

PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

SOGREPAR SA

PRÉSENTÉE PAR



Banque présentatrice

et



Banque présentatrice
et banque garante



BANQUE JEAN-PHILIPPE HOTTINGUER & CIE

Banque conseil de Ande Investissements SA

TERMES DE L'OFFRE :

**Prix de l'Offre avant détachement du dividende relatif à la distribution de dividende :
82,0 euros par action Delachaux**

**Prix de l'Offre après détachement du dividende relatif à la distribution de dividende ⁽¹⁾:
52,85 euros par action Delachaux**

(1) Sous condition de (i) la décision du Conseil d'administration de Delachaux prévue le 17 octobre 2011 relative à la distribution d'un acompte sur dividendes d'un montant de 15,99 euros par action, et (ii) l'approbation d'une distribution exceptionnelle de réserves d'un montant de 13,16 euros par action Delachaux par l'assemblée générale ordinaire réunie extraordinairement des actionnaires Delachaux devant se tenir le 17 octobre 2011, le détachement du dividende étant dans les deux cas prévu pour le 19 octobre 2011 et la mise en paiement le 24 octobre 2011.

DURÉE DE L'OFFRE :

20 jours de négociation

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



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF") en date du 8 septembre 2011 et conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

CETTE OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

AVIS IMPORTANTS

1) Les actionnaires de Delachaux peuvent céder leurs actions avant ou après la date de la distribution précitée, soit sur le marché, soit dans le cadre de procédures de semi-centralisation, selon le prix, le calendrier et les modalités décrits à la section 2 du présent projet de note d'information.

2) En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Delachaux SA ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Delachaux SA, Sogrepar SA a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans les trois mois de la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer toutes les actions Delachaux SA non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre.

3) SEULS LES ACTIONNAIRES QUI AURONT APORTE LEURS TITRES A L'OFFRE DANS LE CADRE DE LA PROCEDURE DE SEMI-CENTRALISATION SELON LES MODALITES DECRITES A LA SECTION 2.5 DU PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION POURRONT SE VOIR ATTRIBUER, LE CAS ECHEANT, LE COMPLEMENT DE PRIX PAR ACTIONS DELACHAUX EVENTUEL DECRIT A LA SECTION 1.3.2 DU PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION. LES ACTIONS CEDEES SUR LE MARCHE DURANT L'OFFRE ET ACQUISES POUR LE COMPTE DE SOGREPAR NE DONNERONT PAS DROIT A L'ATTRIBUTION DE CET EVENTUEL COMPLEMENT DE PRIX PAR ACTION DELACHAUX.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

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

DEUTSCHE BANK AG
3 avenue de Friedland
75008 Paris

SOGREPAR
119 Avenue Louis Roche
92230 Gennevilliers

HSBC FRANCE
109 avenue des Champs-Élysées
75008 Paris

TABLE DES MATIÈRES

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE	6
1.1.1	Motifs de l'Offre	6
1.1.2	Contexte de l'Offre	6
1.1.3	Évolution de la répartition du capital social de Delachaux	7
1.1.4	Déclarations de franchissement de seuils	8
1.1.5	Autorisations réglementaires	8
1.2	INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS	9
1.2.1	Stratégie et politique industrielle et commerciale	9
1.2.2	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	9
1.2.3	Composition des organes sociaux et de la direction de Delachaux	9
1.2.4	Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Delachaux et ses actionnaires	9
1.2.5	Fusion et réorganisation juridique	9
1.2.6	Retrait obligatoire et retrait de la cote	9
1.2.7	Intentions concernant la politique de dividendes	10
1.2.8	Autres intentions	11
1.3	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	11
1.3.1	Accord d'investissement conclu entre Ande Investissements et Financière Danube le 20 mai 2011	11
1.3.2	Protocole relatif à la cession de 65,96% du capital de la société Sodelho, 29,82% du capital de la société Sogrepar et 1,68% du capital de la société Delachaux en date du 16 juin 2011	11
1.3.3	Pacte d'actionnaires conclu entre Ande Investissements et Financière Danube le 16 juin 2011	12
1.3.4	Pacte entre détenteurs de valeurs mobilières émises par Sodelho	14
1.3.5	Engagements d'apports	14
2	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	15
2.1	MODALITES DE DEPOT DE L'OFFRE	15
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	15
2.3	TERMES DE L'OFFRE	15
2.4	COMPLEMENT DE PRIX DES ACTIONS DELACHAUX	16
2.5	PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	17
2.5.1	Apport des actions Delachaux avant détachement du dividende relatif à la Distribution	17
2.5.2	Apport des actions Delachaux après détachement du dividende relatif à la Distribution	17
2.6	PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE ET REGLEMENT-LIVRAISON DE L'OFFRE SEMI-CENTRALISEE	18
2.7	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	18
2.8	COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	19
2.8.1	Coûts de l'Offre	19
2.8.2	Mode de financement de l'Offre et de l'acquisition des participations de Financière Danube dans Sodelho	19
2.9	REMBOURSEMENT DES FRAIS DE COURTAGE	20
2.10	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	20
2.11	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	21
2.11.1	Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé	21
2.11.2	Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	22
2.11.3	Actionnaires non résidents	23
2.11.4	Autres situations	24
2.12	REGIME FISCAL DE LA DISTRIBUTION EXCEPTIONNELLE	24
2.12.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur	

patrimoine privé.....	24
2.12.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	25
2.12.3 Actionnaires non résidents.....	26
2.12.4 Dividendes payés dans un État ou territoire non coopératif.....	26
2.12.5 Autres situations	27
3 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	28
3.1 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	28
3.2 METHODOLOGIE	28
3.2.1 Méthodes écartées.....	28
3.2.2 Méthodes retenues	28
3.3 ÉLÉMENTS FINANCIERS.....	29
3.3.1 Données financières.....	29
3.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	29
3.3.3 Nombre d'actions.....	29
3.4 L'ANALYSE DU PRIX PAYE POUR L'ACQUISITION DE LA PARTICIPATION DETENUE PAR LES ACTIONNAIRES FAMILIAUX SORTANTS	29
3.5 L'ANALYSE DU COURS DE BOURSE DE LA SOCIÉTÉ	30
3.6 L'ANALYSE DES OBJECTIFS DE COURS DES ANALYSTES DE RECHERCHE.....	31
3.7 L'APPLICATION DES MULTIPLES BOURSIERS DES SOCIÉTÉS COMPARABLES.....	31
3.8 L'APPLICATION DES MULTIPLES DE TRANSACTIONS COMPARABLES	32
3.9 L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRÉSORERIE DISPONIBLES	33
3.10 SYNTHÈSE	35
4 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	37
4.1 POUR L'INITIATEUR.....	37
4.2 ÉTABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS	37

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, Sogrepar, société anonyme au capital de 186.888 euros, dont le siège social est sis 119 avenue Louis Roche, 92230 Gennevilliers, France, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 318 906 997 ("**Sogrepar**" ou l'"**Initiateur**"), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Delachaux, société anonyme au capital de 8.352.998,40 euros divisé en 13.051.560 actions de 0,64 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est sis 119 avenue Louis Roche, 92230 Gennevilliers, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 562 036 574 ("**Delachaux**" ou la "**Société**"), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist (compartiment B) de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000032195, d'acquérir la totalité de leurs actions Delachaux dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'"**Offre**").

Deutsche Bank AG, Succursale de Paris ("**Deutsche Bank AG**") et HSBC France ("**HSBC France**") sont les établissements présentateurs de l'Offre. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, HSBC France 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 simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Sogrepar est contrôlée à 100% (moins 6 actions prêtées à des administrateurs et à Financière Danube) par Sodelho, société anonyme au capital de 2.463.704 euros, dont le siège social est sis 119 avenue Louis Roche, 92230 Gennevilliers, France, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 393 205 901 ("**Sodelho**"), elle-même détenue (i) à hauteur de 54,4% par Ande Investissements, société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social est sis 231 Val des Bons-Malades, L-2121 Luxembourg, immatriculée au Registre du Commerce de Luxembourg sous le numéro B 60281 ("**Ande Investissements**"), dont les intérêts sont ultimement détenus par Monsieur et Madame André Delachaux ; et (ii) à hauteur de 45,6% par Financière Danube, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est sis 20 avenue Monterey, L-2163, Luxembourg, immatriculée sous le numéro B161349 ("**Financière Danube**") contrôlée indirectement, via la société Danube Investissement Sàrl, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est sis 20 avenue Monterey, L-2163, Luxembourg et immatriculée sous le numéro B 162343, par des fonds gérés par CVC Capital Partners Advisory Company (Luxembourg) Sàrl.

L'Offre fait suite à la réorganisation de l'actionnariat de Sogrepar et Sodelho au terme de laquelle d'une part Ande Investissements est devenue l'actionnaire majoritaire en capital et en droits de vote de Sodelho et d'autre part Financière Danube est entrée au capital de Sodelho en faisant l'acquisition des participations détenues par les familles Pierre et Philippe Delachaux (opérations plus amplement décrites ci-dessous). Ande Investissements a donc franchi indirectement (au sens de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF) le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société.

Ce seuil a également été franchi par le concert formé par Ande Investissements, Financière Danube, Sodelho et Sogrepar. Sogrepar détient 63,67% du capital et 76,68% des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions Delachaux non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 4.741.532 actions d'après la déclaration des droits de vote du 7 juin 2011 publiée en application de l'article 223-16 du règlement général de l'AMF.

La durée de l'Offre sera de 20 jours de négociation.

1.1 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1 Motifs de l'Offre

L'Offre fait suite à la réorganisation de l'actionnariat familial du groupe Delachaux. Deux des trois branches de la famille (les branches Pierre et Philippe Delachaux) ont organisé un processus compétitif de cession de leurs participations dans les sociétés du groupe Delachaux que sont Sodelho, Sogrepar et Delachaux, qui a notamment mis en concurrence plusieurs des principaux fonds et sociétés d'investissement français et internationaux. Dans ce contexte, la troisième branche familiale, André Delachaux, dont le véhicule d'investissement est Ande Investissements, souhaitant rester au capital du groupe Delachaux et devenir son actionnaire de référence, s'est rapproché de Financière Danube, société contrôlée indirectement par le fonds CVC European Partners V ("**CVC**") et a signé avec cette dernière, le 20 mai 2011, un accord d'investissement arrêtant les principes gouvernant l'opération de reprise des participations des familles Pierre et Philippe Delachaux.

Le processus de vente organisée s'est conclu par l'annonce, le 23 mai 2011, de l'entrée en négociations exclusives de Financière Danube et des familles Pierre et Philippe Delachaux.

Le 16 juin 2011, Financière Danube et Ande Investissements ont signé un pacte d'actionnaires (le "**Pacte**"), auquel Sodelho, Sogrepar et la Société ont adhéré le 7 septembre 2011. Financière Danube et les familles Pierre et Philippe Delachaux ont conclu le même jour un protocole d'accord relatif à l'acquisition par Financière Danube de l'intégralité des participations au capital des sociétés Sodelho, Sogrepar et Delachaux auprès de ces deux branches de la famille Delachaux.

L'ensemble de ce processus s'est conclu par la réalisation, telle que décrite à la section 1.1.2 ci-dessous, de l'acquisition et de la réorganisation des participations des familles Delachaux au sein du capital de ces sociétés.

En conséquence de cette opération, Sogrepar a déposé la présente Offre.

1.1.2 Contexte de l'Offre

Préalablement au dépôt de l'Offre les opérations suivantes ont été réalisées en application des accords intervenus et décrits au paragraphe 1.3.

- Ande Investissements a cédé 35 actions Sogrepar à Sodelho le 7 septembre 2011.
- Les opérations d'apport suivantes ont été mises en œuvre le 7 septembre 2011, en vertu notamment de l'accord d'investissement conclu le 20 mai 2011 entre Financière Danube et Ande Investissements :
 - apport de 715 actions Sogrepar et de 601.133 actions Delachaux par Ande Investissements à Sodelho, rémunéré par l'émission d'actions Sodelho ; et
 - apport de 601.132 actions Delachaux, reçues par Sodelho au titre de l'apport ci-dessus, à Sogrepar, rémunéré par l'émission d'actions Sogrepar.

Les apports ont été réalisés à un prix déterminé par transparence, sur la base d'un prix de 83,0 euros par action Delachaux, dividende afférent à l'exercice clos le 31 décembre 2010 attaché, (soit 82 euros après versement du dividende)¹.

Les familles Pierre et Philippe Delachaux ont accepté la réalisation de ces apports dans la mesure où Financière Danube leur offrait une liquidité sur leur participation. Ces opérations d'apports, qui permettent à Ande Investissements de prendre le contrôle de Sodelho, sont donc indissociables de l'opération d'acquisition des participations des familles Pierre et Philippe Delachaux par Financière

¹ Voir note 2.

Danube. En conséquence, les familles Pierre et Philippe Delachaux et Ande Investissements ont signé le 16 juin 2011 un accord prévoyant le débouclage des apports décrits ci-dessus dans l'hypothèse où Financière Danube ne réaliserait pas l'acquisition des participations des familles Pierre et Philippe Delachaux.

- En application d'un protocole d'accord en date du 16 juin 2011, les familles Pierre et Philippe Delachaux ont cédé à Financière Danube, le 7 septembre 2011, 140.500 actions Sodelho pour un prix déterminé par transparence sur la base d'un prix de 83,0 euros par action Delachaux, dividende attaché, soit 82,0 euros par action après versement du dividende².
- En application du même protocole, les familles Pierre et Philippe Delachaux ont cédé respectivement à Sodelho et Sogrepar, le 7 septembre 2011, 1.325 actions Sogrepar et 218.691 actions Delachaux qu'elles détenaient directement, ces dernières ayant été cédées pour un prix de 83,0 euros par action³, dividende attaché, soit 82,0 euros par action après versement du dividende. Les familles cédantes se sont ainsi désengagées du groupe Delachaux.

A l'issue de ces opérations, Ande Investissements détient indirectement de concert avec Financière Danube, 63,67% du capital et 76,68% des droits de vote de la Société⁴.

1.1.3 Évolution de la répartition du capital social de Delachaux

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de Delachaux, avant la réorganisation de l'actionnariat visée au 1.1.2., étaient répartis comme suit au 16 juin 2011 :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	Pourcentage de détention	Pourcentage de droits de vote
Branche André Delachaux	601.133	4,606%	2,92%
Branche Pierre Delachaux	51.610	0,395%	0,27%
Branche Philippe Delachaux	167.081	1,28%	0,90%
Sogrepar	7.490.204	57,389%	72,63%
Public ⁵	4.741.532	36,33%	23,28%
Total	13.051.560	100,00%	100,00⁶%

Source : Société

² Du fait du versement d'un dividende de 1 euro par action de la Société, décidé par l'assemblée générale de la Société le 24 mai 2011, dont la date de mise en paiement était fixée au 4 juillet 2011, le prix effectivement payé par Sodelho a été calculé par transparence sur la base d'un prix par action Delachaux de 82,0 euros.

³ Voir note 2.

⁴ Sodelho venant ainsi à détenir 100% moins 6 actions prêtées à des administrateurs et à Financière Danube du capital et des droits de vote de Sogrepar suite à la réorganisation. 25 actions Delachaux sont détenues par les membres du Conseil d'administration.

⁵ Pouvant inclure des actions au nominatif ayant des droits de vote doubles, sans appartenir à l'une des branches de la famille Delachaux.

⁶ Le nombre total des droits de vote existant au 24 mai 2011, date de l'assemblée générale mixte et déclarés le 7 juin 2011, étant de 20.619.834.

A la suite de la réorganisation de l'actionnariat et à la date du 7 septembre 2011, le capital et les droits de vote de Delachaux sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	Pourcentage de détention	Droits de vote ⁷
Sogrepar	8.310.002 ⁸	63,67%	76,68%
Public	4.741.532	36,33%	23,32%
Total	13.051.560	100,00%	100,00%

Source : Société

1.1.4 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, Ande Investissements agissant seule d'une part, et Financière Danube et Ande Investissements agissant de concert d'autre part, ont déclaré :

- par courriers à l'AMF, respectivement en date du 7 et du 8 septembre 2011, avoir franchi en hausse les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, et 50% du capital social et des droits de vote, ainsi que le seuil des 2/3 des seuls droits de vote, de la Société, et
- par courrier en date du 8 septembre 2011 à la Société avoir franchi en hausse les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, et 50% du capital social et des droits de vote, ainsi que le seuil des 2/3 des seuls droits de vote, et les seuils statutaires tous les 2% du capital et des droits de vote de la Société.

Dans ces mêmes courriers, Ande Investissements et Financière Danube ont également fait part de leur intention de déposer, conformément à la réglementation applicable, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société.

1.1.5 Autorisations réglementaires

La réalisation des acquisitions de titres par Financière Danube décrites au paragraphe 1.1.2 était soumise aux conditions suspensives suivantes :

- délivrance par les autorités compétentes des autorisations relatives au contrôle des concentrations portant sur la réalisation des opérations prévues par le protocole d'accord ; et
- obtention auprès du Ministre chargé de l'Économie des autorisations nécessaires à la réalisation des opérations prévues par le protocole d'accord en application de la réglementation relative aux investissements étrangers, dont les demandes ont été déposées le 31 mai et le 15 juin 2011.

Les autorisations susvisées ont été obtenues respectivement le 17 août 2011 et le 5 août 2011, accomplissant les conditions suspensives et permettant ainsi la réalisation des acquisitions des titres.

L'Offre n'est soumise à aucune condition.

⁷ Calculs effectués sur la base d'un nombre total de droits de vote de 20.597.959, après suppression des droits de vote doubles sur les actions Delachaux transférés lors de la réorganisation.

⁸ Auxquelles s'ajoutent 25 actions Delachaux détenues par les nouveaux membres du Conseil d'administration et une action Delachaux détenue par Sodelho qui n'apporte pas cette action.

1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS

1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale

En collaboration avec le management de Delachaux, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin de maintenir le développement de ses produits et sa présence sur ses différents marchés, et afin de lui permettre de développer pleinement son potentiel et de l'accompagner dans la mise en œuvre efficace et cohérente de ces orientations stratégiques.

Sauf mentionné autrement dans le présent projet de note d'information, l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier de manière significative le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'acquisition du contrôle de la Société par l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Delachaux en matière d'emploi. Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Delachaux

Afin de tenir compte de la nouvelle structure de l'actionnariat du groupe, la composition du conseil d'administration des sociétés Sodelho, Sogrepar et Delachaux a été modifiée.

Le 7 septembre 2011, M. Stéphane Delachaux a été nommé président du conseil d'administration et directeur général de Sodelho et de Sogrepar. Messieurs Domnin de Kerdaniel, Patrick Dziewolski, Victor Blanchard et Bernard Legendre ont été nommés seuls administrateurs de Sodelho et Messieurs Domnin de Kerdaniel, Patrick Dziewolski, Alexis Martineau et Damien Faucher seuls administrateurs de Sogrepar.

Le 7 septembre 2011, M. Jean-Pierre Colliat a été nommé président du conseil d'administration de la Société et cumule le rôle de directeur général. Messieurs Stéphane Delachaux, Domnin de Kerdaniel, Pierre Durand de Bousingen et Jean-Marie Fulconis ont été nommés seuls administrateurs de la Société.

Au titre du Pacte, tant que la Société demeurera cotée, Ande Investissements (i) aura le droit de proposer la nomination d'un administrateur de plus que Financière Danube aux conseils d'administration de Sodelho, Sogrepar et la Société et (ii) pourra désigner le président directeur général de Sodelho et de Sogrepar.

1.2.4 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Delachaux et ses actionnaires

L'Initiateur et ses actionnaires entendent soutenir le développement stratégique de la Société, grâce notamment à l'expérience actionnariale et l'implication de la famille André Delachaux, héritière du fondateur, et à l'expertise des fonds gérés par CVC, actionnaires de Financière Danube.

L'Initiateur propose aux actionnaires de Delachaux qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate aux mêmes prix et conditions que ceux auxquels les familles Philippe et Pierre Delachaux ont cédé leurs participations dans le cadre de la prise de contrôle d'Ande Investissements et de l'entrée de Financière Danube au capital des holdings de contrôle Sodelho et Sogrepar.

Cette opération permet de rationaliser la structure actionnariale de contrôle de Delachaux, en conservant un contrôle familial historique, tout en apportant l'expertise et le savoir-faire des fonds gérés par CVC.

1.2.5 Fusion et réorganisation juridique

L'Initiateur n'envisage pas, à la date du présent projet de note d'information, de fusionner Delachaux avec Sogrepar.

1.2.6 Retrait obligatoire et retrait de la cote

Conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, Sogrepar a

l'intention de demander à l'AMF, dans un délai maximum de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire par transfert des actions Delachaux qu'elle ne détient pas directement ou indirectement et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à condition qu'elles ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, moyennant l'indemnisation de leurs titulaires au prix de l'Offre (ajusté le cas échéant de dividendes éventuellement perçus).

Sogrepar se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où elle viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de Delachaux, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par elle, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Les actions de la Société seront radiées du marché NYSE Euronext à Paris le jour de négociation suivant la mise en œuvre du retrait obligatoire.

L'Initiateur se réserve enfin la possibilité de demander auprès de NYSE Euronext à Paris la radiation de Delachaux de la cote. NYSE Euronext à Paris ne pourra accepter cette demande que si les résultats de l'Offre réduisent fortement la liquidité du titre, de telle sorte que la radiation de la cote soit dans l'intérêt du marché, sous réserve des règles de marché.

1.2.7 Intentions concernant la politique de dividendes

– Engagements pris aux termes du Pacte

Ande Investissements et Financière Danube se sont engagés aux termes du Pacte à faire leurs meilleurs efforts pour que Delachaux distribue des dividendes au moins égaux à ceux de sociétés cotées équivalentes, sous réserve que de telles distributions soient compatibles avec les engagements financiers de la Société.

Par ailleurs, Delachaux pourra financer toute distribution de dividende future en ayant recours à de nouveaux endettements, sous réserve du respect des engagements financiers du groupe et que les ratios d'endettement de ce dernier soient en ligne avec les pratiques de marché.

– Distributions en relation avec l'Offre

Il est rappelé qu'un versement de dividende de 1 euro par action de la Société a été décidé par l'assemblée générale de la Société le 24 mai 2011, avec détachement du dividende le 29 juin 2011, et dont la date de mise en paiement a eu lieu le 4 juillet 2011.

Il est prévu que le Conseil d'administration de Delachaux soit convoqué afin de décider le versement d'un acompte sur dividendes d'un montant de 15,99 euros par action. Une assemblée générale des actionnaires Delachaux devant se tenir le 17 octobre 2011 sera convoquée afin d'approuver une distribution exceptionnelle de réserves, pour un montant total d'environ 172 millions d'euros, soit un montant de 13,16 euros par action Delachaux (la distribution de l'acompte sur dividendes et la distribution exceptionnelle de réserves étant ensemble ci-après dénommés la "**Distribution**"). Le détachement du dividende relatif à la Distribution⁹ est prévu pour le 19 octobre 2011 et la mise en paiement est prévue pour le 24 octobre 2011.

⁹ L'assemblée générale de Delachaux et le conseil d'administration ont été convoqués, pour le 17 octobre 2011, afin de, respectivement, statuer sur une distribution exceptionnelle de réserves et décider le versement d'un acompte sur dividendes au profit des actionnaires Delachaux.

1.2.8 Autres intentions

L'Initiateur se réserve le droit d'utiliser la faculté ouverte par l'article 231-38 III du règlement général de l'AMF d'acquies entre le dépôt et l'ouverture de l'Offre des titres de la société visée dans la limite de 30% des titres visés par l'Offre.

1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

1.3.1 Accord d'investissement conclu entre Ande Investissements et Financière Danube le 20 mai 2011

Dans le cadre de cet accord, Ande Investissements s'est engagée à apporter et céder ses participations dans Delachaux et Sogrepar à Sodelho afin de devenir l'actionnaire majoritaire de Sodelho. Financière Danube s'est également engagée à procéder aux acquisitions directes et indirectes des actions Sodelho, Sogrepar et Delachaux détenues par les familles Pierre et Philippe Delachaux conformément aux termes du protocole décrit à la section 1.3.2 ci-après.

La valorisation retenue pour les apports et les acquisitions visées à la section 1.1.2 (*Contexte de l'Offre*) ci-dessus est égale, par transparence, au prix de l'Offre.

Aux termes de cet accord, l'Offre devra être financée par recours à un financement bancaire et à des apports de fonds propres effectués pour l'essentiel par Financière Danube. En conséquence, Financière Danube augmentera sa participation dans le capital de Sodelho en proportion du résultat de l'Offre.

Pour autant, Ande Investissements ne devra pas détenir moins de 50 % des droits de vote de Sodelho plus une voix à l'issue de l'Offre. Toute augmentation de capital de Sodelho nécessaire au financement de l'Offre qui sera souscrite par Financière Danube au-delà de ce seuil sera réalisée au moyen d'une émission d'actions de préférence sans droits de vote.

1.3.2 Protocole relatif à la cession de 65,96% du capital de la société Sodelho, 29,82% du capital de la société Sogrepar et 1,68% du capital de la société Delachaux en date du 16 juin 2011

Ce protocole a organisé la cession des actions détenues par les deux branches cédantes de la famille Delachaux au profit de Financière Danube, sous réserve des conditions suspensives décrites à la section 1.1.5 (*Autorisations réglementaires*). La signature de cet accord fait suite à l'annonce de l'entrée en négociations exclusives des parties le 23 mai 2011.

Le détail des titres acquis et du prix payé sont plus amplement décrits à la section 1.1.2 (*Contexte de l'Offre*).

– Complément de prix

Il est prévu que les familles Pierre et Philippe Delachaux reçoivent un complément de prix au titre de la cession des actions Delachaux, dans l'hypothèse où, dans les 122 jours suivant la clôture de l'Offre (soit d'ici le 1^{er} mars 2012), une nouvelle offre publique (en ce compris une offre publique de retrait) était déposée ou un retrait obligatoire était mis en œuvre à un prix supérieur au prix de cession des actions Delachaux déterminé dans ledit protocole. Ce complément de prix serait égal, pour chaque action Delachaux cédée à la différence entre (i) le prix par action Delachaux payé dans le cadre d'une nouvelle offre publique ou du retrait obligatoire et (ii) le prix par action Delachaux payé au titre du protocole de cession du 16 juin 2011, minoré de toute distribution de dividendes réalisée postérieurement à la signature du protocole, notamment le cas échéant, la Distribution (le "**Complément de Prix par Action Delachaux**").

Les familles Pierre et Philippe Delachaux percevront également dans cette hypothèse un complément de prix relatif à la cession de leurs participations dans Sogrepar et Sodelho, déterminé par transparence sur la

base du Complément de Prix par Action Delachaux.

Si plusieurs offres publiques venaient à être mises en œuvre successivement à des prix par action de la Société supérieurs à celui payé dans le cadre du protocole de cession susvisé (diminué de tout dividende versé), le complément de prix sera déterminé sur la base du plus haut prix par action offert dans le cadre de ces offres. Si l'une de ces offres publiques était une offre publique d'échange, le complément de prix serait déterminé sur la base du cours de clôture du titre offert en échange à l'issue de la dernière séance de bourse sur le marché NYSE Euronext à Paris (ou tout marché financier équivalent) précédant l'annonce publique de cette offre.

Toute somme éventuellement perçue par les familles Pierre et Philippe Delachaux au titre du Complément de Prix par Action Delachaux donnera droit au versement du Complément de Prix par Action Delachaux aux actionnaires de la Société qui auraient apporté leurs actions à l'Offre.

SEULS LES ACTIONNAIRES AYANT APORTE LEURS TITRES A LA PROCEDURE DE SEMI-CENTRALISATION DE L'OFFRE BENEFICIERONT DU COMPLEMENT DE PRIX PAR ACTION DELACHAUX (SECTION 2.5 CI-DESSOUS).

1.3.3 Pacte d'actionnaires conclu entre Ande Investissements et Financière Danube le 16 juin 2011

Le Pacte auquel la Société, Sodelho et Sogrepar ont adhéré le 7 septembre 2011, a, en particulier, vocation à (i) garantir à l'issue de l'Offre le maintien de la détention par Ande Investissements d'au moins 50 % des droits de vote plus une voix dans Sodelho ainsi que par transparence dans Delachaux, et (ii) à organiser la sortie progressive de Financière Danube du groupe Delachaux.

Ande Investissements et Financière Danube entendent agir de concert vis-à-vis de Delachaux, au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, ce qui est une condition essentielle de la conclusion du Pacte. Le Pacte permet à Ande Investissements d'être prépondérant au sein du concert qu'elle forme avec Financière Danube.

– Gouvernance – Politique commune des parties au Pacte

Absence d'offre publique obligatoire – Droits de vote double

Sauf accord exprès en ce sens, Ande Investissements et Financière Danube ne procéderont à aucun transfert d'actions de Sodelho, Sogrepar ou Delachaux qui aurait pour conséquence d'obliger une des parties à déposer auprès de l'AMF une offre publique sur les actions Delachaux. Cet engagement est valable pour une période de huit années à compter de l'entrée en vigueur du Pacte, soit le 7 septembre 2011.

Les dispositions des statuts de la Société relatives à l'attribution d'un droit de vote double aux actionnaires ayant détenu leurs titres en forme nominative depuis plus de deux ans seront maintenues.

Composition du conseil d'administration de Delachaux

Dès que possible à l'issue de l'Offre et sous réserve que la Société demeure cotée, le conseil d'administration de Delachaux sera composé au maximum de dix administrateurs, dont :

- quatre administrateurs désignés sur proposition d'Ande Investissements si Ande Investissements détient au moins 20% des droits de vote de Sodelho, ce nombre étant porté à deux si Ande Investissements détient entre 10% et 20% des droits de vote de Sodelho, et à un si Ande Investissements détient entre 5% et 10% des droits de vote de Sodelho ;
- trois administrateurs désignés sur proposition de Financière Danube si Financière Danube détient au moins de 20% des droits de vote de Sodelho, ce nombre étant porté à deux si

Financière Danube détient entre 10% et 20% des droits de vote de Sodelho, et à un si Financière Danube détient entre 5% et 10% des droits de vote de Sodelho ;

- deux administrateurs seront des administrateurs indépendants au sens du code AFEP-MEDEF ;
et
- un administrateur sera désigné conjointement sur proposition d'Ande Investissements et Financière Danube et sera président directeur général de Delachaux.

Le conseil d'administration statuera à la majorité simple, et la voix du président ne sera pas prépondérante. Certains décisions devront toutefois faire l'objet d'un vote favorable (i) d'un administrateur désigné sur proposition d'Ande Investissements et (ii) d'un administrateur désigné sur proposition de Financière Danube (notamment sur les opérations relatives au capital social, le recours à l'endettement au-delà d'un certain seuil, l'établissement du budget annuel et du plan d'affaires ainsi que la nomination des principaux dirigeants de la Société).

– Liquidité

Le Pacte organise la cession à terme de la participation dans Sodelho de Financière Danube tout en permettant à Ande Investissements de conserver le contrôle sur le groupe Delachaux.

Période de conservation

A l'exception des actions de préférence sans droit de vote qui seront souscrites par Financière Danube dans le cadre du financement de l'Offre, les actions de Sodelho détenues par Ande Investissements et Financière Danube font l'objet d'une obligation de conservation pour une période de quatre ans (la "**Période de Conservation**").

Liquidité par le bas – promesse d'achat et droit de sortie conjointe

Ande Investissements et Financière Danube pourront bénéficier d'une liquidité à travers le marché en faisant vendre par Sogrepar des actions de Delachaux correspondant par transparence à la participation qu'ils détiennent dans Sodelho et sur laquelle ils entendent obtenir une liquidité.

Dans la mesure où Ande Investissements a vocation à demeurer l'actionnaire de contrôle de la Société et à rester au capital après que Financière Danube ait liquidé sa participation, Ande Investissements bénéficiera à tout moment d'une promesse d'achat sur un nombre d'actions Sodelho SA permettant à Ande Investissements de conserver, indirectement, le contrôle en droits de vote de Delachaux.

En cas de mise en œuvre de ce mécanisme de liquidité sur le marché, Ande Investissements et Financière Danube bénéficieront d'un droit de sortie conjointe. Si Ande Investissements exerce son droit de sortie conjointe ou vend les actions qu'elle détient dans Sodelho, elle perdra le droit d'exercer la promesse d'achat visée au paragraphe précédent.

Liquidité par le haut – droit de premier refus et droit de préemption

Ande Investissements et Financière Danube pourront bénéficier d'une liquidité par voie de cession de leurs participations respectives dans Sodelho à un tiers à l'issue de la Période de Conservation, étant précisé qu'Ande Investissements et Financière Danube bénéficieront toutes deux d'un droit de premier refus sur leurs participations réciproques dans Sodelho.

A défaut d'exercice de ce droit de premier refus par la partie non cédante, la partie souhaitant obtenir la liquidité de sa participation dans Sodelho aura le droit de céder sa participation à un tiers.

Dans le cadre d'une telle cession à un tiers, l'actionnaire non cédant bénéficiera en outre d'un droit de préemption sur un nombre d'actions Sodelho qui, s'il n'en faisait pas l'acquisition auprès de l'actionnaire cédant, lui ferait perdre, par transparence, le contrôle en droits de vote de Delachaux.

A défaut d'exercice de son droit de préemption, l'actionnaire non cédant bénéficiera enfin d'un droit de sortie conjointe.

Le tiers acquéreur de la participation de l'actionnaire cédant devra adhérer au pacte.

Interdiction de prise de participation dans Delachaux excepté à travers Sogrepar ou Sodelho

Ande Investissements et Financière Danube s'engagent à ne pas acquérir de participation dans Delachaux, excepté à travers Sogrepar ou Sodelho.

Néanmoins, Ande Investissements pourra faire usage des dividendes ou de tous autres produits versés par Sodelho afin de réaliser des acquisitions directes dans Delachaux pour autant (i) qu'elle ait au préalable proposé à Financière Danube d'acquérir ses actions dans Sodelho pour un même montant et (ii) le flottant de Delachaux ne passe pas en dessous du seuil de 25 %.

1.3.4 Pacte entre détenteurs de valeurs mobilières émises par Sodelho

Il est envisagé qu'un pacte d'actionnaires relatif à Sodelho soit conclu entre Ande Investissements, Financière Danube et Jean-Pierre Colliaut. Il déterminera les règles particulières s'appliquant entre les parties dans leurs rapports au sein de Sodelho, la manière dont Sodelho et ses filiales sont gérées et les conditions qu'elles entendent respecter lors de la cession de tout ou partie de leur participation dans le capital de la Société, afin de protéger les droits d'actionnaire minoritaire de Jean-Pierre Colliaut. Le pacte déterminera également les principes ayant vocation à régir l'investissement futur de certains autres managers du groupe Delachaux.

Ce pacte ne remettra pas en cause le contrôle exercé par Ande Investissements de concert avec Financière Danube sur le groupe Delachaux, ni la prépondérance d'Ande Investissements au sein dudit concert.

1.3.5 Engagements d'apports

Le 7 Septembre 2011, Jean-Pierre Colliaut s'est engagé vis-à-vis de Financière Danube et d'Ande Investissements à apporter à l'Offre 109.778 actions Delachaux représentant 0,84% du capital de la Société qu'il détient à l'ouverture de l'Offre.

De plus, il est également envisagé que les traités d'apports suivants soient signés après le dépôt de l'Offre :

- un apport de 19.517 actions Delachaux additionnelles par Monsieur Jean-Pierre Colliaut à Sodelho, devant être rémunéré par l'émission d'actions Sodelho ; puis
- apport de 19.517 actions Delachaux reçues par Sodelho au titre de l'apport ci-dessus, à Sogrepar, devant être rémunéré par l'émission d'actions Sogrepar ;

ces apports devant être réalisés avant l'ouverture de l'Offre, par transparence sur la base d'un prix de 83,0 euros par action Delachaux, dividende attaché, soit 82,0 euros par action après versement du dividende.

2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 MODALITES DE DEPOT DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Deutsche Bank AG et HSBC France, agissant en qualité d'établissements présentateurs pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le 8 septembre 2011 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, HSBC France garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur, de Deutsche Bank AG et de HSBC France et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 III du règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé par l'Initiateur.

Cette 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 ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Sogrepar seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de Sogrepar, de Deutsche Bank AG et de HSBC France ainsi que sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans un journal de diffusion nationale au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

L'Offre porte sur la totalité des actions Delachaux en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par l'Initiateur, soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 4.741.532 actions Delachaux.

Il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucune autre action ou valeur mobilière donnant accès ou susceptible de donner accès au capital de la Société.

2.3 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur propose de manière irrévocable aux actionnaires de Delachaux d'acquérir pendant une période de 20 jours de négociation, entre le 5 octobre 2011 et le 1^{er} novembre 2011 inclus, les actions Delachaux qui lui seront présentées dans le cadre de la présente Offre.

Il est rappelé que l'assemblée générale des actionnaires Delachaux devrait se tenir le 17 octobre 2011, en vue de statuer sur une distribution exceptionnelle de 13,16 euros par action, soit un montant total de 172 millions d'euros qui serait prélevé sur le poste "Réserves", dont la date de mise en paiement serait fixée au 24 octobre 2011.

Au vu des comptes semestriels de la Société au 30 juin 2011, le Conseil d'administration de Delachaux devant se tenir le 17 octobre 2011, procédera au versement d'un acompte sur dividendes de 15,99 euros

par action, soit un montant total d'environ 209 millions d'euros, dont la mise en paiement serait fixée au 24 octobre 2011.

Le détachement du dividende relatif à la Distribution interviendrait le 19 octobre 2011.

En conséquence, si la résolution et la décision relatives à la Distribution sont adoptées, le prix de l'Offre (le "**Prix de l'Offre**") sera de :

- 82,0 euros par action Delachaux avant détachement du dividende relatif à la Distribution, soit en principe du 5 octobre 2011 au 18 octobre 2011 inclus (étant précisé que les actionnaires désirant apporter leurs actions à l'Offre au prix de 82,0 euros dans le cadre de la procédure de semi-centralisation devront le faire au plus tard le 17 octobre 2011);
- 52,85 euros par action Delachaux après détachement du dividende relatif à la Distribution, soit en principe du 19 octobre 2011 au 1^{er} novembre 2011 inclus.

Si la résolution et la décision relatives à la Distribution n'étaient pas adoptées (étant toutefois précisé que l'Initiateur, qui détient 63,67% du capital et 76,68% des droits de vote de la Société, a l'intention d'approuver cette résolution et de demander à ses représentants au Conseil d'administration de la Société de voter en faveur de cette décision), le Prix de l'Offre serait de 82,0 euros durant toute la durée de l'Offre, soit du 5 octobre 2011 au 1^{er} novembre 2011 inclus.

Si la résolution et la décision relatives à la Distribution étaient adoptées mais que l'ouverture de l'Offre n'intervenait pas avant le détachement du dividende relatif à la Distribution, le Prix de l'Offre serait de 52,85 euros pendant toute la durée de l'Offre.

2.4 COMPLEMENT DE PRIX DES ACTIONS DELACHAUX

Dans l'hypothèse où l'Initiateur serait tenu de payer le Complément de Prix par Action Delachaux aux familles Pierre et Philippe Delachaux (section 1.3.2), l'Initiateur s'engage à verser le Complément de Prix par Action Delachaux à chaque actionnaire ayant apporté ses actions à l'offre semi-centralisée.

SEULS LES ACTIONNAIRES DE DELACHAUX AYANT APORTE LEURS TITRES A L'OFFRE DANS LE CADRE DE LA PROCEDURE SEMI-CENTRALISEE (VOIR SECTION 2.5 CI-DESSOUS) AURONT DROIT A L'EVENTUEL COMPLEMENT DE PRIX PAR ACTION DELACHAUX PAR ACTION APPOREE.

Les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre ou ceux ayant apporté leurs actions à l'Offre par cession sur le marché n'auront pas droit à l'éventuel Complément de Prix par Action Delachaux.

Si ce mécanisme est mis en œuvre, l'Initiateur informera les personnes ayant apporté leurs actions Delachaux à la procédure semi-centralisée de l'Offre et précisera la procédure de paiement du Complément de Prix par Action Delachaux. A cet effet, Sogepar publiera un avis financier dans les cinq jours de négociation suivant le paiement du Complément de Prix par Action Delachaux aux familles Pierre et Philippe Delachaux.

HSBC agira en tant qu'agent centralisateur pour la gestion et le paiement du Complément de Prix par Action Delachaux, et procèdera le cas échéant au paiement du Complément de Prix par Action Delachaux pour le compte de l'Initiateur, dans les conditions décrites ci-après.

HSBC attribuera aux intermédiaires financiers, pour compte de leurs clients ayant apporté des actions dans le cadre de la procédure de semi-centralisation de l'Offre, des droits à Complément de Prix par Action Delachaux (le "**Droit à Complément de Prix par Action Delachaux**") à raison d'un Droit à Complément de Prix par Action Delachaux par action Delachaux apportée dans le cadre de la procédure de semi-centralisation de l'Offre. Ces Droits à Complément de Prix par Action Delachaux seront non cessibles et non admis aux négociations.

En cas de survenance d'un cas de Complément de Prix par Action Delachaux, HSBC versera le

Complément de Prix par Action Delachaux considéré aux titulaires des Droits à Complément de Prix par Action Delachaux au jour du paiement.

Dans les dix jours ouvrés suivant la publication de l'avis financier de Sogrepar mentionné ci-dessus, HSBC informera, par l'intermédiaire d'une note circulaire, les intermédiaires teneurs de compte des actionnaires ayant cédé des actions Delachaux dans le cadre de la procédure de semi-centralisation de l'Offre du paiement du Complément de Prix par Action Delachaux ainsi que des modalités de la procédure de paiement.

2.5 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

Les actions Delachaux détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions Delachaux apportées à l'Offre.

Les actions Delachaux apportées 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 Delachaux apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

HSBC France, via HSBC Bank Plc, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Delachaux qui seront apportées à l'Offre.

2.5.1 Apport des actions Delachaux avant détachement du dividende relatif à la Distribution

Les actionnaires de Delachaux qui souhaiteraient apporter, avant le détachement du dividende relatif à la Distribution, leurs actions à l'Offre, au prix unitaire de 82,0 euros, devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs actions :

- soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour avant le détachement du dividende relatif à la Distribution (soit en principe le 18 octobre 2011) et le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur ;
- soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de la première période de semi-centralisation, soit en principe le 17 octobre 2011, et le règlement interviendra après les opérations de semi-centralisation, étant précisé que les conditions de la prise en charge des frais de négociation sont décrites à la section 2.9. ci-dessous.

L'attention des actionnaires de Delachaux est attirée sur le fait que seuls les actionnaires qui auront apporté leurs actions à l'offre semi-centralisée auront droit, le cas échéant, au Complément de Prix par Action Delachaux tel que défini à la section 1.3.2.

2.5.2 Apport des actions Delachaux après détachement du dividende relatif à la Distribution

Sous condition de l'approbation de la résolution et la décision relatives à la Distribution, les actionnaires de Delachaux qui souhaiteraient apporter, après le détachement du dividende relatif à la Distribution (qui devrait en principe, sous la même condition, intervenir le 19 octobre 2011), leurs actions à l'Offre au prix unitaire de 52,85 euros, devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs actions :

- soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente entre le 19 octobre 2011 et au

plus tard le dernier jour de l'Offre inclus (soit en principe le 1^{er} novembre 2011), et le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférentes) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur ;

- soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente entre le premier jour (inclus) de la seconde période de la semi-centralisation (soit à compter du 19 octobre 2011) et la date (inclusive) de clôture de l'Offre, et le règlement interviendra après les opérations de semi-centralisation, étant précisé que les conditions de la prise en charge des frais de négociation sont décrites à la section 2.9. ci-dessous.

L'attention des actionnaires de Delachaux est attirée sur le fait que seuls les actionnaires qui auront apporté leurs actions à l'offre semi-centralisée auront droit, le cas échéant, au Complément de Prix par Action Delachaux tel que défini à la section 1.3.2.

2.6 PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE ET REGLEMENT-LIVRAISON DE L'OFFRE SEMI-CENTRALISEE

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

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits y attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

En cas de semi-centralisation, NYSE Euronext centralisera l'ensemble des ordres présentés à l'Offre.

La semi-centralisation fera l'objet de deux périodes, la première se déroulant de l'ouverture de l'Offre jusqu'à l'avant dernier jour avant le détachement du dividende relatif à la Distribution, soit, en principe, le 17 octobre 2011, et la seconde allant de la date du détachement du dividende relatif à la Distribution, soit, en principe, le 19 octobre 2011, jusqu'à la date de clôture de l'Offre.

NYSE Euronext indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre à la suite de la clôture de la seconde période de semi-centralisation.

Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre semi-centralisée ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

La contrepartie en numéraire qui devra être versée par l'Initiateur, conformément aux termes de l'Offre semi-centralisée, aux actionnaires de Delachaux ayant apporté leurs titres à l'Offre semi-centralisée sera transférée par Sogrepar à NYSE Euronext à Paris qui la transférera, via HSBC Bank plc, agissant en qualité de membre du marché acheteur, au prorata à chacun des actionnaires de Delachaux ayant apporté leurs actions à l'Offre semi-centralisée.

2.7 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

8 septembre 2011	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
9 septembre 2011	Dépôt du projet de note en réponse de Delachaux
22 septembre 2011	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
23 septembre 2011	Publication de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de Delachaux

5 octobre 2011	Ouverture de l'Offre (premier jour de remise des ordres de vente dividende attaché au titre de la Distribution sur le marché ou dans le cadre de la première procédure de semi-centralisation)
17 octobre 2011	Dernier jour de remise des ordres de vente dividende attaché au titre de la Distribution dans le cadre de la première procédure de semi-centralisation
17 octobre 2011	Assemblée Générale appelée à se prononcer sur la distribution exceptionnelle de réserves
17 octobre 2011	Conseil d'administration appelé à se prononcer sur le versement d'un acompte sur dividendes
18 octobre 2011	Dernier jour de remise des ordres de vente dividende attaché au titre de la Distribution sur le marché
19 octobre 2011	Détachement du dividende
19 octobre 2011	Ouverture de la seconde procédure de semi-centralisation et premier jour de remise des ordres de vente dividende détaché, sur le marché ou dans le cadre de la seconde procédure de semi-centralisation
21 octobre 2011	Règlement-livraison au titre de la première procédure de semi-centralisation – dividende attaché
24 octobre 2011	Mise en paiement de la Distribution
1 ^{er} novembre 2011	Clôture de l'Offre
7 novembre 2011	Règlement-livraison au titre de la seconde procédure de semi-centralisation – dividende détaché
10 novembre 2011	Publication de l'avis de résultat définitif

2.8 COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.8.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait apportée, en ce compris notamment ceux relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'opération, est estimé à environ 7 millions d'euros (hors taxes).

2.8.2 Mode de financement de l'Offre et de l'acquisition des participations de Financière Danube dans Sodelho

Dans l'hypothèse où (i) l'Initiateur détiendrait 100% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre et (ii) la totalité des actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre serait apportée dans le cadre des procédures de semi-centralisation et avant le détachement du dividende relatif à la Distribution au prix de 82,0 euros par action, le coût total (hors frais liés à l'opération) de l'acquisition par Financière Danube de sa participation dans Sodelho, de la réorganisation de la structure du groupe Delachaux et de l'acquisition par l'Initiateur des titres acquis dans le cadre de l'Offre s'élèverait à 388.805.624 euros pour l'acquisition des titres dans le cadre de l'Offre.

Ce montant est financé (i) à hauteur de 233.746.552 euros par des fonds propres apportés par Financière

Danube, le solde étant financé par recours endettement bancaire..

Le montant du versement du Complément de Prix par Action Delachaux serait financé à 100% par des fonds propres apportés par Financière Danube. .

2.9 REMBOURSEMENT DES FRAIS DE COURTAGE

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'actions ayant apporté leurs actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,2% du montant des actions apportées à l'Offre avec un maximum de 100 euros par dossier (incluant la TVA). Toute demande de remboursement des frais de courtage, tel qu'évoqué ci-dessus, devra être envoyée aux intermédiaires financiers dans un délai de quarante jours calendaires à compter de la clôture de l'Offre. Après cette date, aucune demande de remboursement ne sera acceptée.

Les porteurs susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de courtage évoqué ci-dessus (et de la TVA afférente) seront seulement les porteurs d'Actions qui seront inscrites en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre et qui apporteront leurs actions à l'offre semi-centralisée. Les porteurs qui apporteront leurs Actions à l'Offre sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement des frais de courtage (et de la TVA afférente).

2.10 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions Delachaux en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de 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 à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document sont tenues de se renseigner sur restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

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

Notamment, concernant les États-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à des personnes ayant résidence aux États-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Aucun actionnaire de Delachaux ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a

pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière).

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

2.11 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties, le cas échéant, d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Ces informations ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable en France donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire, il est recommandé aux actionnaires de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

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

2.11.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

2.11.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts ("CGI"), les plus-values (égale à la différence entre le prix de cession et le prix de revient fiscal des actions) de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux fixé à 19 %, dès le premier euro et quel que soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal.

Quel que soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal et dès le premier euro, les plus-values de cession d'actions sont soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global de 12,3 % qui se décompose comme suit :

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

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

Le cas échéant, 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 d'échange (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 des articles 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

2.11.1.2. Plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions Delachaux dans un plan d'épargne en actions ("**PEA**") pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) 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 générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) 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), une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 12,3%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté .

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, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.11.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

2.11.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le Prix de l'Offre et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Delachaux apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33, 1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois. Il est à noter 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 de bénéfice imposable par période de douze mois, et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

2.11.2.2. Régime des plus- values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés ; toutefois, une quote-part de frais et charges égale à 5 % du montant net des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a *quinquies* du CGI les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) revêtant ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les conditions d'utilisation et 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 nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a *quinquies* du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imposables.

Par dérogation aux règles décrites ci-dessus, l'attention des porteurs d'actions Delachaux personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est appelée sur le fait que la plus ou moins-value qui résulte de la cession, au cours d'un exercice clos à compter du 31 décembre 2010, de titres de participation détenus depuis moins de deux ans est placée en report d'imposition lorsqu'il existe des liens de dépendance au sens de l'article 39, 12 du CGI entre l'entreprise cédante et la cessionnaire. Le report d'imposition ou de déduction prend fin si, avant l'expiration d'un délai de deux ans, les titres sont cédés à une entreprise non liée à la cédante. Il en est de même en cas de rupture des liens de dépendance entre la cédante et la cessionnaire, d'absorption de la société dont les titres ont été cédés (sauf si l'absorbante est liée à la cédante ou le devient à cette occasion), ou si la cédante cesse d'être soumise à l'impôt sur les sociétés ou est absorbée par une entreprise qui, à l'issue de l'opération (quel que soit son régime fiscal), n'est pas liée à la cessionnaire. La plus ou moins-value de cession qui avait été placée en report relève alors du régime du court terme. A défaut de survenance d'un de ces événements dans le délai de deux ans, la plus ou moins-value placée en report est imposable ou imputable au titre de l'exercice au cours duquel ce délai expire, et relève du régime du long terme. L'application de ce dispositif aux plus-values de cession est subordonnée à la souscription d'un état de suivi par la société cédante au titre de chaque exercice concerné.

2.11.3 Actionnaires non résidents

En application de l'article 244 bis C du CGI, les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières ou de droits sociaux (autres que des titres de sociétés à prépondérance immobilière) effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont exonérées d'impôt en France.

Par exception, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values de cession de droits sociaux sont imposables en France, si elles sont rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, ou si les droits détenus directement ou indirectement par le cédant, avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées ont excédé 25 % à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B du CGI).

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25 % au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France aux taux proportionnel actuellement

fixé à 19 % sous réserve des dispositions des conventions fiscales applicables.

Quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 50 %, lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les plus-values imposables ne supportent pas en revanche les prélèvements sociaux.

Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.11.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.12 RÉGIME FISCAL DE LA DISTRIBUTION EXCEPTIONNELLE

Les actionnaires qui conserveront leurs actions Delachaux jusqu'au 19 octobre 2011, bénéficieront de cette distribution exceptionnelle.

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à la distribution exceptionnelle est décrit ci-après.

Ces informations ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable en France, donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire, il est recommandé aux actionnaires de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

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

La distribution exceptionnelle de [●] euros par action correspondra à hauteur de [●] euros à un revenu de capitaux mobiliers (la "**Distribution Exceptionnelle de Réserves**") et à hauteur de [●] euros à un remboursement de capital, qui n'est pas considéré comme revenu de capitaux mobiliers (la "**Distribution de Prime**"). *[La Société est en train de procéder au calcul du montant de la Distribution Exceptionnel de Réserves et celui de la Distribution de Prime.]*

2.12.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé

La Distribution Exceptionnelle de Réserves sera imposable à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année 2011 (dont le taux marginal s'élève à 41%). Conformément aux dispositions de l'article 158-3-2° du code général des impôts, le revenu ainsi défini ne sera retenu pour le calcul de l'impôt sur le revenu que pour 60% de son montant et bénéficie d'un abattement annuel de 1.525 euros pour les contribuables célibataires, veufs, divorcés ou mariés imposés séparément ainsi que pour les partenaires d'un pacte civil de solidarité imposés séparément et à 3.050 euros pour les couples mariés et les partenaires d'un pacte civil de solidarité faisant l'objet d'une

imposition commune.

Toutefois, conformément aux dispositions de l'article 117 quater du CGI, les personnes physiques fiscalement domiciliées en France et percevant des sommes assimilées à des dividendes, pourront opter pour un prélèvement forfaitaire libératoire d'impôt sur le revenu dont le taux s'élève pour l'année 2011 à 19 %. Ce prélèvement est liquidé sur le montant brut des revenus et n'ouvre pas droit aux abattements précités.

Par ailleurs, qu'elles soient imposées selon le barème progressif ou le prélèvement libératoire, ces sommes sont soumises aux prélèvements sociaux dès le premier euro dont le taux cumulé s'élève à 12,3% :

- la CSG au taux de 8,2 % (la CSG sur les dividendes soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu est déductible à hauteur de 5,8 % du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG) ;
- la CRDS au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- le prélèvement social de 2,2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- les contributions additionnelles au prélèvement social de 2,2 % de 0,3 % et de 1,1 %, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

La Distribution de Prime, présentant fiscalement le caractère d'un remboursement d'apports ou de primes d'émission au sens du 1° de l'article 112 du CGI, n'est pas considérée comme une distribution de revenus distribués et n'est donc pas à ce titre imposable à l'impôt sur le revenu chez les personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé.

2.12.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

2.12.2.1. Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France

Les personnes morales françaises n'ayant pas la qualité de société mère au sens des articles 145 et 216 du code général des impôts (par exemple parce qu'elles détiennent moins de 5% du capital de Delachaux (droit de vote et dividende)) sont imposables au titre de la Distribution Exceptionnelle de Réserves dans les conditions décrites ci-après.

Cette somme est imposable, dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement fixé à 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI) assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

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 de bénéfice imposable par période de douze mois, et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Il appartient aux actionnaires de Delachaux concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer, à la lumière de leur situation particulière, le régime fiscal applicable à la Distribution de Prime qu'ils auront reçue.

2.12.2.2. Personnes morales ayant la qualité de société mère en France

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes détenant au moins 5 % du capital de Delachaux (droit de vote et dividende) pendant au moins deux ans peuvent bénéficier, sous certaines conditions, du régime des sociétés mères et filiales en vertu duquel les revenus mobiliers perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception toutefois de l'imposition d'une

quote-part de frais et charges. Depuis la Loi de finances pour 2011 n°2010-1657 du 29 décembre 2010 publiée au JO le 31 décembre 2010, la quote-part de frais et charges est dans tous les cas égale à un montant forfaitaire fixé à 5 % du montant brut de ces revenus.

Il appartient aux actionnaires de Delachaux concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer, à la lumière de leur situation particulière, le régime fiscal applicable à la Distribution de Prime qu'ils auront reçue.

2.12.3 Actionnaires non résidents

2.12.3.1. Actionnaires personnes physiques

Les dividendes distribués aux actionnaires dont le domicile fiscal est situé hors de France sont en principe soumis à une retenue à la source sur le montant brut des dividendes :

- Au taux de 19 % pour les dividendes perçus par des actionnaires domiciliés dans un État de l'UE ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale,
- Au taux de 25% pour les dividendes perçus par des actionnaires domiciliés dans d'autres États que ceux ci-avant énumérés.

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application notamment des conventions fiscales internationales.

La Distribution de Prime, présentant fiscalement le caractère d'un remboursement d'apports ou de primes d'émission au sens du 1° de l'article 112 du CGI, n'est pas considérée comme une distribution de revenus distribués et n'est donc pas à ce titre soumise à une retenue à la source française.

Il appartient aux actionnaires de Delachaux concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si de telles stipulations conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier ou de déterminer le régime fiscal applicable à ladite distribution dans leur situation particulière.

2.12.3.2. Actionnaires personnes morales

Les dividendes distribués aux actionnaires personnes morales dont le siège social est situé hors de France sont en principe soumis à une retenue à la source sur le montant brut des dividendes au taux de 25%.

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application notamment des dispositions de l'article 119 ter du CGI, de la jurisprudence communautaire ou des conventions fiscales internationales.

La Distribution de Prime, présentant fiscalement le caractère d'un remboursement d'apports ou de primes d'émission au sens du 1° de l'article 112 du CGI, n'est pas considérée comme une distribution de revenus distribués et n'est donc pas à ce titre soumise à une retenue à la source française.

Il appartient aux actionnaires de Delachaux concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier ou de déterminer le régime fiscal applicable à ladite distribution dans leur situation particulière.

2.12.4 Dividendes payés dans un État ou territoire non coopératif

En application des articles 119 bis 2 et 187 2 du CGI, les dividendes payés hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sont soumis à une retenue à la source au taux

de 50%.

Toutefois, si le bénéficiaire effectif est domicilié ou établi dans un État avec lequel la France a conclu une convention fiscale internationale, les dispositions de ladite convention sont susceptibles de s'appliquer et les modalités d'imposition des dividendes seront déterminées en application de ladite convention.

2.12.5 Autres situations

Les actionnaires autres que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseil fiscal habituel de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

3 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 82,0 euros par action de la Société après détachement du dividende ordinaire de 1,0 euro par action distribué le 4 juillet 2011 (soit 83,0 euros par action, coupon attaché). Dans l'hypothèse où la Société procéderait à une distribution de dividendes entre le 8 septembre 2011 (inclus) et la date de règlement livraison de l'Offre, le prix proposé de 82,0 euros par action apportée serait diminué du montant distribué et / ou versé par action.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ont été préparés par Deutsche Bank AG et HSBC France en tant que banques présentatrices de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'une analyse multicritères reposant sur des méthodes de valorisation usuelles. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille et de son secteur d'activité. Les éléments présentés ci-après ont été préparés sur la base d'informations transmises par la Société et d'informations publiques dont les sources sont indiquées dans ce document, sans aucune vérification indépendante de ces informations, ni valorisation indépendante des actifs ou passifs de la Société.

3.2 METHODOLOGIE

3.2.1 Méthodes écartées

Les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées :

- *Actif Net Comptable* ("ANC") : cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société par comparaison à ses capitaux propres comptables. Elle n'est pas pertinente dans le cadre de l'évaluation d'une société industrielle ou commerciale dont l'Initiateur envisage de poursuivre l'exploitation. Elle est par conséquent écartée. A titre indicatif, au 30 juin 2011, l'actif net comptable de la Société s'élevait à 530,3 millions d'euros soit 40,6 euros par action ;
- *Actif Net Réévalué* ("ANR") : cette méthode permet d'estimer la valeur des actions d'une société sur la base de l'actif net comptable, ajusté par une réévaluation de chacun des éléments du bilan consolidé. Elle nécessite donc la possibilité d'établir un prix de marché des actifs immobilisés importants sur lesquels repose la société ou d'en approcher la valeur à travers la rentabilité escomptée de leur exploitation (la méthode faisant ainsi double emploi avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles). De même que pour la méthode de l'Actif Net Comptable, cette méthode n'intègre pas la capacité bénéficiaire future de la Société. Cette méthode n'a en conséquence pas été retenue ;
- *Actualisation des dividendes futurs* : cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. Cette méthode demeure intrinsèquement liée au niveau de taux de distribution, qui peut être arbitrairement fixé par la direction de la société, et être ainsi totalement décorrélé de la capacité propre de la société à engendrer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue.

3.2.2 Méthodes retenues

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

- L'analyse du prix payé pour l'acquisition de la participation détenue par les actionnaires familiaux sortants ;
- L'analyse du cours de bourse de la Société ;
- L'analyse des objectifs de cours des analystes de recherche ;

- L'application des multiples boursiers des sociétés comparables ;
- L'application des multiples des transactions comparables ;
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

3.3 ÉLEMENTS FINANCIERS

3.3.1 Données financières

Les données financières utilisées pour l'appréciation de l'Offre et l'analyse multicritères sont issues des comptes annuels consolidés au 31 décembre 2010 et semestriels consolidés au 30 juin 2011 de la Société tels que publiés par la Société respectivement le 3 mai 2011 et le 2 septembre 2011 pour les données financières historiques et, pour les données financières prévisionnelles, d'un consensus de prévisions établies par les analystes de recherche couvrant la Société ainsi que d'un plan d'affaires établi par l'Initiateur et validé par le management de la Société sur la période 2011-2015.

3.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La valeur d'entreprise de la Société correspond à la somme de la valeur de ses fonds propres, de sa position financière nette positive de 6,2 millions d'euros et des ajustements suivants au 30 juin 2011 :

- Eléments de passif : le montant de dividendes approuvé par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 24 mai 2011 et effectivement distribué le 4 juillet 2011 pour 13,1 millions d'euros, les provisions d'indemnité de départ en retraite de 17,6 millions d'euros ; les provisions pour litiges pour 5,2 millions d'euros ; la participation des salariés pour 4,9 millions d'euros telle qu'au 31 décembre 2010 ; les instruments financiers dérivés pour 0,4 million d'euros ; les intérêts minoritaires estimés à 3,6 millions d'euros ; la dette sur acquisition de titres de sociétés consolidées pour 7,5 millions d'euros ainsi que la valeur d'entreprise estimée à 18,0 millions d'euros d'un projet d'acquisition en cours et pris en compte dans les données financières prévisionnelles retenues pour les différentes méthodes ;
- Eléments d'actif : les actifs financiers disponibles à la vente pour 0,3 million d'euros ; les autres actifs financiers pour 0,3 million d'euros ; les titres des sociétés mises en équivalence estimés à 6,5 millions d'euros.

3.3.3 Nombre d'actions

En l'absence d'action auto-détenue et de programme de stock-options, le calcul du prix par action est basé sur le nombre total d'actions de 13.051.560.

3.4 L'ANALYSE DU PRIX PAYE POUR L'ACQUISITION DE LA PARTICIPATION DETENUE PAR LES ACTIONNAIRES FAMILIAUX SORTANTS

Le 20 juin 2011, les actionnaires cédants ont annoncé avoir reçu une offre ferme et irrévocable de Financière Danube Sàrl en vue de l'acquisition de la totalité de leurs participations directes et indirectes dans la Société (65,96 % du capital de Sodelho, 29,82 % du capital de Sogrepar et 1,68 % du capital de la Société).

Le Contrat d'Acquisition a été signé le 16 juin 2011 et l'Initiateur a acquis les participations ci-dessus à un prix représentant par transparence 82,0 euros par action après détachement du dividende ordinaire de 1,0 euro (soit 83,0 euros par action coupon attaché) le 7 septembre 2011.

A ce titre, le prix de 82,0 euros par action après détachement du dividende ordinaire constitue une référence majeure de valorisation, en effet :

- Il représente le prix obtenu par des actionnaires de contrôle à l'issue d'un processus compétitif ;
- Les actionnaires cédants en tant qu'actionnaires de référence de la Société étaient en mesure d'apprécier pleinement les perspectives du groupe et l'attractivité du prix offert.

3.5 L'ANALYSE DU COURS DE BOURSE DE LA SOCIETE

L'action de la Société est cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment B), sous le code ISIN FR0000032195 et fait partie de l'indice SBF 250.

La première période de référence a été arrêtée au 6 septembre 2011, dernier jour de cotation des actions de la société avant le lancement de cette offre publique d'achat. Le 17 mai 2011 a également été retenu comme référence, étant le dernier jour de cotation des actions de la Société avant l'annonce de la signature du contrat d'exclusivité entre Financière Danube et les branches Philippe et Pierre Delachaux en vue de l'acquisition de leur participation dans Delachaux à un prix de 82,0 euros par actions Delachaux après détachement du dividende de 1,0 euro. Enfin, pour les besoins de cette analyse, le 19 janvier 2011 a également été retenu comme référence, date correspondant au début des rumeurs de cession par certains membres de la famille Delachaux de leur participation dans le groupe industriel.

Au cours des douze mois précédant le 17 mai 2011, 1.937.000 actions de la Société ont été échangées sur Euronext, représentant environ 41,1% du flottant et 14,8% du capital de la société. En moyenne, 0,2% du flottant a été échangé durant chaque séance sur la même période. L'action de la Société bénéficie donc d'une liquidité satisfaisante et l'approche par les cours de bourse est considérée comme étant pertinente.

L'approche par les cours de bourse se fonde sur la comparaison des cours moyens pondérés par les volumes échangés le dernier jour avant l'annonce d'une offre publique et sur une période allant de 1 mois à 12 mois.

Dans la mesure où l'approche multicritères retenue repose sur un référentiel de valorisation post-détachement du dividende ordinaire de 1,0 euro, le tableau ci-dessous illustre (i) les primes induites par le prix de 82,0 euros offert dans le cadre de l'Offre par rapport aux références de cours de bourse historiques jusqu'au 6 septembre 2011 mais également jusqu'à la suspension du cours le 17 mai 2011 ainsi que sur le cours de clôture du 19 janvier 2011 et (ii) l'évolution du Cours Moyen Pondéré des Volumes Échangés (C.M.P.V.E.), ajustés le cas échéant des montants de dividendes versés.

	Au 6 septembre 2011		Pre-annonce (17 mai 2011)		Pre-rumeurs (19 janvier 2011)	
	Cours de Delachaux (€)	Prime induite	Cours de Delachaux (€)	Prime induite	Cours de Delachaux (€)	Prime induite
Derniers cours	79,69	+2,9%	77,83	+5,4%	61,25	+33,9%
CMPVE - 1 mois	78,01	+5,1%	75,99	+7,9%	61,31	+33,8%
CMPVE - 2 mois	78,80	+4,1%	71,92	+14,0%	60,05	+36,5%
CMPVE - 3 mois	79,20	+3,5%	69,61	+17,8%	59,33	+38,2%
CMPVE - 6 mois	78,00	+5,1%	66,31	+23,7%	56,14	+46,1%
CMPVE - 9 mois	75,62	+8,4%	63,59	+29,0%	51,96	+57,8%
CMPVE - 12 mois	73,80	+11,1%	60,54	+35,5%	46,22	+77,4%
Plus haut sur 12 mois	81,25	+0,9%	78,83	+4,0%	64,00	+28,1%
Plus bas sur 12 mois	53,10	+54,4%	42,10	+94,8%	36,25	+126,2%

Source : Datastream, ajusté pour les données historiques du dividende de 1,0 euro détaché le 29 juin 2011 et du dividende de 0,8 euro détaché le 30 juin 2010

Note : Le cours moyen pondéré par les volumes échangés s'appuie sur les cours de clôture journaliers

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 38,2% sur le cours moyen pondéré 3 mois avant l'apparition des premières rumeurs de cession le 19 janvier 2011, de 17,8% sur le cours moyen pondéré 3 mois au 17 mai

2011 et de 3,5% sur le cours moyen pondéré 3 mois au 6 septembre 2011.

3.6 L'ANALYSE DES OBJECTIFS DE COURS DES ANALYSTES DE RECHERCHE

La Société est aujourd'hui suivie par un nombre limité d'analystes de recherche : seuls ont été retenus les analystes financiers ayant publié au cours des trois mois précédant l'annonce de la transaction par l'Initiateur. Le tableau ci-dessous présente les primes résultant du prix de l'Offre par rapport aux objectifs de cours des analystes financiers. A titre d'information, sont également présentés ci-après les objectifs de cours des analystes financiers avant l'apparition des premières rumeurs de cession.

Analyste financier	Pre-annonce (17 mai 2011)			Pre-rumeurs (19 janvier 2011)		
	Date	Cours cible (€)	Prime induite	Date	Cours cible (€)	Prime induite
Societe Generale	03-mai-11	80,0	+2,5%	06-janv-11	67,0	+22,4%
ID Midcaps	15-avr-11	85,5	(4,1)%	09-sept-10	60,5	+35,5%
Exane BNP Paribas	11-avr-11	83,0	(1,2)%	13-oct-10	68,0	+20,6%
Gilbert Dupont	06-avr-11	80,0	+2,5%	13-oct-10	71,3	+15,0%
HSBC	17-mars-11	70,0	+17,1%	09-sept-10	70,0	+17,1%
Moyenne		79,7	+2,9%		67,4	+21,7%

Source : Notes d'analystes de recherche

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 21,7% par rapport à la moyenne des cours cibles des analystes ayant publié avant l'apparition des premières rumeurs de cession le 19 janvier 2011 et une prime de 2,9% sur la moyenne des derniers cours cibles publiés par les analystes de recherche avant l'annonce de la transaction.

3.7 L'APPLICATION DES MULTIPLES BOURSIERS DES SOCIETES COMPARABLES

Cette méthode d'évaluation consiste à valoriser la Société en appliquant aux agrégats financiers de la Société les ratios de valorisation observés pour un échantillon de sociétés cotées comparables notamment en termes de taille, secteur d'activité, perspectives de croissance et de rentabilité.

Les multiples généralement utilisés pour valoriser les sociétés industrielles sont le multiple d'excédent brut d'exploitation (Valeur d'Entreprise par rapport à l'Excédent Brut d'Exploitation, ci-après "VE / EBE") et le multiple de résultat d'exploitation (Valeur d'Entreprise par rapport au Résultat d'Exploitation, ci-après "VE / REX").

Afin de mener à bien cette analyse, l'échantillon composé des sociétés suivantes a été retenu compte tenu de leurs caractéristiques comparables à la Société :

- Faiveley (France) est spécialisé dans la conception, la construction et l'installation de systèmes et d'équipements ferroviaires (gamme de produits intégrant des systèmes de climatisation, de l'électromécanique, de l'électronique embarquée, des systèmes de freinage, des portes palières ou encore des coupleurs) et dans les prestations de services associés ;
- Vossloh (Allemagne) est spécialisé dans la fourniture de systèmes et de composants dédiés à la voie ferroviaire. Le groupe est le principal concurrent de la Société dans les systèmes de fixation ;
- Ansaldo STS (Italie) est spécialisé dans la conception et l'installation de signalisation ferroviaire dédiée à la gestion du trafic, la planification, le contrôle des trains et les systèmes et services de signalisation ;
- Cavotec (Nouvelle-Zélande) est spécialisé dans la conductique proposant des systèmes

d'alimentation destinés à l'équipement mobile. Le groupe fournit ses systèmes d'alimentation aux ports, aéroports, mines et tunnels, et à l'industrie en général.

Ces sociétés comparables cotées ont été retenues sur la base des critères suivants : *business model* dans les industries du rail ou de la conductique, présence géographique, taille (chiffre d'affaires, capitalisation boursière), profil de croissance et de rentabilité, positionnement opérationnel, typologie des clients et secteurs sous jacents.

Le tableau ci-dessous présente les perspectives de croissance du chiffre d'affaires et les taux de rentabilité des sociétés comparables cotées :

	Croissance du CA		Marge d'EBE		Marge de REX	
	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	
Vossloh	11,0%	13,3%	14,0%	10,4%	11,0%	
Faiveley	3,9%	15,3%	15,6%	13,7%	13,9%	
Ansaldo	9,4%	11,2%	11,3%	10,0%	10,3%	
Cavotec	2,1%	11,1%	11,0%	8,5%	8,4%	
Moyenne	6,6%	12,7%	13,0%	10,7%	10,9%	

Source : Rapports des sociétés, notes d'analystes de recherche

Les primes induites par l'application au consensus d'analystes de recherche de la Société de la méthode des multiples boursiers des sociétés comparables en retenant les multiples VE / EBE et VE / REX sont présentées dans le tableau suivant :

	Capitalisation boursière (M€)	VE/EBE		VE/REX	
		2011E	2012E	2011E	2012E
Vossloh	1 066	7,2x	6,2x	9,2x	7,9x
Faiveley	641	6,1x	5,8x	6,9x	6,5x
Ansaldo	828	5,4x	4,9x	6,1x	5,4x
Cavotec	120	6,5x	6,4x	8,5x	8,4x
Moyenne		6,3x	5,8x	7,7x	7,1x
Valeur d'entreprise induite (M€)		757,5	777,3	829,9	849,8
Prix par action induit (€)		53,7	55,2	59,2	60,7
Prime induite		+52,8%	+48,6%	+38,5%	+35,0%

Source : Rapports des sociétés, notes d'analystes de recherche, Capital IQ

Note : Sur la base des cours de bourse au 6 septembre 2011 et des derniers bilans des sociétés comparables (30 juin 2011 sauf Faiveley dont le dernier bilan est en date du 31 mars 2011)

Le Prix de l'Offre extériorise des primes de 52,8% et 48,6% par rapport aux valeurs par action induites par l'application de la moyenne des multiples de VE / EBE 2011 et 2012 des sociétés cotées comparables et de 38,5% et 35,0% par rapport aux valeurs par action induites par l'application de la moyenne des multiples de VE / REX 2011 et 2012.

3.8 L'APPLICATION DES MULTIPLES DE TRANSACTIONS COMPARABLES

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples de valorisation moyens d'un échantillon de transactions récentes ayant eu lieu entre sociétés présentes dans un domaine d'activité comparable.

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles ;
- Cette méthodologie dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées – cotées, privées, filiales d'un groupe – et du niveau de confidentialité de la transaction) ;
- Cette méthodologie suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon sont parfaitement comparables à la société valorisée (par la taille, le positionnement, la présence géographique, les perspectives de croissance, la rentabilité...).

Sous réserve de ces conditions, l'échantillon retenu est constitué des transactions significatives intervenues dans les secteurs ferroviaires et de la conductique au cours des dix dernières années, sélectionnées en tenant compte de plusieurs facteurs tels que la date de la transaction, la taille et le secteur d'activité de la société cible.

L'échantillon retenu est composé de dix transactions réalisées depuis 2002 de taille supérieure à 100 millions d'euros et présentées dans le tableau ci-dessous. Les ratios de valorisation sont calculés sur les données financières des douze mois précédant la transaction (ou dans le cas où cette information ne soit pas disponible sur les données financières du précédent exercice fiscal) pour obtenir des valeurs précises et comparables. Ont par ailleurs été retenues comme références des transactions significatives dans lesquelles la Société est intervenue par le passé : l'acquisition de Pandrol en 2003 et l'acquisition de Wampfler en 2006.

Date	Cible	Acheteur	VE (M€)	VE / EBE	VE / REX
déc-08	Faiveley Transport	Faiveley	982	8,6x	9,8x
sept-08	Standard Car Truck Co	WABTEC	219	10,0x	11,4x
juil-08	Sauer-Danfoss	Danfoss	957	6,2x	11,0x
mai-08	Mer Mec	Investitori Associati	163	10,0x	n/a
févr-08	Valdunes Entreprises	Gutehoffnungshuette Radsatz	101	4,2x	5,1x
nov-06	Wampfler AG	Delachaux	123	n/a	9,5x
oct-06	Cavotec Group	Mooring Systems	103	10,1x	11,9x
oct-04	Sab Wabco	Faiveley	310	n/a	8,7x
juil-03	Pandrol	Delachaux	232	10,2x	13,0x
juil-02	Cogifer	Vossloh	296	n/a	10,8x
Moyenne			348	8,5x	10,1x
Prix par action induit (€)				72,3	78,8
Prime induite				+13,5%	+4,1%

Source : Rapports des sociétés, presse

Le Prix de l'Offre extériorise donc une prime de 13,5% par rapport à la valeur par action induite par l'application de la moyenne du multiple de VE / EBE des transactions comparables et de 4,1% par rapport à la valeur par action induite par l'application de la moyenne du multiple de VE / REX.

3.9 L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLES

La méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation de flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Elle est fortement corrélée aux hypothèses retenues dans le plan d'affaires de la Société.

Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme le résultat d'exploitation après impôts auquel ont été ajoutés les amortissements et les provisions (n'ayant pas d'influence en trésorerie) et ont été soustraits les investissements industriels nets et la variation du besoin en fonds de roulement.

La valeur d'entreprise a été obtenue par actualisation au 30 juin 2011 des flux théoriques de trésorerie d'exploitation disponibles après impôts, du financement des besoins en fonds de roulement et des investissements futurs au Coût Moyen Pondéré du Capital ("CMPC"). Cette valeur se décompose en la valeur actualisée des flux de trésorerie sur la période explicite du plan d'affaires établi par l'Initiateur et validé par le management de la Société (2011-2015) et en une valeur terminale qui correspond à l'actualisation de ces flux après 2015 (formule du modèle théorique "Gordon Shapiro").

La valorisation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles se décompose comme suit :

- Actualisation des flux de trésorerie d'exploitation sur la période s'étendant du 1^{er} juillet 2011 au 31 décembre 2015, à partir du plan d'affaires du management ;
- Etablissement d'un flux de trésorerie d'exploitation normatif à l'horizon fin décembre 2016 en vue de déterminer sur sa base une valeur terminale ;
- Actualisation de la valeur terminale calculée en appliquant un taux de croissance à l'infini à un flux de trésorerie d'exploitation normatif à maturité.

Les principales hypothèses du plan d'affaires de la Société sont les suivantes :

- Un Taux de Croissance Annuel Moyen ("TCAM") 2010-2015 du chiffre d'affaires de l'ordre de 5% soutenu par la croissance des marchés émergents et par le remplacement des infrastructures en place dans les marchés développés ;
- Une marge d'EBE en 2015 légèrement en hausse par rapport à 2010 ;
- Des investissements représentant environ 2% du chiffre d'affaires, en hausse par rapport aux niveaux historiques ;
- Un besoin en fonds de roulement stable représentant environ 67 jours de vente.

La valeur terminale est calculée sur la base d'un flux de trésorerie normatif qui repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini de 2,0%, en ligne avec l'inflation historique ;
- Une marge d'EBE en ligne avec la dernière année du plan d'affaires ;
- Des investissements représentant 1,5% du chiffre d'affaires, en ligne avec les niveaux historiques ;
- Des dotations aux amortissements et aux provisions égales aux investissements ;
- Une variation du besoin en fonds de roulement représentant environ 20% de la variation de chiffre d'affaires, en ligne avec le plan d'affaires de la Société.

Le CMPC est la somme du coût pondéré des fonds propres et du coût pondéré de la dette après impôts. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers ("MEDAF"), 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 beta qui mesure la volatilité de la société par rapport à la moyenne du marché.

Le CMPC de la Société ressort à 9,6% sur la base des hypothèses suivantes:

- Un taux sans risque de 2,9% (OAT 10 ans) – *Source : Bloomberg* ;
- Une prime de risque de marché de 7,7% – *Source : Bloomberg* ;
- Un bêta "sans levier" de 0,91 – *Source : Barra Beta* ;
- Coût de la dette après impôts de 3,5%, correspondant à la somme du taux sans risque et d'un

spread de crédit de 250bps (taux d'impôts de 34,43%) ;

- Niveau de dette nette / capitaux propres de 20% en ligne avec la moyenne des sociétés comparables.

L'actualisation de ces flux induit une valorisation de 73,5 euros en cas d'application de la méthode théorique "Gordon Shapiro", induisant une prime de 11,5%.

Les tables suivantes illustrent la sensibilité du cours par action pour un CMPC compris entre 9,15% et 10,15% et un taux de croissance à l'infini compris entre 1,5% et 2,5% :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
CMPC	9,15%	75,4	77,2	79,2	81,2	83,5
	9,40%	72,8	74,5	76,2	78,2	80,2
	9,65%	70,3	71,9	73,5	75,3	77,2
	9,90%	68,0	69,5	71,0	72,6	74,4
	10,15%	65,8	67,2	68,6	70,1	71,7

		Taux de croissance à l'infini				
		1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
CMPC	9,15%	8,8%	6,2%	3,6%	0,9%	-1,8%
	9,40%	12,7%	10,1%	7,5%	4,9%	2,2%
	9,65%	16,6%	14,1%	11,5%	8,9%	6,2%
	9,90%	20,6%	18,1%	15,5%	12,9%	10,3%
	10,15%	24,5%	22,1%	19,5%	17,0%	14,3%

3.10 SYNTHESE

Le tableau ci-dessous illustre les primes induites par le prix de 82,0 euros par action offert dans le cadre de l'Offre par rapport aux références de valorisation précédemment analysées.

Méthodologie	Valeur par action Delachaux (€)	Prime induite
Prix payé pour le bloc	82,0	-
Analyse du cours de bourse - Au 6 septembre 2011		
Derniers cours	79,69	+2,9%
CMPVE - 1 mois	78,01	+5,1%
CMPVE - 2 mois	78,80	+4,1%
CMPVE - 3 mois	79,20	+3,5%
CMPVE - 6 mois	78,00	+5,1%
CMPVE - 9 mois	75,62	+8,4%
CMPVE - 12 mois	73,80	+11,1%
Plus haut sur 12 mois	81,25	+0,9%
Plus bas sur 12 mois	53,10	+54,4%
Analyse du cours de bourse - Pre-annonce (17 mai 2011)		
Derniers cours	77,83	+5,4%
CMPVE - 1 mois	75,99	+7,9%
CMPVE - 2 mois	71,92	+14,0%
CMPVE - 3 mois	69,61	+17,8%
CMPVE - 6 mois	66,31	+23,7%
CMPVE - 9 mois	63,59	+29,0%
CMPVE - 12 mois	60,54	+35,5%
Plus haut sur 12 mois	78,83	+4,0%
Plus bas sur 12 mois	42,10	+94,8%
Analyse du cours de bourse - Pre-rumeurs (19 janvier 2011)		
Derniers cours	61,25	+33,9%
CMPVE - 1 mois	61,31	+33,8%
CMPVE - 2 mois	60,05	+36,5%
CMPVE - 3 mois	59,33	+38,2%
CMPVE - 6 mois	56,14	+46,1%
CMPVE - 9 mois	51,96	+57,8%
CMPVE - 12 mois	46,22	+77,4%
Plus haut sur 12 mois	64,00	+28,1%
Plus bas sur 12 mois	36,25	+126,2%
Cours cible des analystes de recherche		
Pre-annonce (17 mai 2011)	79,70	+2,9%
Pre-rumeurs (19 janvier 2011)	67,36	+21,7%
Multiples des comparables boursiers		
VE / EBE 2011	53,67	+52,8%
VE / EBE 2012	55,19	+48,6%
VE / REX 2011	59,22	+38,5%
VE / REX 2012	60,74	+35,0%
Multiples des transactions comparables		
VE / EBE	72,25	+13,5%
VE / REX	78,78	+4,1%
DCF	73,53	+11,5%

Source : Datastream, Bloomberg, Capital IQ, rapports des sociétés, notes d'analystes de recherche, presse, initiateur

4 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 POUR L'INITIATEUR

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

Sogrepar
Représentée par Stéphane Delachaux

4.2 ÉTABLISSEMENTS PRESENTATEURS

"Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Deutsche Bank AG, Succursale de Paris, et HSBC France, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, 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."

DEUTSCHE BANK AG,
succursale de Paris
Représentée par Emmanuel
Hasbanian

HSBC France
Représentée par Gilles Collombin