

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

visant les actions de la société

SCHAEFFER-DUFOUR

initiée par

H.G.D. PARTICIPATIONS

présenté par



Neuflyze OBC Corporate Finance

Projet de note d'information de la société H.G.D. Participations

Prix de l'offre :

24,00 euros par action Schaeffer-Dufour.

Durée de l'offre :

le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son règlement général.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») a apposé le visa n° 11-246 en date du 21 juin 2011 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société H.G.D. Participations et engage la responsabilité de son signataire. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

H.G.D. PARTICIPATIONS
66, rue Jean-Baptiste Lebas
59910 Bondues

NEUFLIZE OBC CORPORATE FINANCE
3, avenue Hoche
75008 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de H.G.D. Participations seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre.

SOMMAIRE

1.	Présentation de l'Offre	3
1.1.	Motifs de l'Offre	3
1.1.1.	Contexte de l'Offre.....	3
1.1.2.	L'Initiateur	3
1.1.3.	Motifs de l'Offre	4
1.1.4.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue	5
1.1.5.	Avantages de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires	5
1.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	6
1.2.1.	Poursuite de l'activité de la Société	6
1.2.2.	Orientation en matière d'emploi.....	6
1.2.3.	Organisation de la Société.....	6
1.2.4.	Fusion.....	6
1.2.5.	Retrait obligatoire – radiation de la cote	6
1.2.6.	Politique de dividendes	6
1.3.	Teneur de l'Offre	6
1.3.1.	Prix offert et nombre de titres visés.....	6
1.3.2.	Mise à disposition des informations relatives à l'Offre.....	7
1.3.3.	Transmission des ordres de vente par les actionnaires	7
1.3.4.	Calendrier prévisionnel de l'Offre	9
1.3.5.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	9
1.3.6.	Conditions de financement et frais liés de l'Offre.....	10
1.4.	Régime fiscal de l'Offre.....	10
1.4.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	10
1.4.1.1.	Régime de droit commun	10
1.4.1.2.	Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'épargne en actions (« PEA »).....	11
1.4.2.	Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés.....	12
1.4.2.1.	Régime de droit commun	12
1.4.2.2.	Régime spécial des plus-values à long terme	12
1.4.3.	Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes	12
1.4.4.	Autres actionnaires.....	13
2.	Eléments d'appréciation du prix offert.....	13
2.1.	Méthodes de valorisation écartées	13
2.1.1.	Multiples de P/E observés sur des sociétés comparables	13
2.1.2.	Transactions sur le capital de Schaeffer-Dufour	14
2.1.3.	Opérations récentes sur des sociétés de portefeuille cotées.....	14
2.2.	Méthodes de valorisation retenues	14
2.2.1.	Preliminaire : décotes sur actif net	14
2.2.2.	Actif net consolidé décoté	16
2.2.3.	Actif net réévalué décoté.....	16
	L'actif net réévalué consiste, à partir du bilan social, à réévaluer séparément chaque ligne d'actif et de passif. Nous avons adopté une approche méthodologique différenciée selon la catégorie des participations.....	16
2.3.	Critères de valorisation présentés à titre indicatif	18
2.3.1.	Cours de bourse.....	18
2.3.2.	Actualisation des dividendes.....	19
	Au cours des derniers exercices, la Société a toujours versé des dividendes réguliers à ses actionnaires. Leur actualisation constitue donc un critère de valorisation pertinent pour les actionnaires.	19
2.4.	Indicateurs de valorisation présentés à titre indicatif	20
2.4.1.	Rendement induit	20
2.4.2.	Multiple P/E induit	20
2.5.	Synthèse de valorisation.....	20
3.	Personnes assumant la responsabilité du présent projet de note d'information	21
3.1.	La banque présentatrice	21
3.2.	La Société	21

1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société H.G.D. Participations, société par actions simplifiée au capital social de 375.000 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Roubaix-Tourcoing sous le numéro 380 734 129, dont le siège social est situé au 66, rue Jean Baptiste Lebas, 59910 Bondues (l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à acquérir auprès des actionnaires de la société Schaeffer-Dufour, société anonyme au capital de 6.319.476 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Roubaix-Tourcoing sous le numéro 945 450 716, dont le siège social est situé au 66, rue Jean Baptiste Lebas, 59910 Bondues, et dont les actions sont négociées sur Euronext Paris de NYSE Euronext (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000064511 (« **Schaeffer-Dufour** » ou la « **Société** ») toutes les actions qui lui seront présentées dans le cadre de l'offre publique d'achat (l'« **Offre** ») au prix de 24,00 euros par action.

1.1. Motifs de l'Offre

1.1.1. Contexte de l'Offre

Créée en 1912, la Société avait initialement pour objet l'exploitation d'établissements spécialisés dans le textile en France et en Afrique. La Société est issue d'une longue histoire industrielle, et a subi de nombreuses évolutions au fil du temps. Au fur et à mesure des mutations économiques, la Société s'est progressivement désengagée de ses activités dans la filière textile. Ce mouvement stratégique a été finalisé avec la cession de ses activités en Afrique du Sud en 2009. Rien ne subsiste aujourd'hui des activités historiques dans le secteur du textile. Schaeffer-Dufour est aujourd'hui une société sans objet industriel dont l'actif est essentiellement composé de titres de participation et de valeurs mobilières de placement.

L'actionnariat, essentiellement familial, est aujourd'hui dispersé entre les membres de quatre générations de la famille Dufour.

Pour renforcer la cohésion familiale de l'actionnariat de Schaeffer-Dufour, 16 membres de la famille Dufour ainsi que la société A. Salmon SAS (ensemble, les « **Apporteurs** ») ont souhaité reclasser leurs participations au sein de la société holding non cotée H.G.D. Participations, Initiateur de l'Offre. Parmi ces 17 Apporteurs, 6 font partie du conseil d'administration de la Société, composé de 7 membres, et les 11 autres représentent différentes branches de la famille Dufour.

1.1.2. L'Initiateur

A la date de la note d'information, l'Initiateur, société dont 99,96 % du capital et des droits de vote sont détenus par la société Techniphot, elle-même contrôlée à hauteur de 57,9 % du capital par Monsieur Vincent Dufour, président directeur général de la Société, détient directement, 80.461 actions Schaeffer-Dufour, représentant 9,7 % du capital et 5,4 % des droits de vote de la Société¹.

En outre, il est précisé que M. Vincent Dufour détient, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Techniphot et H.G.D. Participations qu'il contrôle, 230.505 actions Schaeffer-Dufour, représentant 27,81% du capital et 25,64% des droits de vote de la Société, selon la répartition suivante :

¹ Sur la base d'un capital composé de 828.831 actions représentant 1.476.064 droits de vote, conformément au 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
Vincent Dufour	2.250	0,27	2.500	0,17
Techniphoto	147.794	17,83	295.588	20,02
H.G.D. Participations	80.461	9,71	80.461	5,45
Total	230.505	27,81	378.549	25,64

Au cours des 12 derniers mois, l'Initiateur a acquis 80.461 actions de la Société (dont 75 000 actions acquises le 7 juin 2010 auprès de Techniphoto²). Les transactions sont présentées dans le tableau suivant.

Date	Nombre d'actions	Prix par action (€)	Montant de la transaction (€)	Total des actions détenues
07/06/10	75 000	18,00	1 350 000	75 000
02/11/10	2 164	18,45	39 926	77 164
08/11/10	900	18,00	16 200	78 064
09/11/10	836	18,00	15 048	78 900
10/11/10	500	18,00	9 000	79 400
15/11/10	419	18,00	7 542	79 819
17/11/10	46	18,00	828	79 865
20/12/10	418	18,50	7 733	80 283
20/01/11	178	18,50	3 293	80 461

1.1.3. Motifs de l'Offre

Aux termes d'engagements fermes et irrévocables conclus entre le 15 mars et le 3 mai 2011, les Apporteurs se sont engagés à apporter à l'Initiateur, sous forme d'un apport en nature rémunéré par l'émission à leur profit d'actions de l'Initiateur, un total de 229.192 actions de la Société qu'ils détiennent en pleine propriété (les « **Apports** ») sur la base d'une valorisation de 24,00 euros par action de la Société, dans les proportions suivantes :

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote	Actions apportées
Vincent Dufour	2 250	0,27%	2 500	0,17%	2 250
A. Salmon SAS	42 499	5,13%	84 998	5,76%	42 499
Hubert Devaux	3 176	0,38%	6 352	0,43%	3 176
Gaston Dufour	14 469	1,75%	28 938	1,96%	14 469
Luc Dufour	5 960	0,72%	11 920	0,81%	5 668
François-Régis Motte	77 706	9,38%	138 648	9,39%	74 806
Administrateurs (I)	146 060	17,62%	273 356	18,52%	142 868
Régis Behagel	7 662	0,92%	7 738	0,52%	7 662
Anne Dufour	10 716	1,29%	21 432	1,45%	10 716
Francis Dufour	7 099	0,86%	8 198	0,56%	7 099
François Dufour	17 053	2,06%	34 106	2,31%	17 053
Hervé Dufour	1 530	0,18%	1 530	0,10%	1 530
Jacques-Yves Dufour	14 962	1,81%	29 924	2,03%	14 962
Jean-Luc Dufour	4 358	0,53%	8 716	0,59%	4 358
Patrice Dufour	18 629	2,25%	37 258	2,52%	18 629
Marie-Josèphe Leurent	1 788	0,22%	3 576	0,24%	1 788
Myriam Pollez	948	0,11%	1 896	0,13%	948
Bertrand Watine	1 579	0,19%	3 158	0,21%	1 579
Représentants de la famille Dufour (II)	86 324	10,42%	157 532	10,67%	86 324
Total Apporteurs (I) + (II)	232 384	28,04%	430 888	29,19%	229 192

L'Initiateur déposera, à cet égard, une requête en vue de la nomination d'un commissaire aux apports auprès du tribunal de commerce de Roubaix-Tourcoing. Il est prévu que les opérations d'Apports soient réalisées au plus tard le 15 juillet 2011.

² Cf. Avis AMF D&I 219C0541 du 17 juin 2010.

A la connaissance de l'Initiateur, à l'issue des opérations d'Apports, le capital et les droits de vote de la Société seront répartis ainsi qu'il suit, étant précisé que H.G.D. Participations, Messieurs Luc Dufour et François-Régis Motte (lesquels conserveront un reliquat d'actions de la Société) ainsi que Techniphoto agiront de concert vis-à-vis de la société Schaeffer-Dufour :

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
Vincent Dufour	0	0,00%	0	0,00%
A. Salmon SAS	0	0,00%	0	0,00%
Hubert Devaux	0	0,00%	0	0,00%
Gaston Dufour	0	0,00%	0	0,00%
Luc Dufour	292	0,04%	584	0,05%
François-Régis Motte	2 900	0,35%	5 800	0,45%
Techniphoto	147 794	17,83%	295 588	23,08%
Administrateurs (I)	150 986	18,22%	301 972	23,58%
H.G.D. Participations (II)	309 653	37,36%	309 653	24,18%
Total (I) + (II)	460 639	55,58%	611 625	47,76%
Autres actionnaires	367 928	44,39%	669 127	52,24%
Autodétention	264	0,03%	0	0,00%
Total	828 831	100,00%	1 280 752	100,00%

Il est précisé que MM. Luc Dufour et François-Régis Motte n'ont pas l'intention d'apporter les titres qu'ils détiendront post apports (respectivement 292 et 2 900 titres) à l'Offre.

Il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital ou instrument financier susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de votes de la Société.

Le dépôt de l'Offre s'inscrit dans le contexte des opérations d'Apports, étant précisé que l'Offre sera réalisée suivant la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivant du règlement général de l'AMF.

1.1.4. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue

Hormis les engagements d'Apports susvisés et l'engagement de la société Techniphoto de ne pas apporter ses 147.794 actions de la Société à l'Offre, il n'existe aucun accord relatif à l'Offre susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre auquel l'Initiateur est partie ou dont il aurait connaissance. Il n'existe, en particulier, aucun engagement d'apport d'actions à l'Offre.

1.1.5. Avantages de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

Les Apports établiront l'Initiateur comme l'actionnaire de référence de la Société, confortant ainsi le caractère familial de sa gouvernance.

L'Offre, entièrement en numéraire et comportant une prime substantielle de 22,4 % par rapport au cours de clôture de 19,60 euros au 13 mai 2011, permettra aussi d'offrir une liquidité à l'ensemble des actionnaires de la Société.

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

1.2.1. Poursuite de l'activité de la Société

L'Offre n'aura pas d'impact sur la poursuite de l'activité de la Société, ni sur sa stratégie d'investissement. Il est rappelé que la société a pour objectif de développer progressivement ses engagements dans le secteur du private equity, ainsi que d'accompagner les projets développés et proposés par des entrepreneurs entretenant des liens familiaux avec ses actionnaires.

1.2.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre n'aura pas de conséquence en matière d'emploi. Il est rappelé à cet égard que la Société n'emploie qu'un seul salarié.

1.2.3. Organisation de la Société

L'Offre n'aura pas de conséquence quant aux dispositions statutaires relatives à l'objet social, à l'organisation juridique ou aux modalités de gestion de la Société.

1.2.4. Fusion

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion avec la Société.

1.2.5. Retrait obligatoire – radiation de la cote

L'Initiateur n'envisage pas de mettre en œuvre un retrait obligatoire ou de demander à NYSE Euronext une radiation de la cote à l'issue de l'Offre même si les conditions le permettaient.

1.2.6. Politique de dividendes

L'Initiateur entend poursuivre une politique de distribution de dividendes de la Société.

1.3. Teneur de l'Offre

1.3.1. Prix offert et nombre de titres visés

A la date du projet de note d'information, l'Initiateur détenait directement 80.461 actions Schaeffer-Dufour, représentant 9,71% du capital et 5,45% des droits de vote de la Société. L'Offre porte sur la totalité des actions Schaeffer-Dufour non détenues directement par l'Initiateur à l'exception (i) des actions faisant l'objet des engagements d'Apports susvisés et (ii) des 147.794 actions que la société Techniphoto s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, soit un maximum de 371.384 actions, à 24,00 euros par actions dividende 2010 détaché, étant précisé que le conseil d'administration de la Société a décidé d'apporter les 264 actions auto-détenues à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la Banque Neuflyze OBC (« **Neuflyze OBC** »), agissant pour le compte de l'Initiateur en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Les éléments d'appréciation du prix offert sont présentés au paragraphe 2 ci dessous.

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

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet et sera repris par NYSE Euronext dans un avis référencé.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé par l'Initiateur sous forme d'avis financier dans le quotidien La Tribune dans le cadre du dépôt du présent projet de note d'information.

Le présent projet de note d'information est mis à la disposition du public gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Neuflize OBC. Il est également mis en ligne sur le site internet de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au présent projet de note d'information, incluant, notamment, le rapport du cabinet Bellot, Mullenbach & Associés en tant qu'expert indépendant.

La note d'information visée par l'AMF, ainsi que les autres informations, notamment juridiques, financières et comptables relatives à l'Initiateur, visées à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, seront mises à la disposition du public gratuitement au siège de l'Initiateur et de Neuflize OBC, au plus tard le veille du jour d'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF. Les modalités de mise à disposition de ces documents seront précisées dans un communiqué diffusé par l'Initiateur selon les modalités fixées à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

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

1.3.3. Transmission des ordres de vente par les actionnaires

Les actionnaires détenteurs d'actions de la Société et désireux de répondre positivement à la présente Offre devront, entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'Offre, remettre à l'intermédiaire habilité de leur choix (membres du marché, banques, établissements financiers) un ordre d'apport à l'Offre, conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au « nominatif pur » doivent demander l'inscription de leur titres en compte « nominatif administré » chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas les titulaires d'actions détenues sous la forme nominative depuis plus de deux ans perdront le droit de vote double attaché à ces actions.

Les actions apportées à l'Offre doivent être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions Schaeffer-Dufour apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres de présentation des actions de la Société à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris le jour de clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables. L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal d'actions pour que l'Offre ait une suite positive.

Les frais d'apports à l'Offre et tous autres frais éventuels sont en totalité à la charge des actionnaires souhaitant apporter leurs actions à l'Offre.

La présente Offre et tous les contrats sont soumis au droit français. Tout différend ou litige se rattachant à la présente Offre, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, sera porté devant les tribunaux compétents.

Chaque intermédiaire financier devra, à la date indiquée dans l'avis de NYSE Euronext, transférer à Euronext Paris les actions de la Société pour lesquelles il aura reçu un ordre d'apporter à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard neuf jours de bourse après la clôture de l'Offre.

Euronext Paris indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions de la Société à l'Offre à la date de règlement-livraison.

Les actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur à compter de la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis diffusé par Euronext Paris.

La contrepartie en numéraire qui, conformément aux termes de l'Offre, devra être versée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions à l'Offre sera transférée par l'Initiateur à Euronext Paris pour transfert au prorata à chacun des actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions à l'Offre.

Il est rappelé que, conformément aux termes de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ré-ouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat de l'Offre pour une période d'au moins 10 jours de négociation. Les termes de l'Offre ré-ouverte seront identiques à ceux de l'Offre initiale.

1.3.4. Calendrier prévisionnel de l'Offre

16 mai 2011	- Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF - Mise en ligne du projet de note d'information et de l'avis de dépôt sur le site internet de l'AMF - Mise à disposition gratuite du projet de note d'information aux sièges de l'Initiateur et de Neufilize OBC
17 mai 2011	- Diffusion du communiqué de dépôt dans le quotidien La Tribune
6 juin 2011	- Conseil d'administration de la Société visée
7 juin 2011	- Dépôt du projet de note en réponse à l'AMF, incluant le rapport de Bellot, Mullenbach & Associés en tant qu'expert indépendant
21 juin 2011	- Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur - Visa de la note en réponse de la Société - Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société - Mise en ligne de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société sur le site de l'AMF
23 juin 2011	- Mise à disposition du public des documents « autres informations » relatifs à l'Initiateur et à la Société - Publication d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des documents « autres informations » - Avis AMF d'ouverture et calendrier de l'Offre
24 juin 2011	- Ouverture de l'Offre
28 juillet 2011	- Clôture de l'Offre (25 jours de négociation après son ouverture)
10 août 2011	- Publication par l'AMF des résultats provisoires de l'Offre
15 août 2011	- Règlement-livraison de l'Offre
11 août 2011	- Ré-ouverture de l'Offre
24 août 2011	- Clôture de l'Offre ré-ouverte
6 septembre 2011	- Publication par l'AMF des résultats définitifs de l'Offre
9 septembre 2011	- Règlement-livraison de l'Offre ré-ouverte

1.3.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre sur les actions de la Société est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

La diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, ainsi que l'acceptation de l'Offre, peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions 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 depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de

s'y conformer. Le présent projet de note d'information ne constitue ni une offre d'achat, ni une sollicitation d'une offre de vente d'instruments financiers dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale.

La Société décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

1.3.6. Conditions de financement et frais liés de l'Offre

L'acquisition des 371.384 actions visées par l'Offre représente pour l'Initiateur un investissement d'un montant total maximum de 8.913.216 euros hors frais liés à l'Offre. Cette somme sera notamment financée par la mise en place d'un crédit bancaire.

Le montant global des frais, coûts et dépenses exposés dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais des conseils juridiques et financiers, est estimé à environ 250.000 euros.

1.4. Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état de la législation fiscale française actuellement en vigueur, et sont susceptibles d'être affectées par toutes modifications ultérieures de la législation fiscale ou de son interprétation par l'administration fiscale française. Il est en outre précisé que les actionnaires pourront céder leurs titres sur le marché pendant la durée de l'Offre. Il pourrait alors en découler des modalités d'imposition différentes de celles décrites ci-après.

Les actionnaires sont en tout état de cause invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Les non-résidents fiscaux français doivent en outre 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.

1.4.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.4.1.1. Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du code général des Impôts (« CGI »), 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 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 proportionnel actuellement fixé à 19%. Les plus values réalisées au titre de cessions effectuées à compter du 1^{er} janvier 2011 sont imposables dès le premier euro, quel que soit le montant des cessions réalisées par le foyer fiscal au cours de l'année.

La plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants (non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu) au taux global de 12,3% :

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

Le taux global d'imposition s'élève donc à 31,3%.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. La plus-value (en tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section. De même, l'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1er janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites ci-dessus.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, 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, et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

1.4.1.2. Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA pourront apporter ces actions à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces gains et produits restent néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus à la section 1.4.1.1 au taux en vigueur à la date à laquelle ces gains ou produits auront été acquis ou constatés (dont le taux global maximal s'élève à 12,3% pour la fraction acquise à compter du 1^{er} janvier 2011).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de

rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.4.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés

1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies lors de la cession dans le cadre de l'Offre des actions de la Société détenues, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions de la Société apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (articles 235 ter ZC du CGI).

Il convient de préciser que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession dans le cadre de l'Offre des actions de la Société viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Aux termes de l'article 219, I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans, bénéficient d'un taux d'imposition de 0%. Toutefois, une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant net des plus-values de cession est réintégrée pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Pour l'application de l'article 219, I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation, notamment, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière), qui (a) revêtent ce caractère sur le plan comptable et sous réserve d'être inscrits en comptabilité au compte des titres de participation ou à un sous-compte spécial du compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les conditions de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values à long terme résultant de la cession, au cours d'un exercice donné, d'actions relevant de la catégorie des titres de participation éligibles à l'exonération des plus-values ne sont imputables que sur les plus-values long terme de même nature réalisées au cours du même exercice (réduisant ainsi la quote-part de 5% des plus-values nettes à long terme restant soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun) et ne sont pas reportables sur les exercices ultérieurs.

1.4.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes

Sous réserve des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par les personnes morales dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que (i)

ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, et que (ii) la personne physique ou morale cédante n'ait à aucun moment détenu, directement ou indirectement, seule ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI). Lorsqu'elles sont imposables en France, les plus-values réalisées sont soumises à l'impôt au taux proportionnel actuellement en vigueur fixé à 19% sous réserve des dispositions des conventions fiscales applicables.

En outre, en application de l'article 244 bis B alinéa 2 du CGI, les plus-values de cessions de titres réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, quelque soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société, sont imposées en France au taux forfaitaire de 50%.

En général, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France sur les cessions d'actions de sociétés cotées, à moins que la cession ne soit constatée par un acte rédigé en France. En effet, dans cette hypothèse, l'acte doit être enregistré et est ainsi soumis à un droit de 3% plafonné à 5 000 euros par mutation.

Il est cependant rappelé que toute personne physique ou morale dont la résidence fiscale est située hors de France et qui détient des actions de la société devra examiner sa situation fiscale personnelle dans son Etat de résidence avec son conseil fiscal habituel.

1.4.4. Autres actionnaires

Les actionnaires participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassant la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2. Eléments d'appréciation du prix offert

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés ci-dessous sont une synthèse des travaux d'évaluation établis par Neuflize OBC pour le compte de l'Initiateur selon les principales méthodes usuelles d'évaluation. Les travaux de Neuflize OBC ont été notamment fondés sur les informations et documents fournis par la Société ainsi que sur les informations publiques disponibles. Ces informations sont supposées exactes et complètes, et il n'est pas entré dans le cadre de la mission de Neuflize OBC de les soumettre à une vérification indépendante.

2.1. Méthodes de valorisation écartées

2.1.1. Multiples de P/E observés sur des sociétés comparables

Cette méthode consiste à appliquer au résultat net de Schaeffer-Dufour le multiple moyen observé pour des sociétés financières ayant le même profil que Schaeffer-Dufour.

Cette méthode n'est pas applicable car :

- Les stratégies d'investissement mises en œuvre par les équipes de gestion varient considérablement d'une société d'investissement à une autre (objectifs de rendement, de plus-

values à court, moyen ou long terme, mise en œuvre d'effets de levier, participation minoritaire ou de contrôle, ...);

- La constitution du résultat net des sociétés d'investissement, qui dépend de la stratégie d'investissement retenue, est très variable et non comparable.

2.1.2. Transactions sur le capital de Schaeffer-Dufour

Les seules transactions de blocs récentes et connues sont :

- Le 13 juillet 2010 : acquisition par François-Régis Motte de 15.394 actions (soit 1,85% du capital) au prix unitaire de 16,90 euros (source : information AMF 210D3536) ;
- Le 10 juin 2010 : acquisition par H.G.D. Participations auprès de Techniphoto de 75.000 actions (soit 8,69 % du capital) au prix unitaire de 18,00 euros (source : information AMF 210C0541).

Dans la mesure où ces transactions sont pour la première d'un faible montant et pour la seconde intragroupe, elles ne peuvent pas être considérées comme des références de valorisation pertinentes.

2.1.3. Opérations récentes sur des sociétés de portefeuille cotées

Les opérations d'offre publiques récentes sur des sociétés de portefeuille (CNP, Fala, Initiative et Finance, IPO) étant initiées dans la perspective d'une procédure de retrait obligatoire, leur prix intègre une indemnité d'expropriation qui n'est pas applicable dans le cadre de la présente Offre. D'une manière plus générale, les prix des offres publiques obligatoires font ressortir des primes de contrôles qu'il ne convient pas d'appliquer à des opérations de reclassement de participations.

2.2. Méthodes de valorisation retenues

2.2.1. Préliminaire : décotes sur actif net

Comme indiqué plus haut, la Société s'est progressivement transformée en société d'investissement au fil des ans, sans objet industriel particulier, et dont l'actif est composé de titres de participation (en direct et dans le cadre de fonds de *private equity*) ainsi que de valeurs mobilières. Il est reconnu que la valeur de marché des sociétés d'investissement est généralement plus faible que la valeur de leur portefeuille afin de prendre en compte des éléments financiers qui rognent leur performance.

Facteurs explicatifs des décotes de holding applicables dans le cas de la Société :

- Frais de fonctionnement de la société holding, dont ceux liés à la cotation de la Société : loin d'être négligeables, ces frais portent notamment sur les frais de tenue de la comptabilité, les honoraires des commissaires aux comptes ou encore les frais de sièges. Les charges d'exploitation des holdings ont ainsi été en moyenne de 511k euros au cours des trois dernières années.
- Frottements fiscaux, notamment lors des remontées de dividendes des titres détenus au travers des différents holdings et de l'imposition des plus-values. A titre d'illustration, les dividendes et les plus-values issues du portefeuille des valeurs mobilières de placement sont imposés au taux de l'impôt sur les sociétés avant de subir une nouvelle imposition indirecte sur la performance des actions de la Société.
- Délai de remontée des dividendes : celui-ci est plus long à parvenir jusqu'à l'actionnaire final lorsque les dividendes remontent en cascade, ce qui fait subir un coût d'immobilisation des ressources aux actionnaires de la Société.
- La liquidité des actions de la Société est nettement plus faible que celle de la majorité des titres détenus dans le portefeuille des valeurs mobilières de placement.

L'ensemble de ces facteurs font peser des coûts opérationnels, fiscaux et d'immobilisation aux

actionnaires de la Société, non pris en compte dans son actif net. Il convient donc d'y appliquer une décote de holding.

Nous avons sélectionné un échantillon de holdings cotées, présentes sur le segment du *small & mid market* ou bien détenant des participations très minoritaires dans des grands groupes cotés. Les sociétés retenues sont le Groupe Bruxelles Lambert, Altamir Amboise, Idi, Salvepar, OFI Private Equity et Turenne Capital.

Il en ressort une décote moyenne de la capitalisation boursière de 35 % par rapport à l'actif net réévalué et de 33 % par rapport à l'actif net consolidé (cf. tableau ci-dessous).

Nom	Marché de Cotation	Capitalisation Pondérée 3 mois (en M€) (1)	Cours Moyen Pondéré 3 mois (€) (1)	Date de publication	Actif Net Consolidé		Date de publication	Actif Net Réévalué	
					Montant par action (€)	Décote observée		Montant par action (€)	Décote observée
Groupe Bruxelles Lambert	Compartiment A, Euronext Bruxelles	10 600	65,69	03/03/11	91,56	28,3%	05/05/11	87,49	24,9%
Altamir Amboise	Compartiment B, Euronext Paris	272	7,46	10/02/11	11,60	35,7%	03/05/11	12,17	38,7%
IDI	Compartiment C, Euronext Paris	181	25,00	27/04/11	41,83	40,2%	27/04/11	38,87	35,7%
Salvepar	Compartiment C, Euronext Paris	117	74,70	17/03/11	100,17	25,4%	15/03/11	112,84	33,8%
Turenne	Alternext Paris	20	4,29	29/04/11	6,36	32,6%	09/05/11	7,67	44,1%
OFI Private Equity (2)	Compartiment C, Euronext Paris	101	9,54	16/09/10	17,77	75,9%	04/02/11	14,85	35,8%

(1) valeurs arrêtées au 12/05/2011

(2) dernières données avant annonce opération avec Eurazéo le 26/04/2011

Moyenne		39,7%	Moyenne		35,5%
---------	--	-------	---------	--	-------

Sources : sociétés, Bloomberg

La structure de détention de la Société étant plus simple que celles de l'échantillon, nous lui avons appliqué une décote conservatrice forfaitisée à 25 % dans les calculs d'ANC et d'ANR présentés ci-après.

2.2.2. Actif net consolidé décoté

Les actifs financiers courants et non courants sont évalués à leur juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. Dans la mesure où ils représentent 80% de l'actif consolidé de la société au 31.12.2010 (avant prise en compte des titres mis en équivalence), l'actif net consolidé peut être considéré comme une référence de valorisation pertinente. Les actions propres sont éliminées par imputation sur les capitaux propres.

Actif net consolidé

Données en k€	31-déc-10
Actif net consolidé part du groupe avant distribution	22 193
Dividendes 2010	497
Actif net consolidé part du groupe après distribution	21 696
Nombre d'actions ¹	828 567
Actif net consolidé par action (€)	26,18
Décote de holding de 25,0 % (€)	6,55
Actif net consolidé par action décoté (€)	19,64

1. Après annulation de l'autocontrôle (264 actions)

Sources : Société, Neuflize OBC

Le prix d'offre de 24 € matérialise :

- une décote de 8,3% par rapport à l'ANC consolidé de Schaeffer-Dufour au 31/12/10 ;
- une prime de 22,2% par rapport à l'ANC consolidé de Schaeffer-Dufour au 31/12/10 après application d'une décote forfaitaire de 25%.

2.2.3. Actif net réévalué décoté

L'actif net réévalué consiste, à partir du bilan social, à réévaluer séparément chaque ligne d'actif et de passif. Nous avons adopté une approche méthodologique différenciée selon la catégorie des participations.

- Fonds de *private equity* : valeur liquidative des parts
 - Prise en compte de la valeur liquidative des parts des fonds quand elle est disponible, sinon la valeur nette comptable.
 - Prise en compte d'une fiscalité égale au taux de l'IS (33,3 %) appliqué à 5 % des plus-values latentes.
- Participations diversifiées non cotées : valorisation multicritères
 - Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.
 - Multiples de comparables boursiers.
 - Prise en compte d'une fiscalité égale au taux de l'IS (33,3%) appliqué à 5% des plus-values latentes ou à toutes les plus-values latentes en fonction du régime de détention.
 - Les projections financières des sociétés ont été élaborées par Neuflize OBC pour les besoins du calcul de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, sous le contrôle de la direction de la Société. Neuflize OBC a pu confronter ses analyses et s'entretenir avec les actionnaires majoritaires des principales participations directes en portefeuille, à savoir les sociétés Typoform, Nord'Imprim (contrôlées par Vincent Dufour) et CAP5. Il n'a pas été prévu dans la mission de Neuflize OBC de rencontrer les directions des autres participations détenues minoritairement par la Société.

- Pour la société Sonepar, la valorisation objective et pertinente déterminée par un collège indépendant de deux experts financiers a été retenue.
- Valeurs mobilières de placement cotées
 - Valorisation basée sur les cours au 29.04.2011 (sauf pour la catégorie « autres » où nous avons conservé les cours qui nous ont été communiqués par la Société en date du 31/12/2010 ; cette catégorie est composée notamment d'EMTN)
 - Prise en compte d'une fiscalité égale au taux de l'IS (33,3%) appliqué aux plus-values latentes.

Comme cela est expliqué dans le paragraphe 2.2.1, les coûts de structure de Schaeffer-Dufour sont pris en compte à travers la décote holding appliquée à l'actif net.

"Facteurs explicatifs des décotes de holding applicables dans le cas de la Société :

- Frais de fonctionnement de la société holding, dont ceux liés à la cotation de la Société : loin d'être négligeables, ces frais portent notamment sur les frais de tenue de la comptabilité, les honoraires des commissaires aux comptes ou encore les frais de sièges. Les charges d'exploitation des holdings ont ainsi été en moyenne de 511k euros au cours des trois dernières années."

Actif net réévalué

Comptes sociaux	Valeur brute	Amortissements & Provisions	Valeur nette	Valeur réévaluée nette
Immobilisations incorporelles	5 548	5 548	0	0
Immobilisations corporelles	8 051	2 532	5 519	5 519
Autres participations	11 146 892	4 282 826	6 864 066	19 746 449
Autres titres immobilisés	263 507	66 189	197 319	197 171
Prêts	68 653	0	68 653	68 653
Autres immobilisations financières	6 572	0	6 572	8 118
Clients et comptes rattachés	25 472	6 718	18 753	18 753
Autres créances	338	0	338	338
Valeurs mobilières de placement	2 915 308	45 139	2 870 169	3 058 059
Disponibilités	377 883	0	377 883	377 883
Total actif	14 818 223	4 408 953	10 409 270	23 480 942
Emprunts et dettes bancaires			0	0
Dettes fiscales et sociales			25 528	25 528
Autres dettes			262 460	262 460
Actif net			10 121 283	23 192 954
Total passif			10 409 270	23 480 942
Dividende 2010				497 299
Actif net réévalué				22 695 656
Nombre d'actions émises				828 831
Actif net réévalué par action avant décote				27,38
Décote de holding de 25,0%				5 673 914
Actif net réévalué décoté				17 021 742
Nombre d'actions émises				828 831
Actif net réévalué décoté par action				20,54

Sources : Société, Neuflize OBC

Affectation des passifs et répartition de l'actif net réévalué

Données en k€	Actif net	Private equity	Participations non cotées	VMP cotées et disponibilités	Autres actifs et passifs
Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles	5	0	0	0	5
Autres participations	19 504	9 849	4 275	5 314	66
Autres titres immobilisés	195	0	192	0	2
Prêts	68	0	0	0	68
Autres immobilisations financières	8	0	0	6	2
Clients et comptes rattachés	19	0	0	0	19
Autres créances	0	0	0	0	0
Valeurs mobilières de placement	3 021	0	0	3 021	0
Disponibilités	373	0	0	373	0
Total actif net	23 193	9 849	4 468	8 714	162

Sources : Société, Neuflyze OBC

Le prix d'offre de 24 € matérialise :

- une décote de 12,4% par rapport à l'ANR de Schaeffer-Dufour au 31/12/10 ;
- une prime de 16,9% par rapport à l'ANR de Schaeffer-Dufour au 31/12/10 après application d'une décote forfaitaire de 25%.

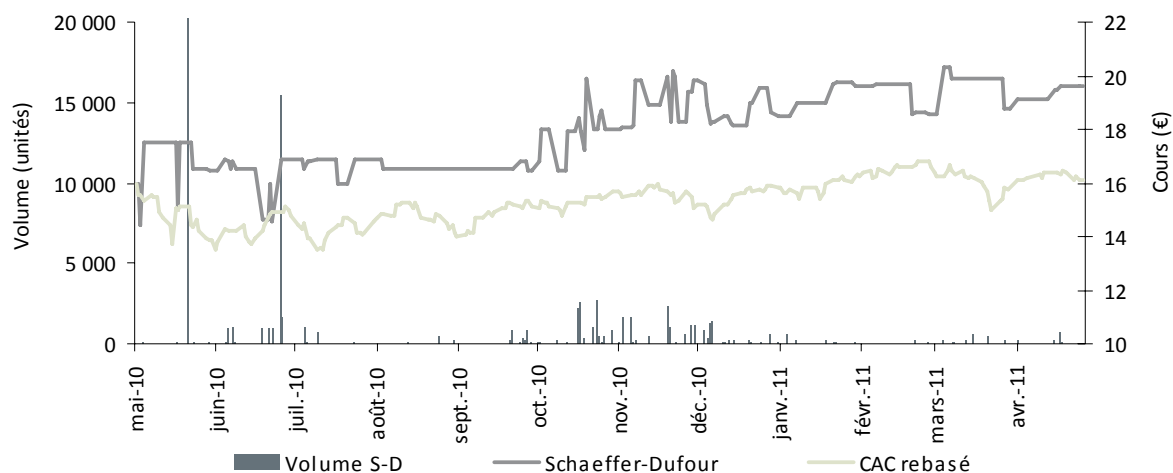
2.3. Critères de valorisation présentés à titre indicatif

2.3.1. Cours de bourse

Rappels sur l'identité boursière de la société :

- Place de cotation : NYSE Euronext Paris
- Compartiment : Euronext Compartiment C
- Code ISIN : FR0000064511
- Nombre de titres en circulation admis à la cotation : 828.831

Evolution du cours de bourse depuis un an



Source : Bloomberg

Synthèse des transactions boursières

Périodes ¹	Cours moyen pondéré	Plus bas	Plus haut	Volume quotidien moyen	Volume quotidien retraité ³	Rotation du capital ²	Rotation du capital ² retraitée ³	Capitalisation (Mln€)
13/05/11	19,60 €	19,60 €	19,60 €	0	0	0,0%	0,0%	16,2
20 jours	19,38 €	18,76 €	19,60 €	70	70	0,2%	0,2%	16,1
60 jours	19,59 €	18,55 €	20,35 €	56	56	0,4%	0,4%	16,2
120 jours	19,08 €	18,11 €	20,35 €	146	146	2,1%	2,1%	15,8
250 jours	17,78 €	14,53 €	20,35 €	541	241	16,3%	7,3%	14,7

1. jours de bourse au 13 mai 2011

2. Calculée à partir de 828.831 actions

3. Après retraitement de l'acquisition de 75.000 actions par H.G.D. Participations

Source : Bloomberg

Durant les 250 dernières séances de bourse, il s'est échangé 135.353 actions, soit 16,3 % des titres en circulation. Sans prendre en compte la transaction intragroupe de 75.000 actions, la rotation du capital tombe à 7,3 %. Cette faible liquidité des actions ne permet pas de considérer le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente.

Il convient par ailleurs de noter que la société n'est suivie par aucun analyste financier.

2.3.2. Actualisation des dividendes

Au cours des derniers exercices, la Société a toujours versé des dividendes réguliers à ses actionnaires. Leur actualisation constitue donc un critère de valorisation pertinent pour les actionnaires.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dividendes (k€)	475	501	526	526	432	518	497
Nombre d'actions	863 000	863 000	863 000	863 000	863 000	863 000	828 831
Dividende par action (€)	0,55	0,58	0,61	0,61	0,50	0,60	0,60

Source : Société

Le taux d'actualisation retenu correspond au taux de rendement attendu sur les actions. Le portefeuille des participations de la Société étant fortement diversifié, nous avons appliqué le taux de rentabilité attendu du marché actions de la zone euro calculé par Associés en Finance au 5 mai 2011, à savoir 9,34 %.

Considérant qu'au cours des exercices 2004 à 2010, la Société a versé en moyenne 0,6 euros par action à ses actionnaires avec peu de variation, nous avons retenu ce montant fixe dans les projections. La valeur terminale de revente est fixée par référence à l'actif net consolidé décoté dont la progression annuelle est variabilisée.

Données en euros	juin-11	juin-12	juin-13	juin-14	juin-15	juin-16
ANC décoté par action ¹	19,6	20,5	21,4	22,5	23,5	24,7
Dividende par action		0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Dividende par action actualisés		0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Somme des dividendes actualisés	2,3					
ANC 2016 actualisé	15,8					
Valeur par action	18,1					

1. Hypothèse dans ce tableau d'une progression annuelle de 7,5 %.

Progression annuelle de l'ANC	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%	12,5%
Valeur induite par action (€)	14,5	16,2	18,1	20,2	22,5

Sources : Société, Neuflize OBC

2.4. Indicateurs de valorisation présentés à titre indicatif

2.4.1. Rendement induit

Le dividende par action au titre de l'exercice 2010 de 0,60 euros fait ressortir un rendement de 2,50 % par rapport au prix d'offre de 24,0 euros par action. Il convient de souligner que la régularité de leur versement fait des dividendes une référence de valeur pour les actionnaires de la Société.

2.4.2. Multiple P/E induit

Le prix d'offre de 24,0 euros par action fait ressortir un ratio *P/E* de 32,9 fois par rapport au résultat net consolidé 2010 par action de 0,73 euros.

2.5. Synthèse de valorisation

Méthodes de valorisation retenues

	Valeur avant décote	Décote extériorisée par le prix d'offre	Valeur après décote forfaitaire de 25%	Prime extériorisée par le prix d'offre
Actif net consolidé par action	26,2	-8,3%	19,6	22,2%
Actif net réévalué par action	27,4	-12,4%	20,5	16,9%

Critères de valorisation présentés à titre indicatif

	Bas de fourchette	Haut de fourchette	Prime extériorisée par le prix d'offre ¹
Cours de bourse	14,5	20,4	37,6%
Actualisation des dividendes	14,5	22,5	29,7%

1. Prime extériorisée sur le milieu de fourchette par un prix d'offre de 24,0 € par action.

Indicateurs de valorisation induits par le prix d'offre de 24,0€ par action

Rendement du dividende 2010 par action de 0,60€	2,50%
Multiple du résultat net consolidé 2010 par action de 0,73€	32,9 x
Décote par rapport à l'actif consolidé par action	8,3%
Décote par rapport à l'actif réévalué par action	12,4%

3. Personnes assumant la responsabilité du présent projet de note d'information

3.1. **La banque présentatrice**

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Banque Neuflyze OBC, 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 la Société, 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. »

Banque Neuflyze OBC

3.2. **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. »

Vincent Dufour,
Président de H.G.D. Participations