actions.....	22
3.2.4.	Caractéristiques des Actions B	22
3.3.	Méthodologie employée	23
3.3.1.	Méthodologie pour l'évaluation des Actions B	23
(a)	Méthodes écartées	23
(b)	Méthodes retenues	23
3.3.2.	Méthodologie pour l'évaluation des Actions A.....	24
(a)	Méthodes écartées	24
(b)	Méthodes retenues	24
3.4.	Valorisation des Actions B	25
3.4.1.	Valeur de la transaction entre ASF IV et Natixis	25
3.4.2.	Valeur de l'acquisition de 8 Actions B par Financière Marignan en décembre 2009	25
3.4.3.	Valeur de la transaction entre ASF IV et Financière Marignan	25
3.4.4.	Méthode de la juste valeur.....	25

3.4.5. Méthode du rendement.....	25
3.5. Valorisation des Actions A.....	26
3.5.1. Valeur de la transaction entre ASF IV et Natixis	26
3.5.2. Valeur de la transaction entre ASF IV et le RSI.....	26
3.5.3. Approche patrimoniale : méthode de l'actif net réévalué (ANR).....	26
(a) Méthodes de valorisation utilisées pour l'évaluation du portefeuille de participations d'IFI	26
(b) Estimation de l'ANR au 12 octobre 2010	27
3.5.4. Méthode du rendement.....	27
3.5.5. Evaluation par la méthode des transactions comparables	27
3.5.6. Evaluation par la méthode des comparables boursiers	28
3.6. Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre	28
3.6.1. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre pour l'Action B.....	28
3.6.2. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre pour l'action ordinaire	28
4. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	29
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	29
5.1. Initiateur	29
5.2. Etablissement Présentateur.....	30

1. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF"), la société Financière Figaro Sàrl, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 32 000 euros, dont le siège social est sis 21, boulevard Grande-Duchesse Charlotte, L-1331 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 136.234 ("**Financière Figaro**" ou l'"**Initiateur**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à proposer aux actionnaires de la société Initiative & Finance Investissement, société anonyme à conseil d'administration au capital de 48 418 951 euros, dont le siège social est sis 96 avenue d'Iéna, 75016 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 330 219 882 (la "**Société**" ou l'"**IFI**"), dont les actions ordinaires, dites de catégorie A ("**Actions A**"), sont négociées sur le marché Euronext Paris, compartiment B sous le code ISIN FR0000050072, et dont les actions de préférence, dites de catégorie B ("**Actions B**"), sont identifiées sous le code ISIN 8012598, d'acquérir la totalité de leurs actions, coupon attaché, dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

L'Initiateur est une société de droit luxembourgeois dont l'intégralité du capital est détenue par AXA Secondary Fund IV LP ("**ASF IV**"), un *limited partnership* de Jersey, dédié aux transactions secondaires (rachat d'intérêts dans des fonds de capital-investissement), dont le *general partner* est AXA Private Equity Secondaries Ltd, une *limited company* constituée à Jersey et enregistrée auprès de la JFSC (Jersey Financial Services Commission). AXA Private Equity Secondaries Ltd est détenue à 100% par AXA Investment Managers Private Equity S.A., filiale d'AXA Investment Managers S.A, société membre du groupe AXA.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues, directement et indirectement, par l'Initiateur, à l'exception des 3 758 Actions B détenues par la société civile à capital variable Financière Marignan ("**Financière Marignan**"), avec laquelle l'Initiateur agit de concert et qui a pris l'engagement de ne pas apporter ses Actions B à l'Offre (voir section 1.4.2 ci-après), et à l'exception des actions autodétenues (hors actions autodétenues dans le cadre d'un contrat de liquidité) que IFI a également pris l'engagement de ne pas apporter à l'Offre (voir section 2.2 ci-après). Aux termes de l'Offre, l'Initiateur propose, en conséquence, d'acquérir 186 885 Actions A, représentant 5,88% du capital et 7,63% des droits de vote de la Société, au prix unitaire de 31,40 euros par action, et 220 Actions B représentant 0,01% du capital et des droits de vote de la Société, au prix unitaire de 2 442 euros par action.

Rothschild & Cie Banque ("**Rothschild**") agit en qualité d'établissement présentateur de l'Offre et garantit, en conséquence, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

L'Initiateur détenant plus de la moitié du capital et des droits de vote de la Société (voir section 1.2 ci-après), l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

1.1. Contexte de l'Offre

L'Offre intervient à la suite de l'acquisition par l'Initiateur conformément aux termes d'un contrat d'achat en date du 29 juin 2010, modifié par un avenant en date du 12 octobre 2010, conclu entre l'Initiateur, anciennement dénommé Financière E2 Sàrl, ASF IV, Natixis et Natixis Private Equity (le "**Contrat d'Acquisition**"), de 2 966 938 Actions A représentant 93,41% du capital et 91,63% des droits de vote de la Société auprès de Natixis Private Equity et de 1 022 Actions B représentant 0,03% du capital et des droits de vote de la Société auprès de Natixis Private Equity et de la société Financière 5/7, filiale de Natixis Private Equity (l'"**Acquisition**").

L'Acquisition s'inscrit dans le cadre de la cession par le groupe Natixis de la majeure partie de ses activités de *private equity* pour compte propre en France au bénéfice de l'Initiateur (l'"**Opération Globale**"), comprenant les parts et actions détenues par le groupe Natixis (le "**Portefeuille Cédé**") dans les fonds communs de placement à risques ("**FCPR**") et sociétés de capital risque ("**SCR**") gérés par iXEN Partners, Natixis Investissement Partners et Initiative & Finance Gestion (ces FCPR et SCR étant dénommés ci-après les "**Entités d'Investissement**").

La conclusion d'un accord fixant les termes de l'Opération Globale a fait l'objet d'un communiqué de presse publié le 5 juillet 2010 disponible sur le site internet de Natixis et sur celui de la Société.

Le cours de l'action IFI a été suspendu à la demande d'IFI dès l'annonce de l'entrée en négociation exclusive du groupe Natixis avec ASF IV, le 19 février 2010. A la suite de la réalisation de l'Acquisition, la suspension du cours d'IFI a été maintenue.

1.1.1. Conditions et réalisation de l'acquisition du bloc de contrôle

La réalisation définitive des opérations prévues au Contrat d'Acquisition était subordonnée à un certain nombre de conditions suspensives, notamment l'obtention par les sociétés de gestion des Entités d'Investissement des agréments AMF nécessaires relativement (i) à la cession par Natixis Private Equity du contrôle de ces sociétés à leurs équipes de gestion respectives dans le cadre de l'Opération Globale et (ii) à la conduite de nouvelles activités de gestion prévues par les accords conclus entre l'Initiateur et les Equipes de Gestion dans le cadre de l'Opération Globale.

L'ensemble des conditions suspensives ayant été levées, l'Acquisition a été réalisée hors marché le 12 octobre 2010 (la "**Date de Réalisation**"), conformément aux termes du Contrat d'Acquisition, moyennant un prix de 26,82 euros par Action A d'IFI et un prix de 89,21 euros par Action B d'IFI.

La réalisation de l'Acquisition a fait l'objet d'un communiqué de presse en date du 13 octobre 2010 disponible sur le site internet d'IFI.

Le Contrat d'Acquisition prévoit en outre que l'Initiateur devra payer ultérieurement à Natixis Private Equity certains montants correspondant à des créances des Entités d'Investissement ou à des sommes mises en séquestre par les Entités d'Investissement, existant à la Date de Réalisation, dans le cas où ces créances viendraient à être payées ou ces sommes en séquestre viendraient à être libérées au profit des Entités d'Investissement, après la Date de Réalisation. Parmi ces montants, une somme de 1 176 616 euros correspond à un séquestre constitué par IFI dans le cadre d'une garantie consentie par elle à l'occasion d'une cession de participation.

Le Contrat d'Acquisition prévoit enfin que, outre le prix de base réparti entre les parts et actions composant le Portefeuille Cédé (le "**Prix de Base**"), l'Initiateur sera susceptible de payer un complément de prix à Natixis Private Equity en fonction de la performance globale du Portefeuille Cédé (le "**Complément de Prix**").

Le Complément de Prix sera dû si la part revenant à l'Initiateur au titre du Portefeuille Cédé dans les distributions reçues par les Entités d'Investissement à compter de la Date de Réalisation, après déduction des frais supportés par l'Initiateur et les Entités d'Investissement, notamment les frais de gestion et le *carried interest* payé aux équipes de gestion des Entités d'Investissement (les "**Produits Nets**"), est supérieur à 1,5 fois le Prix de Base. Le Complément de Prix sera égal à :

- 50% de la fraction des Produits Nets comprise entre 1,5 fois et 1,6 fois le Prix de Base ;
- 60% de la fraction des Produits Nets comprise entre 1,6 fois et 1,7 fois le Prix de Base ;
- 70% de la fraction des Produits Nets comprise entre 1,7 fois et 1,8 fois le Prix de Base ; et

- 80% de la fraction des Produits Nets au-delà de 1,8 fois le Prix de Base.

Il est cependant précisé, concernant IFI, que les distributions auxquelles l'Initiateur a droit au titre des Actions A acquises dans le cadre de l'Acquisition seront peu significatives (égales à 1% des distributions effectuées par IFI) à compter de l'Événement Déclencheur (tel que ce terme est défini dans la description de l'Accord avec l'Equipe de Gestion en section 1.1.3 ci-après) et qu'en conséquence le Complément de Prix affecté aux actions IFI comprises dans le Portefeuille Cédé est plafonné à 5% du Prix de Base de ces actions aux termes du Contrat d'Acquisition.

1.1.2. Actionnariat de la Société avant la cession du bloc de contrôle

Le capital de la Société est composé de 3 171 075 Actions A, cotées sur Euronext Paris, et 5 000 Actions B, dites actions de *carried interest* et non cotées.

Préalablement à la réalisation de l'Acquisition, le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit (à la connaissance de l'Initiateur à la date du 11 octobre 2010) :

	Nombre d'actions	% actions	Nombre de droits de vote ^(*) ^(**)	% droits de vote ^(*) ^(**)
Actions A				
Natixis Private Equity	2 966 938	93,41%	5 882 448	95,59%
RSI Caisse nationale	164 713	5,19%	224 851	3,65%
Flottant	20 327	0,64%	20 460	0,33%
Autodétention^(***)	19 097	0,60%	19 097	0,31%
Total Actions A	3 171 075	99,84%	6 146 856	99,88%
Actions B				
Financière Marignan	3 758	0,12%	5 192	0,08%
Financière 5/7	1 014	0,03%	1 389	0,02%
Ancien dirigeant de l'Equipe de Gestion	220	0,01%	440	0,01%
Natixis Private Equity	8	-	16	-
Total Actions B	5 000	0,16%	7 037	0,12%
Total	3 176 075	100%	6 153 893	100%

(*) Droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

(**) Un droit de vote double est attribué aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis quatre ans au moins, au nom du même actionnaire (art. 9 des statuts d'IFI).

(***) Dont 3 545 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Natixis.

Préalablement à la réalisation de l'Acquisition du bloc de contrôle, l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, aucune action de la Société.

1.1.3. Autres dispositions du Contrat d'Acquisition – Autres accords ou faits intervenus depuis la signature du Contrat d'Acquisition

Déclarations et garanties

Aux termes du Contrat d'Acquisition, Natixis Private Equity et Natixis ont consenti à l'Initiateur des déclarations et garanties usuelles en pareille matière, portant notamment sur la validité des engagements souscrits par les vendeurs au titre du Contrat d'Acquisition, la propriété du Portefeuille Cédé, l'absence de droits de tiers sur le Portefeuille Cédé, la régularité de constitution des Entités d'Investissement, l'exactitude de leurs comptes, leur situation fiscale et sociale, le respect de la réglementation applicable et l'absence de litige. Certaines déclarations portent également sur les sociétés de portefeuilles détenues par

les Entités d'Investissement (les "**Participations**"). Enfin, Natixis Private Equity et Natixis ont consenti à l'Initiateur des garanties concernant certains risques spécifiques.

Mandat de Gestion

A la Date de Réalisation, le mandat de gestion existant précédemment entre IFI et Initiative & Finance Gestion (la "**Société de Gestion**") a été résilié et remplacé par un nouveau mandat de gestion (le "**Mandat de Gestion**") conclu pour une durée s'achevant le 31 décembre 2016, sauf résiliation anticipée dans certains cas spécifiques.

Aux termes du mandat précédemment en place, la Société de Gestion percevait une rémunération annuelle comprise entre 3,5 % et 5 % hors taxes de la valeur brute des Participations, après exclusion des Participations provisionnées en totalité.

Aux termes du Mandat de Gestion, la Société de Gestion sera rémunérée par une commission annuelle de gestion égale à 3 % hors taxes du coût d'acquisition des Participations détenues par la Société au 31 décembre de l'année précédente, après déduction des provisions et exclusion des Participations dans des sociétés en cours de liquidation ou liquidées.

Accord avec l'Equipe de Gestion

Dans le cadre de l'Opération Globale, l'Initiateur et les dirigeants de l'équipe de gestion de la Société de Gestion (l'"**Equipe de Gestion**") ont conclu un protocole d'accord en date du 29 juin 2010, tel qu'amendé par un avenant n°1 en date du 12 octobre 2010 et un avenant n°2 en date du 3 novembre 2010 (l'"**Accord avec l'Equipe de Gestion**"). La Société de Gestion et Financière Marignan, qui regroupe les membres de l'Equipe de Gestion ainsi que certains salariés de la Société de Gestion, ont ultérieurement adhéré à cet accord.

Aux termes de l'Accord avec l'Equipe de Gestion, Financière Marignan s'est engagée, à compter de la Date de Réalisation et jusqu'au 31 décembre 2016, à ne pas céder les Actions B qu'elle détient sans avoir obtenu l'accord préalable de l'Initiateur. En outre, sous conditions suspensives de la radiation de la cote des Actions A et de l'adoption des termes et conditions modifiés des Actions B (voir paragraphe ci-dessous), (i) l'Initiateur a consenti à Financière Marignan une option d'achat sur les 1 022 Actions B qu'elle détenait à la Date de l'Acquisition ainsi que sur les Actions B qu'elle est susceptible d'acquérir dans le cadre de la présente Offre ou de l'éventuel retrait obligatoire subséquent, et (ii) Financière Marignan a consenti à l'Initiateur une option de vente sur les 1 022 Actions B détenues par cette dernière à la date de l'Acquisition.

L'Initiateur et l'Equipe de Gestion ont convenu, en cas de retrait de la cote des Actions A, de modifier les termes et conditions des Actions B de manière à ce que le *carried interest* attaché à ces actions soit de 15% et ne soit dû qu'après que l'Initiateur aura reçu au titre des Actions A des distributions égales au montant de son investissement dans IFI augmenté d'un revenu prioritaire de 8% (capitalisé sur une base annuelle) calculé sur le montant de son investissement. En outre, le *carried interest* passera à 99% dès lors que les produits perçus par l'Initiateur au titre des Actions A deviendront supérieurs au montant le plus élevé entre (i) celui égal à 1,6 fois le prix d'acquisition de ces actions par l'Initiateur et (ii) celui permettant à l'Initiateur de percevoir un revenu prioritaire de 13% (capitalisé sur une base annuelle) sur son investissement dans IFI (l'"**Evénement Déclencheur**"). Financière Marignan et l'Initiateur se sont engagés à voter toute résolution qui serait conforme à ce projet.

L'Equipe de Gestion a renoncé à tous droits au titre des accords qui avaient été mis en place avec le groupe Natixis relativement à IFI ainsi qu'au titre du régime de *carried interest* antérieur, y compris relativement aux cessions intervenues entre le 1^{er} janvier 2010 et la mise en place du nouveau régime de *carried interest*.

Engagement d'apport à l'Offre du RSI

En date du 6 octobre 2010, le RSI Caisse Nationale s'est engagé à apporter ses 164 713 Actions A à l'Offre, aux conditions de l'Offre, au prix plancher de 31,40 euros par action ce qui permettra à l'Initiateur de détenir plus de 95% des actions et droits de vote d'IFI à l'issue de l'Offre.

Evénements intervenus depuis la signature du Contrat d'Acquisition

Une assemblée générale mixte des actionnaires d'IFI s'est tenue le 20 septembre 2010 et a décidé :

- certaines modifications statutaires visant principalement l'obligation pour les administrateurs de détenir une action de la Société et la possibilité de nommer des censeurs ; et
- la distribution exceptionnelle de sommes prélevées sur le poste report à nouveau à hauteur de 52 574 993,04 euros, soit 16,68 euros par Action A.

La résolution relative à la suppression des droits de vote doubles présentée lors de cette même assemblée n'a pas été approuvée. La totalité des autres résolutions a été adoptée.

IFI a mis fin en date du 28 octobre 2010 au contrat de liquidité conclu avec Natixis. A cette date, les moyens figurant au compte de liquidité s'élevaient à 3 545 Actions A et 11 645,41 euros. A la demande d'IFI, Natixis a immédiatement restitué à la Société un nombre de titres correspondant à ceux initialement mis à disposition, soit 1 700 Actions A. Le solde des titres, soit 1 845 Actions A, sera vendu sur le marché par Natixis dès la reprise des négociations sur le titre IFI. Conformément à la réglementation, un communiqué de presse a été publié par IFI à la suite de la cessation du contrat de liquidité. Il est disponible sur le site internet de la Société dans la section Information Réglementée.

1.1.4. Acquisitions d'actions IFI au cours des 12 mois ayant précédé le dépôt de l'Offre

A l'exception de l'Acquisition, l'Initiateur n'a effectué aucune transaction sur les actions IFI au cours des 12 mois ayant précédé le dépôt de l'Offre.

Financière Marignan a acquis 8 Actions B par voie d'apport le 22 décembre 2009 au prix unitaire de 1 400 euros.

1.1.5. Déclaration de franchissements de seuils et d'intentions

Par lettre en date du 18 octobre 2010, l'Initiateur a déclaré, de concert avec Financière Marignan, avoir franchi à la hausse, directement, le 12 octobre 2010, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50%, 2/3 et 90% du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré, conformément à la réglementation boursière, qu'il mettra en œuvre une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Par ce même courrier, l'Initiateur a fait part de ses intentions concernant les 6 mois à venir. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 20 octobre 2010 sous le numéro 210C1084.

Natixis Private Equity a également déclaré le 18 octobre 2010 avoir franchi individuellement à la baisse le 12 octobre 2010, les seuils de 90%, 2/3, 50%, 1/3, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et de 95%, 90%, 2/3, 50%, 1/3, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 18 octobre 2010 sous le numéro 210C1074.

A l'issue des opérations décrites ci-dessus, l'Initiateur et Financière Marignan détiennent de concert directement 2 966 938 Actions A et 4 780 Actions B de la Société, représentant pour la totalité 93,57% du capital et 91,82% des droits de vote de la Société.

1.1.6. Autorisations réglementaires

La réalisation de l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.2. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

A la date du présent projet de note d'information et à la suite de la réalisation de l'Acquisition, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

	Nombre d'actions	% actions	Nombre de droits de vote ^(*) _(**)	% droits de vote ^(*) _(**)
Actions A				
Financière Figaro	2 966 938	93,41%	2 966 938	91,63%
RSI Caisse nationale	164 713	5,19%	224 851	6,94%
Flottant	20 327	0,64%	20 460	0,63%
Autodétention ^(***)	19 097	0,60%	19 097	0,59%
Total Actions A	3 171 075	99,84%	3 231 346	99,80%
Actions B				
Financière Marignan	3 758	0,12%	5 192	0,16%
Financière Figaro	1 022	0,03%	1 022	0,03%
Ancien dirigeant de l'Equipe de Gestion	220	0,01%	440	0,01%
Total Actions B	5 000	0,16%	6 654	0,20%
Total	3 176 075	100%	3 238 000	100%

(*) Droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

(**) Un droit de vote double est attribué aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis quatre ans au moins, au nom du même actionnaire (art. 9 des statuts d'IFI).

(***) Dont 1 845 actions figurant au crédit du compte de liquidité ouvert chez Natixis, qui entrent dans le périmètre de l'Offre et seront cédées sur le marché dès l'ouverture de l'Offre par Natixis – voir section 1.1.3 ci-dessus pour plus de précisions.

1.3. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur

L'Offre a pour objectif de renforcer la participation de l'Initiateur dans le capital d'IFI et de lui permettre, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote à l'issue de l'Offre, de procéder au retrait de la Société de la cotation d'Euronext-Paris, cette cotation ne lui apparaissant plus justifiée (voir section 1.4 ci-après).

1.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.4.1. Orientation en matière de stratégie

Aux termes du Mandat de Gestion, la Société de Gestion a pour mission de mettre en œuvre une gestion liquidative d'IFI.

L'objectif de gestion est la cession dans les meilleures conditions financières des Participations dans les sociétés de portefeuille existantes d'IFI (les "**Sociétés du Portefeuille**") conformément aux termes et conditions d'un plan de réalisation agréé entre l'Initiateur et l'Equipe de Gestion. Tout investissement, sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés autres que les Sociétés du Portefeuille est prohibé.

La Société de Gestion n'est pas autorisée à souscrire, pour le compte d'IFI, un contrat financier au sens de l'article L.211-1 III du Code monétaire et financier, ni à contracter un financement autre qu'un (i) engagement d'indemnisation souscrit à l'occasion de la cession d'une Participation dans le respect des

pratiques de marché ou (ii) un prêt consenti par l'Initiateur ou une autre Entité d'Investissement. Elle n'est pas non plus autorisée à constituer ou laisser subsister toute sûreté sur tout ou partie des actifs ou droits d'IFI.

Afin de faciliter la sortie des Participations, la Société de Gestion pourra toutefois réaliser des investissements complémentaires dans les Sociétés du Portefeuille, pour un montant global plafonné à 0 000 000 euros à compter du 1^{er} janvier 2010.

La politique de gestion devra en outre respecter l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires applicables aux SCR, en ce compris celles issues de la loi n°85-695 du 11 juillet 1985 et des articles 171 AL et suivants de l'Annexe II du Code général des impôts.

1.4.2. Action de concert

Aux termes de l'Accord avec l'Equipe de Gestion, l'Initiateur et Financière Marignan ont convenu de certains engagements relatifs aux Actions B détenues par Financière Marignan (voir section 1.1.3 ci-avant).

L'Initiateur et Financière Marignan agissant de concert au sein d'IFI, l'Offre ne vise pas les actions IFI détenues par Financière Marignan.

Aux termes de l'Accord avec l'Equipe de Gestion, Financière Marignan s'est par ailleurs engagée, en tant que de besoin, à ne pas apporter à l'Offre les actions IFI qu'elle détient.

1.4.3. Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

A la suite de la réalisation de l'Acquisition, Nicolas Homassel, Natixis Private Equity, Anne-Sallé-Mongauze et Christian Toulouse ont démissionné de leurs fonctions d'administrateur de la Société et, concernant le premier, de président-directeur général avec effet à la Date de Réalisation. Par suite de ces démissions, MM. Jean-François Delepoulle, Philippe Bertin et Vincent Karachira ont été nommés membres du conseil d'administration par cooptation en remplacement des administrateurs démissionnaires à cette même date. Le conseil d'administration a élu M. Jean-François Delepoulle Président du conseil, lequel assurera également les fonctions de directeur-général, et M. Philippe Bertin directeur général délégué.

1.4.4. Fusion et réorganisation juridique

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur n'envisage pas une fusion-absorption de la Société par une entité contrôlée par ASF IV.

1.4.5. Orientations en matière d'emploi

A la date de la présente note d'information, la Société n'emploie, à la connaissance de l'Initiateur aucun salarié. L'Initiateur n'entend pas modifier cette politique.

1.4.6. Intentions concernant le maintien de la cotation d'IFI à l'issue de l'Offre

Conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de AMF, dans l'hypothèse où les actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires d'IFI ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur à l'intention, dans un délai de 3 mois à l'issue de la clôture de l'Offre, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire des actions IFI que l'Initiateur ne détiendrait pas alors, moyennant une indemnisation aux prix de l'Offre.

A cette fin et conformément à l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, le 12 octobre 2010, le conseil d'administration de la Société a désigné Ledouble SA, représenté par M. Olivier Cretté, en tant qu'expert indépendant aux fins d'émettre un avis sur les conditions et les modalités financières de l'Offre, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire.

En tant que de besoin, il est rappelé que l'Initiateur détient d'ores et déjà 93,45% du capital et 91,66% des droits de vote de la Société et que RSI Caisse Nationale s'est engagé à apporter à l'Offre un bloc d'Actions A représentant 5,19% du capital et 5,18% des droits de vote (en prenant en compte la perte des droits de vote doubles attachés à ce bloc résultant de sa cession) (voir 1.1.3 ci-dessus).

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues par l'Initiateur.

Par ailleurs, l'Initiateur se réserve le droit de demander à NYSE Euronext-Paris, s'il n'obtenait pas le retrait obligatoire dans les conditions visées ci-dessus, la radiation des actions IFI du marché réglementé Euronext Paris. Conformément à la réglementation applicable, NYSE Euronext-Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions IFI était fortement réduite de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché.

1.4.7. Politique de distribution des dividendes

Lors de l'assemblée générale ordinaire annuelle d'IFI réunie le 31 mai 2010, il a été décidé qu'aucun dividende ne soit distribué aux Actions A et que le résultat revenant aux Actions A au titre de l'exercice 2009 soit affecté au compte « report à nouveau ». Il est rappelé que le dividende net versé aux Actions A s'est élevé à 7,50 euros par Action A au titre de l'exercice 2006, 1,20 euros par Action A au titre de l'exercice 2007 et 14,29 euros par Action A au titre de l'exercice 2008.

Lors de l'assemblée générale mixte d'IFI réunie le 20 septembre 2010, les actionnaires ont approuvé une distribution du report à nouveau excédentaire d'un montant de 52 574 993,04 euros, soit 16,68 euros par Action A, étant précisé que les Actions B n'ont pas de droit sur les sommes affectées en report à nouveau. Cette distribution exceptionnelle avait été proposée à l'assemblée à l'effet de permettre aux actionnaires de recevoir une partie des produits de cession perçus par IFI.

A l'avenir, l'Initiateur fixera la politique de distribution de dividendes pour chaque catégorie d'actions en fonction des dispositions statutaires et des engagements pris aux termes de l'Accord avec l'Equipe de Gestion et du Financement Bancaire.

1.5. Intérêt de l'opération pour les actionnaires d'IFI

L'Initiateur propose aux actionnaires minoritaires de la Société qui apporteraient leurs actions IFI à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le prix proposé par Action A dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime de 21,6% par rapport au dernier cours de bourse au jour de la suspension du cours intervenue le 19 février 2010, retraité du versement de 16,68 euros par Action A résultant de la distribution exceptionnelle prélevée sur le poste « report à nouveau » décidée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société du 20 septembre 2010, telle que mentionnée en section 1.1.3 ci-avant (voir section 3.5 ci-après).

Le prix proposé par action B dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime de 93,2% par rapport à la moyenne des méthodes de valorisation retenues (voir section 3.4 ci-après).

Le caractère équitable du prix a en outre été attesté par l'expert indépendant, Ledouble SA, nommé par le conseil d'administration d'IFI en application des articles 261-1 I et 261-1 II du règlement général de l'AMF, aux termes d'un rapport qui est reproduit dans la note en réponse d'IFI.

1.6. Autres accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre autre que ceux décrits à la section 1.1.1 de la présente note d'information.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 213-13 du Règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 4 novembre 2010 par Rothschild agissant en qualité d'établissement présentateur. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires d'IFI, les actions IFI visées par l'Offre qui lui seront présentées dans le cadre de celle-ci, au prix de 31,40 euros (coupon attaché) par Action A et 2 442 euros (coupon attaché) par Action B, pendant une durée de 10 jours de négociation.

Rothschild garantit, en qualité d'établissement présentateur, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

Il est précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à des acquisitions d'actions IFI sur le marché à compter du début de la période d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre conformément à l'article 231-38 II du Règlement général de l'AMF, étant entendu alors, que les frais de négociations (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site internet cette déclaration de conformité motivée. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant reçu le visa de l'AMF et le document d'information relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de Rothschild. Ils seront également disponibles sur le site internet de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre et NYSE Euronext-Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

Les actions IFI présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions IFI apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

2.1.1. Procédure de présentation à l'Offre des Actions A

Les Actions A détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu des instructions des propriétaires d'Actions A inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur des actions inscrites au nominatif pourra entraîner la perte, pour ces actionnaires, d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative et notamment la perte du droit de vote double pour celles détenues depuis plus de quatre ans.

Les actionnaires d'IFI qui souhaiteraient apporter leurs Actions A à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement...) un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

Oddo Corporate Finance, en tant que membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions A apportées à l'Offre.

Les titulaires d'Actions A qui apporteront leurs actions à l'Offre pourront opter pour la cession de leurs actions:

- soit sur le marché, auquel cas le règlement s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 3 jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs;
- soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE-Euronext Paris, auquel cas le règlement interviendra après les opérations de semi-centralisation postérieurement à la clôture de l'Offre, étant précisé que l'Initiateur prendra à sa charge les frais de négociation (frais de courtage et de TVA y afférente) des actionnaires vendeurs dans la limite de 0,20% (hors taxe) du montant de l'ordre avec un maximum de 10 euros (hors taxe) par dossier. Les actionnaires d'IFI ne pourront prétendre au remboursement des frais susvisés en cas d'annulation de la présente Offre pour quelque raison que ce soit. Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des Actions A à la semi-centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des titres qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE-Euronext Paris.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de négociation les vendeurs détenteurs d'actions IFI dont les titres sont inscrits en compte la veille de l'ouverture de l'Offre.

Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus ne seront reçues des intermédiaires financiers que durant un délai de 25 jours calendaires à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué par Oddo Corporate Finance. Les ordres de vente dans la procédure semi-centralisées sont irrévocables.

2.1.2. Procédure de présentation à l'Offre des Actions B

Les ordres portant sur les Actions B, exprimés en réponse à l'Offre, seront centralisés par Oddo Corporate Finance (contact : tel : 01 44 51 84 77 - fax : 01 44 51 83 92).

2.2. Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

L'Offre porte sur l'ensemble des actions IFI en circulation non détenues par l'Initiateur, à l'exception des Actions B détenues par Financière Marignan et des actions autodétenues par la Société (hors actions autodétenues dans le cadre du contrat de liquidité), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 186 885 Actions A et 220 Actions B à la date du dépôt du projet d'Offre.

Les bénéficiaires d'options d'achat d'actions IFI désirant apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour pouvoir apporter les actions reçues au plus tard le dernier jour de l'Offre. A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas de telle option et IFI n'a pas émis de valeurs mobilières donnant ou susceptibles de donner accès au capital de la Société.

La Société a fait part de son engagement de ne pas apporter à l'Offre les actions IFI autodétenues (hors actions autodétenues dans le cadre du contrat de liquidité).

2.3. Calendrier indicatif de l'Offre

<u>Date</u>	<u>Evénement</u>
4 novembre 2010	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF
4 novembre 2010	Dépôt du projet de note en réponse d'IFI
30 novembre 2010	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur. Visa de la note en réponse d'IFI
30 novembre 2010	Mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse d'IFI visées par l'AMF
30 novembre 2010	Mise à disposition du document d'information relatif aux caractéristiques de l'Initiateur et du document d'information relatif aux caractéristiques d'IFI
2 décembre 2010	Ouverture de l'Offre
15 décembre 2010	Clôture de l'Offre
16 décembre 2010	Publication de l'avis de résultat

2.4. Coûts et modalités de financement de l'Offre

Le coût global de l'Offre est estimé à 7 305 429 euros (pour le cas où la totalité des actions IFI de catégorie A et B visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre), en ce compris un montant d'environ 900 000 euros correspondant aux frais supportés par l'Initiateur (honoraires et frais des conseils financiers et juridiques, frais de publicité et frais de courtage).

L'Offre et les coûts y relatifs seront financés, à hauteur des deux tiers, par endettement bancaire et, pour le solde par apport en capital ou prêt subordonné du fonds ASF IV à l'Initiateur, ASF IV étant lui-même financé par ses investisseurs (*limited partners*).

2.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée ou communiquée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre d'achat de valeurs mobilières ni une sollicitation de vente dans tout pays autre que la France ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite du fait de règles applicables en dehors de France.

Les titulaires d'actions IFI résidant hors de France ne peuvent participer à l'Offre que si les lois et règlements localement applicables le leur permettent. En effet, la participation à l'Offre peut faire l'objet de restrictions particulières en vertu de lois ou règlements applicables hors de France. 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 acceptation depuis un pays où de telles restrictions sont applicables. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des lois, règlements ou restrictions applicables hors de France.

Notamment, aucun exemplaire ni aucune copie de la présente note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis, directement ou indirectement, à toute personne résidant aux Etats-Unis d'Amérique ou à toute « US person » (au sens du règlement S de l'US Securities Act de 1933, tel que modifié) et aucune acceptation de l'Offre ne pourra être faite depuis les Etats-Unis d'Amérique. Tout titulaire d'actions IFI qui apportera ses actions à l'Offre sera présumé déclarer qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ni une « US person » et qu'il n'accepte par l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique.

2.6. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation fiscale française applicable, et sous réserve, le cas échéant, de l'application des dispositions des conventions fiscales signées par la France, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Toutefois, les dispositions résumées ci-dessous sont susceptibles de faire l'objet de modifications éventuellement rétroactives lors de l'adoption de la loi de finances pour 2011 et de la loi de finances rectificative pour 2010.

Les actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre devront néanmoins s'assurer auprès de leur conseiller fiscal habituel de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, s'agissant notamment des actionnaires personnes physiques détenant des actions de la Société dans leur patrimoine privé et réalisant des opérations de bourse à titre habituel ou de ceux ayant inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve, le cas échéant, de l'application des dispositions des conventions fiscales signées par la France et leur Etat de résidence.

Il est rappelé que la Société est une SCR dont l'objet exclusif est de gérer un portefeuille de valeurs mobilières et de titres non cotés. Elle a opté pour le régime fiscal de faveur des SCR institué par l'article 8 de la loi 2000-1352 du 30 décembre 2000.

A ce titre, ses actionnaires personnes physiques qui détiennent les actions IFI dans leur patrimoine privé bénéficient, sous certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur le revenu au titre des distributions reçues d'IFI et, pour les actions IFI émises ou acquises depuis le 1er janvier 2001, d'une exonération d'impôt sur la plus-value en cas de cession des titres IFI.

2.6.1. Actionnaire personne physique résidant en France et détenant les actions de la Société dans le cadre de son patrimoine privé

Sous réserve de respecter les conditions exposées ci-après définies à l'article 163 quinquies C II du Code général des impôts, l'actionnaire personne physique qui détient des actions d'une SCR dans le cadre de la gestion de son patrimoine privé peut bénéficier, sous certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur le revenu au titre des distributions reçues d'une SCR et des plus-values de cessions des actions d'une SCR. Toutefois, les distributions reçues d'une SCR et les plus-values de cessions des actions d'une SCR sont soumises aux contributions sociales actuellement perçues au taux global de 12,1 % (CSG, CRDS et prélèvements sociaux)¹.

Pour bénéficier de l'exonération, l'actionnaire personne physique doit satisfaire les trois conditions suivantes :

- il doit s'engager à conserver de façon effective et sans interruption les actions de la SCR pendant au moins cinq ans à compter de leur souscription ou de leur acquisition. Le délai de conservation de cinq ans est calculé de quantième à quantième à compter de la date de chaque souscription ou acquisition d'action. Lorsque les actions ont été souscrites ou acquises à des dates différentes, les cessions éventuelles d'actions sont réputées porter en priorité sur les titres de même nature acquis ou souscrits à la date la plus ancienne ;
- il doit réinvestir immédiatement les distributions de la SCR pendant une période de cinq ans à compter de la souscription ou de l'acquisition des droits ouvrant droit à distribution. Ce réinvestissement peut prendre la forme soit d'un achat, soit de la souscription d'actions de la SCR, soit du dépôt sur un compte bloqué de la société pendant cinq ans, l'exonération s'étendant alors aux intérêts du compte servis au terme des cinq ans ;
- enfin, l'actionnaire, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne doivent pas détenir, ensemble ou séparément, directement ou indirectement, ou avoir détenu au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR, plus de 25 % des droits dans les bénéfices d'une société dont les titres figurent à l'actif de la SCR.

L'actionnaire personne physique doit à ce titre informer la SCR des engagements pris lors de l'acquisition ou la souscription des actions de la SCR, ainsi que de son choix des modalités de réinvestissement des distributions de la SCR pendant la période de cinq ans.

(a) Actionnaire personne physique n'ayant pas pris d'engagement de conservation des actions de la Société et de réinvestissement des distributions reçues de la Société

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts, les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix

¹ Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de porter le taux de la contribution sociale de 2 % à 2,2 % pour les distributions reçues d'une SCR à compter du 1er janvier 2010 et pour les cessions de titres de sociétés de capital risque bénéficiant d'une exonération d'impôt sur le revenu et réalisées à compter du 1er janvier 2011.

offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire actuellement fixé à 18 %² (article 200 A, 2° du Code général des impôts), dès le premier euro si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition en vertu de l'article 150-0 B du Code général des impôts et cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25 830 euros pour les cessions réalisées en 2010³.

Les contributions sociales sont dues sur la plus-value de cession au taux global de 12,1 %⁴ (CSG, CRDS et prélèvements sociaux) même si le seuil de cession annuel visé ci-dessus, fixé à 25 830 euros pour les cessions réalisées en 2010, n'a pas été dépassé⁵. Par ailleurs, la CSG, la CRDS, le prélèvement social de 2 %⁶ et la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 % ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Compte tenu des contributions sociales au taux global de 12,1 %, (CSG, CRDS et prélèvements sociaux), le taux global d'imposition s'établit actuellement à 30,1 %⁷.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du Code général des impôts, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui suppose, notamment, que le seuil de cession annuel visé ci-dessus, fixé à 25 830 euros pour les cessions réalisées en 2010, soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value⁸.

(b) Actionnaire personne physique ayant pris un engagement de conservation des actions de la Société et de réinvestissement des distributions reçues de la Société

- (i) Conséquences au regard de l'impôt sur le revenu de la cession des actions de la Société pendant la période de cinq ans suivant la date à laquelle l'actionnaire personne physique a pris un engagement de conservation des actions de la Société

- Imposition des distributions reçues de la Société ayant bénéficié du régime d'exonération d'impôt sur le revenu

La cession des actions de la Société pendant le délai de cinq ans visé ci-dessus entraîne la rupture de l'engagement de conservation des actions et la perte rétroactive du bénéfice de l'exonération d'impôt sur le revenu. En conséquence, les distributions qui ont été exonérées d'impôt sur le revenu pendant le délai de cinq ans visé ci-dessus sont ajoutées au revenu imposable de l'actionnaire personne physique de l'année de la cession des actions. Il en est de même des intérêts de comptes bloqués qui sont alors soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

² Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de porter le taux forfaitaire d'imposition des plus-values de cessions de titres de sociétés de capital risque de 18 % à 19 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2011.

³ Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de supprimer ce seuil pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2011, rendant ainsi imposables toutes les cessions effectuées à compter de cette date.

⁴ Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de porter le taux de la contribution sociale de 2 % à 2,2 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2010, ce qui porterait le taux global des contributions sociales de 12,1% à 12,3 %.

⁵ Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de supprimer ce seuil pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2011.

⁶ Ce taux pourra être porté à 2,2% dans le cadre du vote de la loi de finances pour 2011 (voir ci-dessus).

⁷ En cas de vote des modifications actuellement discutées devant le Parlement dans le cadre du projet de loi de finances pour 2011 (voir ci-dessus), ce taux effectif global serait porté à 31,1 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2010 et à 31,3 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2011.

⁸ Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de supprimer ce seuil pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2011.

L'actionnaire qui ne respecte pas son engagement de conservation ou de réinvestissement doit indiquer sur le relevé prévu à l'article 60 A de l'annexe II au Code général des impôts et joindre à sa déclaration de revenus le récapitulatif des sommes réintégrées au revenu imposable de l'année de rupture de l'engagement de conservation.

- Imposition des plus-values de cession des actions de la Société

La plus-value réalisée lors de la cession d'actions émises par la Société souscrites ou acquises après le 1^{er} janvier 2001 est imposable à l'impôt sur le revenu dans les conditions de droit commun (voir (a) ci-dessus) si la cession intervient pendant la période de conservation de cinq ans visée ci-dessus ou si, à la date de la cession, la SCR cesse de respecter les conditions énumérées à l'article 1^{er}-1 de la loi 85-695 du 11 juillet 1985.

La plus-value réalisée lors de la cession d'actions émises par la Société souscrites ou acquises avant le 1^{er} janvier 2001 est imposable à l'impôt sur le revenu dans les conditions de droit commun (voir (a) ci-dessus), quelle que soit la durée de détention desdites actions.

- (ii) Conséquences au regard de l'impôt sur le revenu de la cession des actions de la Société après la période de cinq ans suivant la date à laquelle l'actionnaire personne physique a pris un engagement de conservation

La plus-value réalisée lors de la cession d'actions émises par la Société souscrites ou acquises après le 1^{er} janvier 2001 est exonérée d'impôt sur le revenu si la cession intervient après la période de conservation de cinq ans visée ci-dessus et si, à la date de la cession, la SCR continue de respecter les conditions énumérées à l'article 1^{er}-1 de la loi 85-695 du 11 juillet 1985 (article 150 0-A III 1 bis du Code général des impôts). Les contributions sociales sont cependant dues sur la plus-value de cession au taux global de 12,1 % (CSG, CRDS et prélèvements sociaux)⁹.

La plus-value réalisée lors de la cession d'actions émises par la Société souscrites ou acquises avant le 1^{er} janvier 2001 est imposable à l'impôt sur le revenu dans les conditions de droit commun (voir (a) ci-dessus), quelle que soit la durée de détention desdites actions.

2.6.2. Actionnaire personne morale résidant en France

(a) Personne morale non soumise à l'impôt sur les sociétés

La plus-value réalisée par une personne morale non soumise à l'impôt sur les sociétés, et exerçant une activité professionnelle, lors de la cession d'actions de la Société faisant parti de son actif immobilisé depuis au moins deux ans sera imposée chez ses associés personnes physiques résidentes de France à l'impôt sur le revenu au régime des plus-values ou moins-values professionnelles au taux de 16 % (article 39 duodecimes du Code général des impôts). Les contributions sociales sont également dues sur la plus-value de cession au taux global de 12,1 % (CSG, CRDS et prélèvements sociaux)¹⁰. Si les actions de la Société faisaient parti de l'actif immobilisé de la personne morale depuis moins de deux, la plus-value de cession sera imposée chez ses associés personnes physiques à l'impôt sur le revenu au barème progressif.

La plus-value réalisée par une personne morale non soumise à l'impôt sur les sociétés et exerçant une activité non professionnelle lors de la cession d'actions de la Société sera imposable, chez ses associés

⁹ Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de porter le taux de la contribution sociale de 2 % à 2,2 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2011, ce qui porterait le taux global des contributions sociales de 12,1% à 12,3 %.

¹⁰ Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de porter le taux de la contribution sociale de 2 % à 2,2 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2010, ce qui porterait le taux global des contributions sociales de 12,1% à 12,3 %.

personnes physique résidant en France, à l'impôt sur le revenu dans les conditions de droit commun (voir section 2.6.1 (a) ci-dessus).

La plus-value réalisée par une personne morale non soumise à l'impôt sur les sociétés lors de la cession d'actions de la Société sera imposée, chez ses associés personnes morales résidant en France soumises à l'impôt sur les sociétés, à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

(b) Personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés

Les plus-values de cession des actions d'une SCR détenues depuis moins de cinq ans sont soumises au régime des plus et moins-values à court terme et sont imposées au taux normal de l'impôt sur les sociétés (art. 219-I a ter du Code général des impôts).

Les plus-values de cession des actions d'une SCR régie par l'article 1er-1 de la loi 85-695 du 11 juillet 1985 et qui sont détenues depuis au moins cinq ans sont soumises au régime des plus et moins-values à long terme (art. 219-I a ter du Code général des impôts) : la fraction de la plus-value qui correspond à la part de l'actif total de la SCR représenté par des titres de participation au sens de l'article 219, I-a sexies-0 du Code général des impôts, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière au sens de l'article 219, I-a sexies-0 bis du Code général des impôts, est exonérée d'impôt sur les sociétés. La fraction excédentaire est imposée au taux de 15 %.

2.6.3. Actionnaire non résident

Les plus-values de cession d'actions de SCR sont en principe exonérées d'imposition en France (article 244 bis C du Code général des impôts) sauf lorsque les actionnaires ou leur groupe familial détiennent directement ou indirectement plus de 25 % des droits dans les bénéfices de la SCR ou ont détenu ce pourcentage à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B du Code général des impôts). Dans ce dernier cas, elles font l'objet d'un prélèvement au taux de 18 %¹¹ sauf application des dispositions d'une convention fiscale internationale plus favorable. Ces plus-values ne supportent pas les prélèvements sociaux.

Par ailleurs, les actionnaires personnes physiques ne résidant pas en France qui ont leur domicile fiscal dans un pays ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale bénéficient, dans les mêmes conditions que les personnes physiques résidentes (voir section 2.6.1 ci-dessus), d'un régime particulier d'exonération sur les distributions reçues d'une SCR remplissant les conditions de l'article 1er-1 de la loi 85-695 du 11 juillet 1985 qui consiste en une exonération de retenue à la source. La cession des actions de la Société pendant le délai de cinq ans visé ci-dessus (voir section 2.6.1 ci-dessus) entraîne la rupture de l'engagement de conservation des actions et, sous réserve des dispositions prévues par les conventions internationales, (i) l'imposition des distributions prélevées sur les plus-values nettes de cessions de titres réalisées par la Société au taux forfaitaire de 18 %¹² (article 200 A, 2° du Code général des impôts) et (ii) l'imposition au taux forfaitaire de 25 % des distributions prélevées sur les autres plus-values ou produits (article 119 bis 2° du Code général des impôts).

¹¹ Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit de porter ce taux à 19 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2011.

¹² Le projet de loi de finances pour 2011 actuellement en discussion devant le Parlement prévoit ce taux à 19 % pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2011.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur a demandé à l'établissement présentateur Rothschild d'établir un rapport d'évaluation.

3.1. Rappel des termes de l'Offre

Au titre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires d'Initiative & Finance (i) 31,40 euros par action pour les Actions A et 2 442 euros par action pour les Actions B. Il convient en outre de noter que les porteurs d'Actions A ont perçu le 8 octobre 2010 un dividende exceptionnel s'élevant à 16,68 euros par action, ce qui élève à 48,08 euros par action le montant total perçu par les porteurs d'Actions A.

3.2. Hypothèses retenues et sources d'information

3.2.1. Principaux éléments de référence

L'évaluation a été réalisée à partir des principaux éléments suivants :

- Les comptes annuels consolidés audités d'Initiative & Finance pour l'exercice 2009 ;
- Les comptes consolidés audités du premier semestre clos le 30 juin 2010 ;
- Bilan et compte de résultat non audités à fin septembre 2010 ;
- Les informations détaillées concernant le portefeuille d'investissement d'Initiative & Finance au 30 juin 2010 ;
- La valorisation établie par les équipes d'Initiative et Finance des différentes lignes du portefeuille d'investissement au 31 décembre 2009 et au 30 juin 2010 ;
- Le plan de cession du portefeuille d'investissements en date du 30 juin 2010 établi par l'équipe de gestion de la Société ainsi que le business plan sur la période 2010-2015 également préparé par l'équipe de gestion de la Société.

3.2.2. Sources d'informations extérieures

Pour calculer les séries de cours de bourse, Rothschild s'est référé aux statistiques des cours pondérés des volumes fournies par Factset. Ces données sont arrêtées au 18 février 2010.

Les multiples boursiers sont fondés sur les actifs nets réévalués publiés par les différentes sociétés composant l'échantillon. Tous les multiples des sociétés comparables sont calculés à partir des cours de bourse au 08/10/2010.

Le multiple de transaction comparable est basé sur les données fournies dans la note d'information du CIC et de la note en réponse de la Société publiées en novembre 2009 dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifié initiée par le Crédit Industriel et Commercial (CIC) sur la société Institut de Participations de l'Ouest en octobre 2009.

Enfin, certaines données de marché utilisées proviennent de Bloomberg.

3.2.3. Nombre d'actions

A la date du dépôt du projet d'Offre, le capital social d'Initiative & Finance est réparti en 3 171 075 Actions A et 5 000 Actions B (voir Section 1.1.2). Les Actions A sont négociables sur le compartiment B du marché NYSE Euronext de Paris tandis que les Actions B ne sont pas négociables sur un marché réglementé.

Il n'a pas été tenu compte, dans le cadre de l'évaluation, des actions auto-détenues par Initiative & Finance (soit 15 552 actions) et des actions entrant dans le programme de liquidité et non encore utilisées au 30 septembre 2010 (soit 3 545). Le nombre d'Actions A ainsi retraité s'élève à 3 151 978. Par ailleurs, il n'existe pas d'actions gratuites ou de plan de souscription d'actions qui modifieraient le nombre d'actions à retenir dans le cadre de l'évaluation.

3.2.4. Caractéristiques des Actions B

Selon les statuts de la société (article 23), les Actions B donnent droit aux avantages suivants : (i) la perception d'un dividende ordinaire au prorata de la part du capital qu'elles représentent, (ii) la perception d'un dividende privilégié prélevé, par priorité, sur le bénéfice distribuable de l'année.

L'article 23 des statuts de la Société définit ainsi les droits attachés aux Actions B en ce qui concerne la distribution des bénéfices réalisés par la Société : « sur le bénéfice distribuable, il est attribué aux propriétaires d'action B au prorata du nombre de leurs actions, un dividende égal à :

- 20% du résultat net généré lors des cessions de titres, à l'exclusion des valeurs mobilières de placement, majoré des reprises de provisions et diminué des dotations de provisions y afférentes, ainsi que le cas échéant, du solde négatif attaché à ces opérations à la clôture de l'exercice précédent ; à ce résultat ainsi défini, s'ajoutent 20% des dividendes et intérêts effectivement perçus sur les titres du portefeuille, à l'exclusion des valeurs mobilières de placement,
- une fraction du solde du bénéfice distribuable, après déduction du résultat généré par des cessions de titres, tel que défini ci-dessus, proportionnelle à la part des Actions B dans le capital social.

Toutefois, le dividende distribué aux propriétaires d'Actions B ne peut en aucun cas être supérieur à 20% du bénéfice distribuable. Le cas échéant, l'excédent leur revenant serait réparti aux porteurs d'Actions B sur les exercices ultérieurs dans la même limite annuelle.

Le solde du bénéfice distribuable ne peut être réparti qu'entre les propriétaires d'Actions A.

Toutefois, l'Assemblée générale, sur la proposition du conseil d'Administration, peut décider le prélèvement, sur ce bénéfice revenant aux propriétaires d'Actions A, des sommes qu'elle juge convenables de fixer pour être reportées à nouveau au profit desdits propriétaires sur l'exercice suivant ou pour être portées à un ou plusieurs fonds de réserves extraordinaires, généraux ou spéciaux, non productifs d'intérêts, sur lesquels les propriétaires d'Actions B n'ont en cette qualité aucun droit. »

Par ailleurs, l'article 24 des statuts de la Société définit ainsi les droits attachés aux Actions B en cas de liquidation – dissolution : « Le produit net de la liquidation, après règlement du passif, est employé à rembourser intégralement le capital libéré et non amorti des actions.

Le solde, s'il en existe, est réparti, à hauteur des réserves existantes qui ont été constituées par des prélèvements effectués sur la part de bénéfices revenant uniquement aux propriétaires d'Actions A, proportionnellement au nombre d'actions de chacun d'eux.

Le surplus éventuel est réparti :

- à concurrence de 80% aux propriétaires d'Actions A au prorata du nombre de leurs actions ;
- et à concurrence de 20% aux propriétaires d'Actions B au prorata du nombre de leurs actions. »

3.3. Méthodologie employée

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre présentés ci-après ont été préparés par Rothschild, établissement présentateur de l'offre. Cette évaluation a été établie sur la base d'informations transmises par l'Initiateur, d'informations publiques disponibles sur Initiative & Finance ainsi que son secteur d'activité et ses principaux concurrents, selon les principales méthodes d'évaluation multicritères. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités d'Initiative & Finance et de son secteur d'activité. Il n'entrait pas dans la mission de l'établissement présentateur, de vérifier ou de soumettre ces informations à une vérification indépendante, ni de vérifier ou d'évaluer les actifs et passifs d'Initiative & Finance.

Compte tenu des droits particuliers afférents aux Actions B, une évaluation séparée de cette catégorie d'actions a été entreprise et prise en compte dans l'évaluation des Actions A. Nous présentons donc ci-dessous successivement la méthodologie employée pour l'évaluation des Actions B puis pour celle des Actions A.

3.3.1. Méthodologie pour l'évaluation des Actions B

(a) Méthodes écartées

Les Actions B n'étant pas cotées en bourse, la méthode du cours de bourse n'a pu être appliquée.

Par ailleurs, certaines méthodes n'ont pas été utilisées en raison des caractéristiques de la société :

- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (*discounted cash flows*) n'a pas été retenue compte tenu de la nature de société de portefeuille d'Initiative & Finance.
- La valorisation par les capitaux propres comptables n'a pas été considérée comme applicable dans la mesure où les comptes de la société Initiative & Finance ont été établis selon les normes comptables françaises, aux termes desquelles la valeur comptable du portefeuille est basée sur sa valeur d'acquisition corrigée d'éventuelles provisions et ne reflète donc pas sa valeur de marché.

Enfin, les méthodes fondées sur l'actif net réévalué (« ANR ») (valorisation par l'ANR ou par des multiples de comparables boursiers ou de transaction fondés sur l'ANR) n'ont pu être appliquées pour les Actions B dans la mesure où ces actions donnent droit à une part réduite des capitaux de la société en cas de liquidation (essentiellement leur quote-part du capital social), le dividende des Actions B ne pouvant être reporté à nouveau. Une valorisation par l'ANR négligerait donc la valeur présente du flux futur de dividendes et conduirait de ce fait à sous-estimer la valeur de ces actions.

(b) Méthodes retenues

Trois méthodes ont été appliquées pour la valorisation des Actions B :

- Une valorisation tenant à calculer la valeur attribuable aux Actions B en cas de liquidation de la société (« méthode de la juste valeur »).
- Une valorisation théorique intrinsèque consistant à calculer la valeur présente des flux futurs de dividendes attribuables à ces actions.

- Le prix d'acquisition unitaire de huit actions B par Financière Marignan le 22 décembre 2009.
- La valeur implicite des Actions B non apportées par Financière Marignan, agissant de concert avec l'Initiateur, à l'offre compte tenu de l'accord spécifique donnant droit à un *carried interest* à Financière Marignan en fonction des performances du portefeuille d'Initiative & Finance.

3.3.2. Méthodologie pour l'évaluation des Actions A

(a) Méthodes écartées

Certaines méthodes n'ont pas été utilisées en raison des caractéristiques de la société :

- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (*discounted cash flows*) n'a pas été retenue compte tenu de la nature de société de portefeuille d'Initiative & Finance.
- La valorisation par les capitaux propres comptables n'a pas été considérée comme applicable dans la mesure où les comptes de la société Initiative & Finance ont été établis selon les normes comptables françaises, aux termes desquelles la valeur comptable du portefeuille est basée sur sa valeur d'acquisition corrigé d'éventuelles provisions et ne reflète donc pas sa valeur de marché.

Par ailleurs, la méthode du cours de bourse n'a pas été considérée comme une méthode de valorisation valable compte tenu des caractéristiques de liquidité du titre.

- Le titre dispose en effet d'une liquidité particulièrement faible. Au 11 octobre 2010, sur la base des 3 176 075 actions composant le capital social d'Initiative & Finance (cumul des Actions A et des Actions B), le flottant était estimé à 0,64%. Sur les 12 derniers mois depuis la suspension de cours le 19 février 2010, le volume moyen journalier échangé est inférieur à 0,12% du flottant.
- Il convient de noter en outre que le titre n'est actuellement suivi par aucun analyste.

(b) Méthodes retenues

Les méthodes suivantes ont été jugées pertinentes dans le cadre de l'activité d'Initiative & Finance :

- Valeur de la transaction entre ASF IV et Natixis annoncée le 5 juillet 2010 ;
- L'estimation de l'Actif Net Réévalué au 12 octobre 2010 ;
- La méthode du rendement (ou actualisation des dividendes prévisionnels) ;
- La méthode des comparables boursiers ;
- La méthode des transactions comparables.

3.4. Valorisation des Actions B

3.4.1. Valeur de la transaction entre ASF IV et Natixis

La valorisation retenue pour l'acquisition des Actions B d'Initiative & Finance Investissement auprès de Natixis Private Equity est de 89,21 euros par action.

3.4.2. Valeur de l'acquisition de 8 Actions B par Financière Marignan en décembre 2009

Financière Marignan a acquis 8 Actions B par voie d'apport le 22 décembre 2009 au prix unitaire de 1 400 euros.

3.4.3. Valeur de la transaction entre ASF IV et Financière Marignan

La valorisation implicite des Actions B d'Initiative & Finance Investissement non apportées par Financière Marignan est de 917 euros par action. Il convient de noter que cette valorisation prend en compte la valeur actuelle nette du *carried interest* sur le portefeuille existant, soit 828 euros par action (voir section 1.1.3 pour les accords sur le *carried interest* entre l'Initiateur et Financière Marignan). Le calcul de la valeur actuelle nette du *carried interest* est basé sur un coût du capital de 12,3% équivalent au coût du capital utilisé dans les autres méthodes retenues.

La prime implicite de l'Offre (2 442 euros) par rapport à la valeur implicite des Actions B conservées par Financière Marignan est de 166%.

3.4.4. Méthode de la juste valeur

La méthode de la juste valeur (ou méthode de la « FMV ») consiste à valoriser les flux à destinations des Actions B en cas de liquidation de la société. Ces flux consistent en une quote-part des fonds propres comptables et 20% des plus-values de cession réalisées par rapport à la Valeur nette Comptable du portefeuille (VNC). Les plus-values de cessions sont estimées en tenant compte de la juste valeur du portefeuille telle qu'évaluée par la société en date du 30 juin 2010, ajustée des événements intervenus entre cette date et la clôture de la transaction (essentiellement les cessions d'ITL et de Filorga).

Il convient de rajouter à la valorisation des flux à destination des Actions B, le *carried interest* revenant à ces mêmes actionnaires à la date de liquidation et généré depuis le 01 janvier 2010, soit 0,5M€. La méthode de la FMV fait ressortir une valeur de 296 euros par action pour les Actions B.

3.4.5. Méthode du rendement

La méthode du rendement consiste en l'actualisation des dividendes futurs attribués aux porteurs des Actions B. Ces dividendes ont été estimés sur la base du plan d'affaires préparé par Initiative & Finance fondé sur le plan de réalisation 2010^e-2015^e fourni par la direction de la société. Chacun des flux est actualisé à un taux d'actualisation équivalent au coût des fonds propres de la société. A cette valeur est ajoutée (i) une quote-part des fonds propres comptables s'élevant à 76 200 euros (soit 15,24 euros par action) B ainsi que (ii) 0,5M€ de *carried interest* revenant aux actionnaires B.

Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), selon laquelle le coût des fonds propres est la somme d'un taux sans risque, correspondant au retour attendu sur un investissement non risqué, et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par l'investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement. Cette prime de risque est calculée sur la base de la prime de risque du marché français pondérée par le bêta, qui mesure le degré de risque de la société par rapport à la moyenne du marché.

Le taux sans risque retenu est le taux d'intérêt de l'OAT (Obligation Assimilable du Trésor) à 10 ans. La prime de risque retenue pour le marché action français correspond à la moyenne des primes de risque telles que fournies par Bloomberg et Natixis au 04 octobre 2010. Le bêta endetté est calculé à partir du bêta sectoriel des sociétés suivantes : Compagnie Nationale à Portefeuille, Eurazeo, Groupe Bruxelles Lambert, GIMV et Wendel. Le coût des fonds propres s'élève ainsi à 12,3%.

Sur la base d'une fourchette de coût des fonds propres comprise entre 11,3% et 13,3%, la méthode du rendement induit une fourchette de valorisation comprise entre 2 365 euros et 2 518 euros. Il est à noter qu'aucune décote n'a été appliquée pour tenir compte de l'illiquidité des Actions B. Par ailleurs, la valeur des Actions B a été déterminée sans tenir compte des frais de gestion et des frais de transaction nécessaires à la réalisation du portefeuille. La prime implicite de l'Offre (2 442 euros) par rapport à ces valeurs est comprise entre (3,0)% et 3,2%.

3.5. Valorisation des Actions A

3.5.1. Valeur de la transaction entre ASF IV et Natixis

La valorisation retenue pour l'acquisition des actions d'Initiative & Finance Investissement auprès de Natixis est de 26,82 euros par action pour les Actions A.

Cette valorisation ne tient pas compte d'un éventuel complément de prix. Les accords signés entre Natixis Private Equity et ASF IV prévoient en effet le versement d'un complément de prix conditionnel à la réalisation de certains objectifs chiffrés fondés sur le plan de réalisation de la société. Il convient de noter que le complément de prix affecté aux actions d'IFI comprises dans le Portefeuille Cédé est plafonné à 5% du Prix de Base de ces actions. En retenant la valorisation maximale du complément de prix conditionnel, ce dernier s'élèverait à 4,2M€, soit 1,34 euros par Action A hors auto-contrôle.

3.5.2. Valeur de la transaction entre ASF IV et le RSI

Le RSI (Régime Social des Indépendants), qui détient 164 713 Actions A, s'est engagé de façon irrévocable, à apporter ses titres à l'Initiateur au prix de 31,40 euros par action, soit 48,08 euros coupon attaché.

3.5.3. Approche patrimoniale : méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur intrinsèque d'une société en procédant à l'évaluation de chacune des participations de son portefeuille.

Cette méthode est particulièrement adaptée pour l'évaluation des sociétés de capital développement car elle est la plus représentative de la valeur économique de l'ensemble des actifs et en particulier du portefeuille de participations.

(a) Méthodes de valorisation utilisées pour l'évaluation du portefeuille de participations d'Initiative & Finance

A la date du 12 octobre 2010, le portefeuille d'Initiative & Finance contient 42 sociétés et est principalement composé d'actions et d'obligations convertibles françaises.

En l'absence d'accès aux plans d'affaires détaillés des lignes composant le portefeuille, la valeur du portefeuille telle qu'estimée par la société a été retenue. A la date du 30 juin 2010, la juste valeur du portefeuille d'Initiative & Finance est de 95,6M€, soit 90,1M€ à la date de clôture de la transaction compte-tenu des événements intervenus entre les deux dates (essentiellement les cessions d'ITL et de Filorga).

En accord avec les recommandations de l'EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital) et le BVA (British Venture Capital Association), Initiative & Finance a employé les méthodes suivantes pour valoriser son portefeuille de participations :

- Les participations cotées sont évaluées sur la base du cours de Bourse pour autant que celui-ci soit significatif.
- Pour les autres participations, l'une des méthodes suivantes est retenue :
 - Valeur de négociation : il s'agit d'une référence externe telle que cession d'un bloc d'actions par un autre actionnaire, deuxième tour de financement pour des start-up, ou négociation très avancée de cession de la ligne.
 - Valeur de rentabilité : x fois le résultat net, x fois l'EBIT, x fois le chiffre d'affaires, x fois l'EBITDA, x fois la MBA d'un exercice (comptes consolidés).
 - Situation nette réévaluée.

(b) Estimation de l'ANR au 12 octobre 2010

A la date du 12 octobre 2010, l'ANR d'Initiative & Finance ressort à 98,9M€. De ce montant est déduit la valeur des Actions B, soit 12,2M€ en valeur centrale (y compris 0,5M€ de *carried interest* revenant aux actionnaires B ainsi que la valeur nominale des Actions B, soit 76 200 euros), sur la base d'un coût des fonds propres de 12,3%. La valeur par action ordinaire ressort ainsi à 27,5 euros. Le Prix d'Offre sur l'action ordinaire de 31,40 euros par action extériorise ainsi une prime de 14,1% sur cette méthode de valorisation.

3.5.4. Méthode du rendement

Sur la base d'une fourchette de coût des fonds propres comprise entre 11,8% et 12,8%, la méthode du rendement induit une fourchette de valorisation comprise entre 26,6 euros et 27,4 euros. Le Prix d'Offre sur l'action ordinaire de 31,40 euros par action extériorise ainsi une prime comprise entre 14,8% et 18,3% sur cette méthode de valorisation.

Il convient également de noter que nous avons rajouté à la valorisation totale issue de l'actualisation des dividendes, la valeur faciale des autres actifs et passifs d'Initiative & Finance. A la clôture, les autres actifs et passifs font ressortir une valeur faciale positive de 8,8M€, soit 2,80 euros par Action A hors autocontrôle.

3.5.5. Evaluation par la méthode des transactions comparables

Cette approche consiste à appliquer à l'ANR de la société les multiples observés lors de transactions comparables récentes. Une transaction de référence a été prise en compte, l'offre publique d'achat simplifiée initiée par le Crédit Industriel et Commercial (CIC) sur la société Institut de Participations de l'Ouest (IPO) en octobre 2009. Au lancement de l'offre le 6 octobre 2009, le CIC détenait 80,61% du capital d'IPO. L'offre du CIC fait ressortir un multiple de 1,0x l'ANR.

Sur la base d'une fourchette de valorisation des Actions B comprise entre 11,8M€ et 12,6M€, la méthode des transactions comparables fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 27,4 euros et 27,6 euros. Le Prix d'Offre sur l'action ordinaire de 31,40 euros par action extériorise ainsi une prime comprise entre 13,6% et 14,6% sur cette méthode de valorisation.

3.5.6. Evaluation par la méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à appliquer à l'ANR de la société les multiples observés sur des sociétés cotées comparables. L'échantillon identifié est constitué de sociétés cotées en France et en Belgique et qui interviennent dans un même secteur d'activité : Altamir Amboise, Brederode, CNP, Eurazeo, GBL, GIMV, IDI, OFI Private Equity, Salvepar et Wendel.

Cette méthodologie est cependant imparfaite en raison de l'absence de pur référentiel coté dans la mesure où la stratégie d'investissement et la prise de risque varient considérablement d'une société de portefeuille à une autre.

Sur la base d'une fourchette de valorisation des Actions B comprise entre 11,8M€ et 12,6M€, la méthode des comparables boursiers fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 17,1 euros et 17,5 euros. Le Prix d'Offre sur l'action ordinaire de 31,40 euros par action extériorise ainsi une prime comprise entre 79,8% et 83,1% sur cette méthode de valorisation.

3.6. Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre

3.6.1. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre pour l'Action B

En synthèse, le Prix d'Offre pour l'Action B à 2 442 euros se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus.

Méthodes retenues	Valorisation (en euros)	Prix de l'Offre par Action B (en euros)	Prime induite de l'Offre (en %)
Méthode de la juste valeur	295,7	2 442	Ns
Méthode du rendement	2 365 – 2 518	2 442	(3,0)% - 3,2%
Valeur par action des 8 Actions B acquises par Financière Marignan en décembre 2009	1 400	2 442	74,4%
Valeur par action des Actions B non apportées à l'Offre par Financière Marignan	917	2 442	166%
Moyenne	1 264	2 442	93,2%

3.6.2. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre pour l'action ordinaire

En synthèse, le Prix d'Offre pour l'action ordinaire à 31,40 euros se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus. Il fait ressortir une prime moyenne de 26,5%.

Méthodes retenues	Valorisation (en euros)	Prix de l'Offre par action ordinaire (en euros)	Prime induite de l'Offre (en %)
Actif net réévalué (au 30 juin 2010)	27,4 - 27,6	31,40	13,6% - 14,7%
Méthode du rendement	26,6- 27,4	31,40	14,8% - 18,3%
Transaction comparable (octobre 2009)	27,4 – 27,6	31,40	13,6% - 14,6%
Comparables boursiers	17,1 – 17,5	31,40	79,8% - 83,1%
Moyenne	24,8	31,40	26,5%

4. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

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 l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces informations seront disponibles sur le site internet de l'AMF, au siège social de l'Initiateur et pourront être obtenus sans frais auprès de :

Rothschild & Cie Banque
23bis avenue de Messine
75008 Paris

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

5.1. Initiateur

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

Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg, le 4 novembre 2010

[●]
Gérant
Financière Figaro Sarl

5.2. Etablissement Présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers Rothschild, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation des prix proposés sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Paris, le 4 novembre 2010

[●]

Associé-Gérant
Rothschild & Cie Banque