

PROJET DE NOTE D'INFORMATION PRESENTEE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE SIMPLIFIEE D'ACHAT OU D'ECHANGE SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

INITIEE PAR LA SOCIETE



PRESENTEE PAR

CM=CIC Securities

**VISANT LES ACTIONS ET LES BONS DE SOUSCRIPTIONS D'ACTIONS DE LA SOCIETE
OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL**



Le présent projet de note d'information en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 21 octobre 2011, conformément aux dispositions des articles 231-19 à 231-26 de son Règlement général. Ce projet de note d'information en réponse a été établi par OFI Private Equity Capital et engage la responsabilité de ses signataires.

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet BDO, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'OFI Private Equity Capital (www.ofi-pecapital.com) et peut être obtenue sans frais auprès de :

OFI Private Equity Capital
32 rue de Monceau
75008 Paris
France

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société OFI Private Equity Capital seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF. Un avis financier sera diffusé au plus d'achat ou d'échange tard la veille de l'ouverture de l'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

SOMMAIRE

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	1
1.1	Contexte de l'Offre	3
1.2	Rappel des termes de l'Offre	4
1.2.1	Branches de l'alternative	4
1.2.2	Situation des titulaires de BSAs.....	4
1.2.3	Nombre, caractéristiques et origine des actions Eurazeo remises en échange dans le cadre de l'Offre Publique Alternative Simplifiée	5
2	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....	6
3	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'OFI PEC	9
4	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	9
5	OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE D'OFI PEC.....	9
6	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	9
7	ELEMENTS CONCERNANT OFI PEC SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	9
7.1	Structure et répartition du capital	9
7.2	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou de BSAs ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce	10
7.3	Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote d'OFI PEC.....	10
7.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	11
7.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	11
7.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions ou de BSAs et à l'exercice des droits de vote.....	11
7.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement du Gérant et à la modification des statuts d'OFI PEC	11
7.8	Pouvoirs du Gérant, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	11
7.9	Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société.....	13
7.10	Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour le Gérant ou les salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique	13
8	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	13
9	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE ..	43
10	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	43

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application des articles 231-13, 233-1 et suivants et 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, CM-CIC Securities, agissant pour le compte de la société Eurazeo, société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification unique 692 030 992 RCS Paris, dont le siège social est situé 32, rue de Monceau, 75008 Paris (l'« **Initiateur** » ou « **Eurazeo** »), a déposé le 21 octobre 2011 un projet d'offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange (l'« **Offre Publique Alternative Simplifiée** ») aux termes duquel elle propose de manière irrévocable aux actionnaires ainsi qu'aux titulaires de bons de souscriptions d'actions de la société OFI Private Equity Capital, société en commandite par actions immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification unique 642 024 194 RCS Paris, dont le siège social est situé 32, rue de Monceau, 75008 Paris (la « **Société** » ou « **OFI PEC** ») d'acquérir leurs Actions et BSAs (tel que ces termes sont définis ci-après) dans les conditions ci-après. L'Offre Publique Alternative Simplifiée sera immédiatement suivie de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, exclusivement en numéraire (le « **Retrait Obligatoire** », et avec l'Offre Publique Alternative Simplifiée, l'« **Offre** »).

L'Offre Publique Alternative Simplifiée est constituée d'une offre alternative d'achat ou d'échange :

- (i) Pour la branche achat (la « **Branche Achat** ») :
 - a. Paiement de 11,60 euros pour chaque Action OFI PEC apportée à l'Offre Publique Alternative Simplifiée ; et
 - b. Paiement de 0,47 euros pour chaque BSA OFI PEC apporté à l'Offre Publique Alternative Simplifiée ;

ou ;
- (ii) Pour la branche échange (la « **Branche Echange** ») :
 - a. Attribution de 10 actions nouvelles Eurazeo à émettre en échange de 54 Actions OFI PEC apportées à l'Offre Publique Alternative Simplifiée ; et
 - b. Attribution de 1 action nouvelle Eurazeo à émettre en échange de 110 BSAs OFI PEC apportés à l'Offre Publique Alternative Simplifiée.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions et BSAs OFI PEC qui n'auraient pas été apportés à l'Offre Publique Alternative Simplifiée seront transférés au profit d'Eurazeo moyennant une indemnisation exclusivement en numéraire identique au prix proposé dans le cadre de la Branche Achat de l'Offre Publique Alternative Simplifiée, étant précisé que (i) les actions et bons de souscription d'actions détenus directement ou indirectement par Eurazeo ne sont pas visés par l'Offre, et (ii) les actions OFI PEC auto-détenues par la Société visées par, mais non apportées à l'Offre Publique Alternative Simplifiée, ne seront pas visés par le Retrait Obligatoire.

La présente Offre Publique Alternative Simplifiée porte sur :

- (i) la totalité des actions existantes de la Société admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000038945, mnémonique « OPEC » et les actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des BSAs non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 553 830 actions OFI PEC¹ à la date du projet de note d'information² (les « **Actions** ») ;

¹ Soit (a) 492 573 actions au 30 septembre 2011 (compte non tenu des 148 050 actions auto-détenues par la Société) sur les 10 552 221 actions composant le capital de la Société (source : Société) ainsi que (b) 61 257 actions pouvant être émises à

- (ii) la totalité des bons de souscriptions d'actions émis par la Société non encore détenus directement ou indirectement par l'Initiateur, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de (a) 190 748 bons de souscriptions d'actions sur les 6 124 952 bons admis aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C) sous le code FR0010909283 et en circulation au 30 septembre 2011 (les « **BSA1** ») et (b) 100 946 bons de souscriptions d'actions sur les 13 176 209 bons admis aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C) sous le code FR0010909309 et en circulation au 30 septembre 2011 (les « **BSA2** », ensemble avec les BSA1, les « **BSAs** ») ; et
- (iii) la totalité des actions auto-détenues par la Société, soit 148 050 actions à la date des présentes représentant 1,40 % du capital de la Société, étant rappelé que ces actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre Publique Alternative Simplifiée et ne sont pas visées par le Retrait Obligatoire.

Les Actions et les BSAs sont ci-après désignés ensemble les « **Titres** ».

Il est précisé qu'Eurazeo détient à ce jour directement et indirectement :

- (i) 9 911 598 actions, représentant 93,93 % du capital social et autant de droits de vote de la Société au 30 septembre 2011³ ;
- (ii) 5 934 204 BSA1 représentant 96,89 % des BSA 1 émis par la Société sur la base d'un nombre total de 6 124 952 BSA1 en circulation au 30 septembre 2011⁴ ; et
- (iii) 13 075 263 BSA2 représentant 99,23 % des BSA 2 émis par la Société sur la base d'un nombre total de 13 176 209 BSA2 en circulation au 30 septembre 2011⁵.

L'Offre Publique Alternative Simplifiée est donc réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

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

Les principales caractéristiques des BSAs sont rappelées à la section 1.2.2 de la présente note en réponse.

raison de l'exercice de l'intégralité des BSAs en circulation au 30 septembre 2011 et non encore détenus directement ou indirectement par l'Initiateur (source : Société), à la suite de l'ajustement de leur parité d'exercice consécutif au détachement, le 16 juin 2011, du dividende d'un montant de 0,50 euro par action d'OFI PEC, soit 5 BSA1 ou 5 BSA2 donnant le droit de souscrire à 1,05 action nouvelle OFI PEC.

² Au 30 septembre 2011, le nombre d'actions composant le capital d'OFI PEC était de 10 552 221 représentant autant de droits de vote au sens de l'article 223-11, I alinéa 2 du Règlement général de l'AMF dont 10 404 171 exerçables compte tenu de 148 050 actions OFI PEC auto-détenues (Source : Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions au 30 septembre 2011).

³ Cf. note de bas de page n°2.

⁴ Source : Société.

⁵ Source : Société.

1.1 Contexte de l'Offre

Aux termes d'un protocole d'accord en date du 21 avril 2011 (le « **Protocole d'Accord** ») et d'un traité d'apport en nature en date du 9 mai 2011 (le « **Traité** »), Eurazeo a acquis une participation majoritaire auprès des actionnaires principaux de la Société qui ont apportés leurs participations dans les sociétés du groupe OFI Private Equity constitué de (i) Eurazeo PME (anciennement OFI Private Equity), société anonyme dont le siège social est situé 32, rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification unique 414 908 624 RCS Paris (ci-après « **Eurazeo PME** » ou la « **Société de Gestion** »), société de gestion d'OFI PEC, (ii) OFI PE Commandité, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 12 rue Clément Marot, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification unique 495 405 870 RCS Paris (ci-après « **OFI PE Commandité** » ou la « **Société Commanditée** »), société commanditée d'OFI PEC, (iii) la Société, et (iv) les fonds communs de placement à risques FCPR OFI PEC 1 et FCPR OFI PEC 2 (ensemble les « **FCPRs** ») détenus par la Société (ci-après le « **Groupe OFI** » et la Société de Gestion, la Société Commanditée, la Société et les FCPRs ci-après ensemble les « **Entités du Groupe OFI** »), et en particulier les actions et bons de souscription d'actions qu'ils détenaient dans le capital de la Société, en échange d'actions Eurazeo selon une parité identique à celle proposée dans le cadre de la Branche Echange de l'Offre Publique Alternative Simplifiée.

Eurazeo détenait directement et indirectement à la suite de la réalisation de ces apports qui est intervenue le 16 juin 2011, un nombre total de : 7 943 938 actions, 4 042 056 BSA 1 et 11 228 916 BSA 2⁶. Eurazeo a déclaré par lettres à l'AMF et à la Société avoir franchi à la hausse le 16 juin 2011 les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société (D&I n°211C1023 de l'AMF en date du 22 juin 2011).

Suite à la réalisation de ces apports, Eurazeo a déposé une offre publique d'échange simplifiée, aux termes de laquelle Eurazeo proposait aux actionnaires et aux porteurs de BSA de la Société, pendant une période de 15 jours de négociation, la possibilité d'échanger leurs titres contre des actions nouvelles Eurazeo selon les mêmes parités que celles retenues dans le cadre du Traité (l'« **Offre Publique d'Echange** »).

Il est rappelé que l'AMF a, lors de sa séance du 5 juillet 2011, déclaré l'Offre Publique d'Echange conforme aux dispositions législatives et réglementaires applicables, et a publié à cet effet, une déclaration de conformité (D&I n°211C1161 de l'AMF en date du 5 juillet 2011).

Les modalités de l'Offre Publique d'Echange sont décrites dans la note d'information d'Eurazeo (ainsi que les principales stipulations du Protocole d'Accord et du Traité) sur laquelle l'AMF a apposé le visa n°11-288 en date du 5 juillet 2011 et dans la note d'information en réponse d'OFI PEC sur laquelle l'AMF a apposé le visa n°11-289 en date du 5 juillet 2011 (D&I n°211C1161 de l'AMF en date du 5 juillet 2011). L'Offre Publique d'Echange a été ouverte du 8 au 28 juillet 2011 inclus (D&I n°211C1185 de l'AMF en date du 7 juillet 2011).

Par avis du 4 août 2011, l'AMF a publié le résultat de l'Offre Publique d'Echange : 1 967 660 actions OFI PEC, 1 892 148 BSA 1, et 1 846 347 BSA 2 ont été présentés à l'Offre Publique d'Echange (D&I n°211C1447 de l'AMF en date du 4 août 2011).

A l'issue de l'Offre Publique d'Echange, Eurazeo détenait directement et indirectement (par l'intermédiaire d'OFI PE Commandité, filiale à 100 % d'Eurazeo) :

- (i) 9 911 598 actions représentant 93,93 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC au sens de l'article 223-11 I, alinéa 2 du Règlement général de l'AMF sur la base d'un capital composé, au 31 juillet 2011, de 10 552 219 actions représentant autant de droits de vote et 95,27 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC après neutralisation des 148 050 actions OFI PEC auto détenues ;

⁶ En ce inclus les 4.575 Actions, 2.670 BSA1 et 5.715 BSA2 détenus par OFI PE Commandité (l'associé commandité de la Société), société contrôlée par Eurazeo suite à la réalisation des apports.

- (ii) 5 934 204 BSA 1, représentant 96,89 % des BSA 1 émis par OFI PEC sur la base d'un nombre total de 6 124 957 BSA 1 en circulation au 31 juillet 2011 ; et
- (iii) 13 075 263 BSA 2, représentant 99,23 % des BSA 2 émis par OFI PEC sur la base d'un nombre total de 13 176 209 BSA 2 en circulation au 31 juillet 2011.

Eurazeo a déclaré par lettres à l'AMF et à la Société avoir franchi à la hausse le 4 août 2011 les seuils de 90% du capital et des droits de vote de la Société (D&I n°211C1458 de l'AMF en date du 5 août 2011).

Depuis cette date, la participation d'Eurazeo est restée inchangée. Eurazeo n'a procédé à aucun achat d'actions ni de bons de souscription d'actions OFI PEC sur le marché ou hors marché.

1.2 Rappel des termes de l'Offre

1.2.1 *Branches de l'alternative*

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires et titulaires de BSAs OFI PEC qui présenteront leurs Actions et/ou BSAs à l'Offre Publique Alternative Simplifiée :

- (i) Pour la Branche Achat :
 - a. A payer 11,60 euros pour chaque Action OFI PEC apportée ; et
 - b. A payer 0,47 euros pour chaque BSAs OFI PEC apporté ;ou
- (ii) Pour la Branche Echange :
 - a. A attribuer 10 actions nouvelles Eurazeo à émettre en échange de 54 Actions OFI PEC apportées ; et
 - b. A attribuer 1 action nouvelle Eurazeo à émettre en échange de 110 BSAs OFI PEC apportés.

Les actionnaires et titulaires de BSAs OFI PEC pourront apporter leurs Actions et BSAs soit à la Branche Achat soit à la Branche Echange, étant précisé que les Actions et les BSAs apportés à chaque branche seront intégralement servis.

L'Offre Publique Alternative Simplifiée sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation, soit du [8] au [28 novembre] 2011 inclus, suivant un calendrier déterminé par l'AMF conformément à son Règlement général.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions et BSAs OFI PEC qui n'auraient pas été apportés à l'Offre Publique Alternative Simplifiée seront transférés au profit d'Eurazeo moyennant une indemnisation exclusivement en numéraire identique au prix proposé dans le cadre de la Branche Achat de l'Offre Publique Alternative Simplifiée, étant précisé que (i) les actions et bons de souscription d'actions détenus directement ou indirectement par Eurazeo ne sont pas visés par l'Offre, et (ii) les actions OFI PEC auto-détenues par la Société visées par, mais non apportées à l'Offre Publique Alternative Simplifiée, ne seront pas visés par le Retrait Obligatoire.

1.2.2 *Situation des titulaires de BSAs*

Dans sa décision du 14 juin 2010, la Société de Gestion a décidé, en vertu de la délégation consentie dans sa 17^{ème} résolution par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 4 juin 2009, de procéder à l'émission et à l'attribution gratuite de 6 151 542 BSA 1 de la Société et à l'émission de 4 393 958 actions nouvelles assorties de 3 BSA 2 chacune

(ensemble, les « **ABSA** ») à raison de 5 ABSA pour 7 droits préférentiels de souscription. Ces émissions ont fait l'objet d'un prospectus qui a reçu le visa n° 10-179 de l'AMF en date du 14 juin 2010. La parité d'exercice initiale permettait aux titulaires de BSA 1 et de BSA 2 de souscrire à 1 action OFI PEC pour 5 BSA 1 ou 5 BSA 2 exercés moyennant un prix de 11 euros par action.

La parité d'exercice des BSA 1 et des BSA 2 a fait l'objet d'un ajustement par décision de la Société de Gestion en date du 21 juin 2011, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur et aux procédures visées dans la note d'opération ayant reçu visa de l'Autorité des marchés financiers n°10-179 en date du 14 juin 2010, en suite de la distribution décidée par l'assemblée générale 2011 de la Société statuant à titre ordinaire, d'un montant 0,50 euro par action, prélevée à titre de dividende sur le poste « primes d'émission ». Les titulaires de BSA 1 et de BSA 2 ont été informés de la nouvelle parité d'exercice des BSA 1 et des BSA 2 conformément aux stipulations de la note d'opération susvisée et aux dispositions de l'article R. 228-92 du Code de commerce, le 24 juin 2011, par un communiqué de la Société ainsi que par avis publié au Bulletin des annonces légales obligatoires (n°75), dans le journal La Tribune et sur Euronext.

Compte non tenu des bons de souscription d'actions OFI PEC détenus directement et indirectement par Eurazeo à la date du présent projet de note en réponse, et sur la base du nombre de bons de souscription d'actions OFI PEC au 30 septembre 2011, 190 748 BSA1 et 100 946 BSA2 sont en circulation, 5 BSA1 donnant le droit de souscrire à 1,05 Action nouvelle OFI PEC de 4,95 euros de nominal et 5 BSA2 donnant le droit de souscrire à 1,05 Action nouvelle OFI PEC de 4,95 euros de nominal pour un prix d'exercice de 11 euros par Action nouvelle OFI PEC à émettre.

Les BSAs ou les Actions résultant de l'exercice des BSAs pourront être apportées à l'Offre Publique Alternative Simplifiée, et seront visées par le Retrait Obligatoire, dans les conditions et sous les réserves décrites dans le projet de note d'information de l'Initiateur.

1.2.3 Nombre, caractéristiques et origine des actions Eurazeo remises en échange dans le cadre de l'Offre Publique Alternative Simplifiée

(i) Nombre d'actions Eurazeo à émettre dans le cadre de l'Offre Publique Alternative Simplifiée

Un maximum de 93 871 actions nouvelles Eurazeo pourra être émis dans le cadre de l'Offre Publique Alternative Simplifiée en contrepartie de l'apport à la Branche Echange de tous les Titres non détenus, directement et indirectement, par Eurazeo et à l'exception des actions auto-détenues, étant entendu que ce chiffre maximum prend pour hypothèse qu'aucun BSA ne serait exercé⁷.

(ii) Provenance des actions Eurazeo – Délégation de l'Assemblée Générale

Les actions Eurazeo à remettre en échange des Titres apportés à la Branche Echange de l'Offre Publique Alternative Simplifiée seront émises par le Directoire d'Eurazeo postérieurement à la publication des résultats de l'Offre Publique Alternative Simplifiée par l'AMF sur le fondement de la délégation de compétence consentie par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Eurazeo du 7 mai 2010 octroyée dans sa trentième résolution.

Le montant exact de l'augmentation de capital dépendra du nombre de Titres apportés à la Branche Echange de l'Offre Publique Alternative Simplifiée et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique Alternative Simplifiée.

Les actions Eurazeo remises en échange des Titres apportés à la Branche Echange de l'Offre Publique Alternative Simplifiée seront des actions ordinaires toutes de même catégorie et donnant les mêmes droits que les actions Eurazeo actuellement admises aux négociations sur

⁷ Dans l'hypothèse où l'ensemble des BSAs seraient exercés et que l'intégralité des Actions en résultant seraient apportées à l'Offre, 112 826 actions nouvelles Eurazeo devront être émises.

le marché NYSE Euronext Paris - Compartiment A sous le code ISIN FR0000121121, mnémonique «RF» auxquelles elles seront assimilées dès leur émission.

Ces actions seront émises jouissance courante et donneront droit à tout dividende ou toute autre forme de distribution à compter de leur date d'émission. Elles auront donc droit au titre de l'exercice 2011 et au titre des exercices suivants au même dividende que celui qui pourrait être distribué aux actions anciennes (à l'exclusion de toute distribution décidée par l'assemblée générale d'Eurazeo du 18 mai 2011⁸).

Chaque action donnera droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle au nombre des actions émises. Toute action aura, notamment, droit, en cours de société comme en liquidation, au règlement de la même somme nette pour toute répartition ou tout remboursement. En outre, elle donnera droit au vote et à la représentation dans les assemblées d'actionnaires, dans les conditions légales et statutaires.

Pour toute information complémentaire concernant les droits attachés aux actions Eurazeo, il convient de se référer au chapitre « *Informations sur la société et le capital* » du document de référence d'Eurazeo déposé auprès de l'AMF le 19 avril 2011 sous le numéro D.11-0331.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément à l'article 231-19, 4° du Règlement Général de l'AMF, le Conseil de surveillance doit exposer dans la note en réponse à l'Offre son avis motivé quant à l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Conseil de Surveillance de la Société, le 15 avril 2011, avait désigné le cabinet BDO, pris en la personne de Monsieur Michel Léger, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2°, 4° et 5° du Règlement général de l'AMF, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Echange, ainsi qu'examiner les conditions financières de l'éventuel retrait obligatoire qui pourrait être mis en œuvre à l'issue de l'Offre Publique d'Echange, étant précisé en tout état de cause que la mise en œuvre du retrait obligatoire donnerait lieu à un nouveau rapport d'expertise indépendante sur la base duquel l'AMF examinerait la conformité du retrait obligatoire.

C'est dans ces conditions que le Conseil de Surveillance de la Société a, dans sa séance du 27 septembre 2011, confirmé la nomination du Cabinet BDO, pris en la personne de Monsieur Michel Léger, en qualité d'expert indépendant en vue d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique Alternative Simplifiée, sur le fondement de l'article 261-1 I 1° et 5° du règlement général de l'AMF, et d'examiner les conditions financières du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de celle-ci dans le cadre de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF. Le Cabinet BDO, pris en la personne de Monsieur Michel Léger, a rendu son rapport le 20 octobre 2011.

Préalablement à la réunion du Conseil de surveillance d'OFI PEC du 20 octobre 2011, les membres du Conseil de Surveillance ont eu connaissance :

- du projet d'Offre Publique Alternative Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire initié par Eurazeo portant sur l'ensemble des Actions et des BSAs de la Société non détenus directement ou indirectement par l'Initiateur ;
- du projet de note d'information de l'Initiateur à déposer par CM-CIC Securities, établissement présentateur, et qui comporte notamment les motifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation de l'Offre ;
- du projet de note d'information présentée par OFI PEC en réponse au projet d'Offre initiée par Eurazeo ; et

⁸ Les droits attachés aux actions Eurazeo remises en échange des Titres apportés à la Branche Echange de l'Offre Publique de Retrait sont donc identiques à ceux attachés aux actions Eurazeo remises dans le cadre du Traité et de l'Offre Publique d'Echange.

- du rapport précité du 20 octobre 2011 du Cabinet BDO, pris en la personne de Monsieur Michel Léger, en qualité d'expert indépendant, en application des dispositions des articles 261-1 I 1° et 5° et 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

Quatre membres sur six composant le Conseil de surveillance de la Société étaient présents ou représentés, deux excusés ne participant pas à la réunion.

Après en avoir délibéré, le Conseil de surveillance, le 20 octobre 2011, à l'unanimité des membres présents et représentés, a rendu l'avis suivant :

« Le Conseil de surveillance constate que l'Offre Publique Alternative Simplifiée est constituée d'une offre alternative d'échange ou d'achat, comprenant :

- pour branche échange (ci-après, la "**Branche Echange**") : (i) attribution de 10 actions nouvelles Eurazeo à émettre en échange de 54 Actions OFI PEC apportées à l'Offre Publique Alternative Simplifiée, et (ii) attribution de 1 action nouvelle Eurazeo à émettre en échange de 110 BSAs OFI PEC apportés à l'Offre Publique Alternative Simplifiée ;

soit une parité identique à celle retenue et consentie dans le cadre (i) de l'apport à Eurazeo de 75% des Actions et 79% des BSAs d'OFI PEC détenus par les principaux actionnaires d'OFI PEC préalablement à l'offre publique d'échange initiée par Eurazeo, ouverte du 8 juillet 2011 au 28 juillet 2011, ayant fait l'objet d'une décision de conformité de l'AMF en date du 5 juillet 2011 (D&I n°211C1161) (ci-après, l'"**Offre Publique d'Echange**"), et (ii) de l'Offre Publique d'Echange ;

- pour la branche achat (ci-après, la "**Branche Achat**") : (i) paiement de 11,60 euros pour chaque Action OFI PEC apportée à l'Offre Publique Alternative Simplifiée et (ii) paiement de 0,47 euros pour chaque BSA OFI PEC apporté à l'Offre Publique Alternative Simplifiée.

Le Conseil de Surveillance constate que l'Offre vise à procéder au retrait d'OFI PEC du marché boursier. Dans ce cadre, la mise en œuvre de l'Offre Publique Alternative Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire présente un certain nombre d'avantages pour OFI PEC, dans la mesure où une telle opération permettra à OFI PEC de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Une telle opération permettra en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement d'OFI PEC.

Concernant les titulaires d'Actions et porteurs de BSAs d'OFI PEC, l'Offre leur permettra de recevoir en contrepartie de leurs Actions et BSAs, et à leur option dans le cadre de l'Offre Publique Alternative Simplifiée, soit des actions Eurazeo, soit du numéraire. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions et BSAs d'OFI PEC qui n'auront pas été apportés à l'Offre Publique Alternative Simplifiée seront transférés au profit d'Eurazeo moyennant une indemnisation en numéraire exclusivement, identique à celle proposée dans le cadre de la Branche Achat.

A cet égard, le Conseil de surveillance constate que le Cabinet BDO, pris en la personne de Monsieur Michel Léger, en qualité d'expert indépendant, a conclu au caractère équitable d'un point de vue financier de l'Offre Publique Alternative Simplifiée et du Retrait Obligatoire pour les titulaires d'Actions et les porteurs de BSAs, et que son rapport indique :

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous estimons que :

- *Pour la Branche Achat de l'OPAS :*
 - *Le prix de 11,60 euros proposé pour chaque action OFI PEC qui sera apportée à l'OPAS est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL ; et*

- *Le prix de 0,47 euro proposé pour chaque BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC apporté à l'OPAS est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de BSA1 ou de BSA2 de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL ;*
- *Pour la Branche Echange de l'OPAS :*
 - *Compte tenu de l'évolution des cours de bourse d'OFI PEC et d'EURAZEO depuis l'annonce de l'OPE, la Branche Echange est moins intéressante que la Branche Achat, mais l'attribution de 10 actions EURAZEO en échange de 54 actions OFI PEC apportées à l'OPAS, correspondant aux conditions retenues pour l'OPE, reste équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL sur la base des ANR des deux sociétés et compte tenu du cadre de cette offre publique permettant aux actionnaires d'échanger ou non leurs titres; et*
 - *L'attribution de 1 action EURAZEO contre 110 BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC apportés à l'OPAS, correspondant aux conditions retenues pour l'OPE, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de BSA1 ou de BSA2 de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL.*
- *Pour le Retrait Obligatoire qui suivra immédiatement l'OPAS :*
 - *L'indemnisation de 11,60 euros qui sera versée à chaque action OFI PEC non apportée à l'OPAS, d'un montant identique à la Branche Achat de l'OPAS, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL ; et*
 - *L'indemnisation de 0,47 euro qui sera versée à chaque BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC non apporté à l'OPAS, d'un montant identique à la Branche Achat de l'OPAS, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de BSA1 ou de BSA2 de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL.*

Le Conseil de surveillance a pris acte des intentions d'Eurazeo en matière de stratégie et de développement de l'activité d'OFI PEC. En particulier, l'Offre s'inscrit dans la poursuite de la stratégie d'Eurazeo exposée dans la note d'information d'Eurazeo relative à l'Offre Publique d'Echange, qui consiste à s'appuyer sur une équipe de management à la qualité reconnue, dirigée par Olivier Millet, pour continuer à développer sa présence sur le marché de l'investissement dans les PME. L'objectif est de donner les moyens à Eurazeo PME, société de gestion d'OFI PEC, de développer sa capacité à investir et notamment : (i) des moyens financiers lui permettant d'investir 50 à 100 millions d'euros par an, et (ii) des ressources humaines renforcées en étoffant l'équipe existante et en apportant le support des équipes Eurazeo ou ses contacts.

Le Conseil de surveillance a par ailleurs pris note des intentions d'Eurazeo en matière d'orientation de l'emploi, qui s'inscrivent dans une logique de poursuite de l'activité opérationnelle d'OFI PEC et d'Eurazeo PME et le souhait de conserver l'équipe de gestion actuelle d'OFI PEC afin de continuer à s'appuyer sur l'expérience et les performances d'Olivier Millet et son équipe (12 personnes au total, à ce jour).

Le Conseil de surveillance a également pris note qu'Eurazeo réexaminera la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société et en fonction de sa capacité de distribution, de ses besoins en fonds de roulement et en financement.

Enfin, le Conseil de surveillance a pris note des intentions d'Eurazeo en matière d'organisation du nouveau groupe, notamment (i) le projet de modification de la dénomination sociale d'OFI PEC et de la société OFI PE Commandité afin de refléter leur appartenance au groupe Eurazeo et de supprimer toute référence au nom « OFI », et (ii) le projet de simplification de la structure du groupe OFI selon des modalités et un schéma à définir, par exemple par voie de transformation d'OFI PEC en SA ou en SAS, de fusion d'OFI PE Commandité et d'Eurazeo PME entre elles et/ou dans Eurazeo, ou de fusion d'OFI PEC et d'Eurazeo.

Après en avoir délibéré, le Conseil de surveillance, à l'unanimité de ses membres présents et représentés, conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du Règlement général de l'AMF, considère que le projet d'Offre Publique Alternative Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire est dans l'intérêt d'OFI PEC, de ses actionnaires, porteurs de BSAs et salariés, selon les modalités ci-dessus exposées.

Le Conseil de surveillance, à l'unanimité de ses membres présents et représentés, exprime un avis favorable et recommande aux titulaires d'Actions et aux porteurs de BSAs d'OFI PEC résiduels de les apporter à l'Offre Publique Alternative Simplifiée.

Il est précisé que les actions auto-détenues par la Société, visées par l'Initiateur dans la cadre de l'Offre Publique Alternative Simplifiée, ne seront pas apportées à l'Offre Publique Alternative Simplifiée. Les membres du Conseil de Surveillance de la Société, qui ne détiennent aucune action de la Société (à l'exception du nombre minimum d'actions nécessaire à l'exercice de leurs fonctions au sein du Conseil de surveillance), ni aucun bon de souscription d'actions de la Société, n'apporteront pas leurs actions à l'Offre Publique Alternative Simplifiée. »

3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'OFI PEC

A la connaissance de la Société, les membres du Conseil de Surveillance de la Société, qui ne détiennent aucune Action (à l'exception du nombre minimum d'actions nécessaire à l'exercice de leurs fonctions au sein du Conseil de surveillance⁹), ni aucun BSA de la Société, n'apporteront pas leurs actions à l'Offre Publique Alternative Simplifiée.

4 INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Les actions auto-détenues par la Société, visées par l'Offre Publique Alternative Simplifiée, ne seront pas apportées à l'Offre Publique Alternative Simplifiée, soit 148 050 actions au 30 septembre 2011. Les Actions auto-détenues ne seront pas visées, par ailleurs, par le Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre Publique Alternative Simplifiée.

5 OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE D'OFI PEC

Non applicable.

6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Il n'existe à ce jour, à la connaissance de la Société, aucun accord en vigueur susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

7 ELEMENTS CONCERNANT OFI PEC SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure et répartition du capital

Au 30 septembre 2011, le capital social d'OFI PEC s'élevait à 52 233 484,05 €, divisé en 10 552 221 actions, d'une valeur nominale de 4,95 € chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Au 30 septembre 2011, préalablement au dépôt du projet d'Offre, la répartition du capital et des droits de vote de la Société était la suivante (sur la base d'un nombre total de 10 552 221 actions au 30 septembre 2011, représentant autant de droits de vote au sens de l'article 223-11 I, alinéa 2 du Règlement général de l'AMF) :

⁹ Par l'intermédiaire de prêts de consommation d'actions.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théorique	% des droits de vote théorique	BSA 1	BSA 2
Eurazeo ⁽¹⁾	9.911.598	93,93%	9.911.598	93,93%	5.934.204	13.075.263
Public	492.573	4,67%	492.573	4,67%	190.748	100.946
Actions auto-détenues	148.050	1,40%	148.050*	1,40%	NA	NA
TOTAL	10.552.221	100%	10.552.221	100%	6.124.952	13.176.209

Source : Société

⁽¹⁾ En ce inclus les 4 575 actions, 2 670 BSA 1 et 5 715 BSA 2 détenus par OFI PE Commandité (l'associé commandité de la Société), société contrôlée par Eurazeo suite à la réalisation des apports, et les actions détenues par les six membres du Conseil de surveillance en vertu de prêts de consommation d'actions pour l'exercice de leurs fonctions.

* Nombre total de droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 I, alinéa 2 du Règlement général de l'AMF, attachés aux actions composant le capital de la Société.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou de BSAs ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions ou de BSAs de la Société.

Aucune convention en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

7.3 Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote d'OFI PEC

A la date du présent projet de note en réponse, l'Initiateur détient directement et indirectement :

- (i) 9 911 598 Actions, représentant 93,93 % du capital social et autant de droits de vote de la Société au 30 septembre 2011¹⁰ ;
- (ii) 5 934 204 BSA1 représentant 96,89 % des BSA1 émis par la Société sur la base d'un nombre total de 6 124 952 BSA1 en circulation au 30 septembre 2011¹¹ ; et
- (iii) 13 075 263 BSA2 représentant 99,23 % des BSA2 émis par la Société sur la base d'un nombre total de 13 176 209 BSA2 en circulation au 30 septembre 2011¹².

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres actionnaires détenant ou susceptible de détenir suite à l'exercice de leurs BSAs plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société à la date du présent projet de note.

Les déclarations de franchissement de seuils à la baisse et à la hausse intervenus consécutivement à la mise en œuvre du Protocole d'Accord et du Traité sont décrites dans la note en réponse d'OFI PEC sur laquelle l'AMF a apposé le visa n°11-289 en date du 5 juillet 2011 (D&I n°211C1161 de l'AMF en date du 5 juillet 2011).

¹⁰ Au 30 septembre 2011, le nombre d'actions composant le capital d'OFI PEC était de 10 552 221 représentant autant de droits de vote au sens de l'article 223-11, I alinéa 2 du Règlement général de l'AMF dont 10 404 171 exerçables compte tenu de 148 050 actions OFI PEC auto-détenues (Source : Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions au 30 septembre 2011).

¹¹ Source : Société.

¹² Source : Société.

Eurazeo a déclaré par lettres à l'AMF et à la Société avoir franchi à la hausse le 4 août 2011 les seuils de 90% du capital et des droits de vote de la Société (D&I n°211C1458 de l'AMF en date du 5 août 2011).

7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux à l'exception des droits attachés aux parts de la Société Commanditée dont la description figure au § 2.1.3 du Document de référence de la Société pour l'exercice 2010 déposé auprès de l'AMF le 28 avril 2011 sous le numéro D. 11-0408.

7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Non applicable.

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions ou de BSAs et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert d'Actions ou de BSAs et à l'exercice des droits de vote.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement du Gérant et à la modification des statuts d'OFI PEC

(i) Règles applicables à la nomination et au remplacement du Gérant

La Société est gérée et administrée par un ou plusieurs gérants, ayant ou non la qualité d'associé commandité. Le ou les gérants peuvent être des personnes physiques ou morales.

Les fonctions de gérant sont à durée indéterminée.

La nomination et la révocation du ou des gérant(s) sont de la compétence exclusive des associés commandités.

Les fonctions du ou des gérants prennent fin par le décès, l'incapacité, l'interdiction, le redressement ou la liquidation judiciaires, la révocation, la démission ou le dépassement de l'âge de 75 ans.

(ii) Règles applicables à la modification des statuts d'OFI PEC

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts, étant précisé que les modifications statutaires doivent recevoir l'accord écrit des associés commandités au plus tard à l'issue de l'assemblée ayant adopté la décision concernée (article 25.5 des statuts de la Société).

7.8 Pouvoirs du Gérant, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts en matière d'émission ou de rachat de titres, le Gérant dispose des autorisations et délégations mentionnées ci-après, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale mixte de la Société en date du 14 juin 2011 :

Autorisation	Durée	Plafond
Autorisation donnée au Gérant, pour une durée de 18 mois, en vue de l'achat par la Société de ses propres actions (9 ^{ème} résolution)	18 mois	10 % du capital social (5 % du capital social en cas d'affectation à des opérations de croissance externe)
Délégation de compétence consentie au Gérant, pour une durée de 26 mois, à l'effet de décider de l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription, d'actions, titres et/ou valeurs mobilières diverses donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital ou à des titres de créances (24 ^{ème} résolution)	26 mois	50 000 000 euros de montant nominal (s'imputant sur le plafond global de 50 000 000 euros de montant nominal)
Délégation de compétence consentie au Gérant, pour une durée de 26 mois, à l'effet de décider de l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription et offre au public, d'actions, titres et/ou valeurs mobilières diverses donnant accès, immédiatement et/ou à terme, au capital ou à des titres de créances (25 ^{ème} résolution)	26 mois	50 000 000 euros de montant nominal (s'imputant sur le plafond global de 50 000 000 euros de montant nominal)
Délégation de compétence consentie au Gérant, pour une durée de 26 mois, à l'effet de décider de l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription et placement privé, dans la limite annuelle de 20% du capital, d'actions, titres et/ou valeurs mobilières diverses donnant accès, immédiatement et/ou à terme, au capital ou à des titres de créances (26 ^{ème} résolution)	26 mois	50 000 000 euros de montant nominal (s'imputant sur le plafond global de 50 000 000 euros de montant nominal)
Autorisation donnée au Gérant, pour une durée de 26 mois, à l'effet d'augmenter le montant des émissions avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription en cas de demandes excédentaires (27 ^{ème} résolution)	26 mois	15 % de l'émission initiale (s'imputant sur le plafond global de 50 000 000 euros de montant nominal)
Autorisation donnée au Gérant, pour une durée de 26 mois, en cas d'émission sans droit préférentiel de souscription, pour fixer le prix d'émission selon les modalités fixées par l'Assemblée Générale, dans la limite annuelle de 10% du capital (28 ^{ème} résolution)	26 mois	10 % du capital social (s'imputant sur le plafond global de 50 000 000 euros de montant nominal)
Délégation de compétence consentie au Gérant, pour une durée de 26 mois, à l'effet d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport, ou toute autre somme dont la capitalisation serait admise (29 ^{ème} résolution)	26 mois	Plafond de 50 000 000 euros (s'imputant sur le plafond global de 50 000 000 euros de montant nominal)
Délégation de compétence consentie au Gérant, pour une durée de 26 mois, à l'effet d'augmenter le capital social dans la limite de 10% en vue de rémunérer des apports en nature de titres ou valeurs mobilières (30 ^{ème} résolution)	26 mois	10 % du capital social existant à la date de l'AGM (s'imputant sur le plafond global de 50 000 000 euros de montant nominal)
Autorisation donnée au Gérant, pour une durée de 18 mois, à l'effet de réduire le capital social de la Société par annulation des actions détenues en propre (32 ^{ème} résolution)	18 mois	10 % du capital social existant à la date de l'annulation
Autorisation donnée au Gérant, pour une durée de 18 mois, d'utiliser les délégations d'augmentation et de réduction du capital social en période d'offre publique visant les titres de la Société (33 ^{ème} résolution)	18 mois	N/A
Limitation globale des autorisations financières conférées sous les 24 ^{ème} , 25 ^{ème} , 26 ^{ème} , 27 ^{ème} , 28 ^{ème} , 29 ^{ème} , 30 ^{ème} et 31 ^{ème} résolutions (34 ^{ème} résolution)		

7.9 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

La Société a conclu une ligne de crédit en date du 8 mars 2011 avec la Banque Espirito Santo et de la Vénétie (BESV) d'un montant global maximum de 15M€ en principal, qui est venue en remplacement de la ligne de crédit de 15 millions d'euros à échéance septembre 2011 qui avait été mise en place précédemment auprès de la Société Générale. Le contrat avec la Banque Espirito Santo et de la Vénétie (BESV) contient une clause de remboursement anticipé obligatoire, sans pénalités, en cas de changement de contrôle de la Société et sauf accord de la Banque Espirito Santo et de la Vénétie (BESV) concernant le maintien du prêt. A cet égard, le contrat de prêt avec la Banque Espirito Santo et de la Vénétie (BESV) a été résilié en conséquence du changement de contrôle d'OFI PEC qui est intervenu le 16 juin 2011 au profit d'Eurazeo. Il est précisé que la Société n'avait effectué aucun tirage au titre de ce contrat de prêt auprès de la Banque Espirito Santo et de la Vénétie (BESV).

Le contrat d'émission en date du 1er décembre 2008, tel que modifié par voie d'avenants en date des 6 et 7 septembre 2010, au titre de l'emprunt obligataire d'un montant nominal total de 30 000 000 euros à échéance du 4 décembre 2013 contenait une clause de changement de contrôle. Cet emprunt obligataire a été intégralement remboursé par la Société en principal, primes et intérêts, le 16 juin 2011.

Il est précisé que, le 16 juin 2011, la Société a conclu avec Eurazeo, postérieurement à la réalisation des Apports, un contrat de prêt d'actionnaire d'un montant maximum en principal de 5 000 000 d'euros pour une durée expirant le 31 décembre 2011, aux fins de permettre à la Société de faire face à ses futurs besoins de trésorerie le cas échéant, compte tenu de sa trésorerie disponible à cette date et du remboursement intégral par la Société, le 16 juin 2011, en principal, primes et intérêts, de l'emprunt obligataire visé au paragraphe qui précède.

Ce contrat a été résilié par anticipation le 5 septembre 2011. Les sommes dues au titre du contrat de prêt d'actionnaires n'ont pas fait l'objet d'un remboursement anticipé mais ont été transférées et restent dues dans le cadre de l'adhésion par la Société à la convention de trésorerie groupe Eurazeo.

7.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour le Gérant ou les salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour le Gérant en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si son emploi prend fin en raison d'une offre publique. La Société n'a aucun salarié.

8 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le Conseil de Surveillance de la Société a, dans sa séance du 27 septembre 2011, confirmé la nomination du Cabinet BDO, pris en la personne de Monsieur Michel Léger, en qualité d'expert indépendant en vue d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique Alternative Simplifiée, sur le fondement de l'article 261-1 I 1° et 5° du règlement général de l'AMF, et d'examiner les conditions financières du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de celle-ci dans le cadre de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, le Cabinet BDO, pris en la personne de Monsieur Michel Léger, a rendu le 20 octobre 2011 son rapport dont le contenu, conforme à l'original, figure intégralement ci-après.

**Offre Publique Alternative Simplifiée d'achat ou d'échange suivie
d'un Retrait Obligatoire envisagée par Eurazeo sur les Actions
et les BSA d'OFI Private Equity Capital**

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

(Articles 261-1 I 1° et 5° et II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers)





T. +33 1 58 36 04 30

113, rue de l'Université

F. +33 1 58 36 04 33

75007 Paris

www.bdo.fr

France

PREAMBULE

BDO France – Léger & associés (ci-après « BDO France »), pris en la personne de Michel Léger, a été nommé en qualité d'expert indépendant par le Conseil de Surveillance de la société OFI Private Equity Capital (ci-après « **OFI PEC** ») en date du 15 avril 2011 en vue d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Echange simplifiée d'EURAZEO (ci-après l'« **OPE** ») réalisée en juillet 2011 sur les actions et les bons de souscriptions d'actions (« **BSA** ») d'OFI PEC.

Dans la décision prise pour notre nomination, le Conseil de Surveillance a également mentionné que notre cabinet sera chargé d'examiner les conditions financières de l'éventuel Retrait Obligatoire qui pourrait être mis en œuvre à l'issue de l'OPE.

Concernant l'OPE, nous avons estimé, à la date de notre rapport du 14 juin 2011 et du rapport complémentaire du 27 juin 2011, que les parités d'échange de 54 actions OFI PEC pour 10 actions EURAZEO et de 110 bons de souscription d'actions OFI PEC (BSA1 ou BSA2) pour 1 action EURAZEO étaient équitables d'un point de vue financier tant pour les actionnaires minoritaires que pour les porteurs de BSA1 ou de BSA2 de la société OFI PEC. L'opération de Retrait Obligatoire n'était alors qu'une éventualité et les conditions de l'option en numéraire à proposer n'étaient pas encore déterminées.

L'OPE qui s'est déroulée du 8 juillet au 28 juillet 2011 a permis à EURAZEO de franchir le seuil de 95% du capital et des droits de vote d'OFI PEC, après neutralisation des actions OFI PEC auto-détenues. De ce fait, et pour des raisons de calendrier par rapport au Retrait Obligatoire initialement prévu, il a été décidé de déposer une Offre Publique Alternative Simplifiée d'achat ou d'échange (ci-après l'« **OPAS** ») qui sera suivie immédiatement d'un Retrait Obligatoire exclusivement en numéraire (ci-après le « Retrait Obligatoire » et avec l'OPAS, l'« **Offre** ») visant les actions ainsi que les bons de souscription d'actions, BSA1 et BSA2, d'OFI PEC résiduels, en application des dispositions de l'article L433-4 III et IV du Code monétaire et financier et des articles 233-1 et 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Dans sa séance du 27 septembre 2011, le Conseil de Surveillance d'OFI PEC a décidé de confirmer la nomination du cabinet BDO France, pris en la personne de Michel Léger, en qualité d'expert indépendant en vue d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique Alternative Simplifiée et d'examiner les conditions financières du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de celle-ci en application des articles 261-1 I 1° et 5° et II du Règlement Général de l'AMF.

L'OPAS envisagée est une offre alternative d'achat ou d'échange. Ainsi, les actionnaires et les titulaires de BSA d'OFI PEC auront vocation à recevoir, dans le cadre de l'OPAS et selon leur choix, soit pour la branche achat (la « **Branche Achat** ») un paiement de 11.60 euros par action apportée et de 0,47 euro par BSA apporté, soit pour la branche échange (la « **Branche Echange** ») des actions EURAZEO sur la base d'une parité qui correspondra à la parité d'échange retenue lors de l'OPE (soit 10 actions EURAZEO contre 54 actions OFI PEC ex-dividende 2010 et 1 action EURAZEO contre 110 BSA OFI PEC).

A défaut d'apport à l'OPAS, les actionnaires et les titulaires de BSA se verront remettre une indemnisation en numéraire dans le cadre du Retrait Obligatoire, exclusivement identique à l'alternative en numéraire proposée dans le cadre de la Branche Achat de l'OPAS.

L'Offre sera soumise à une décision préalable de conformité de l'AMF.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'AMF relatives à l'expertise indépendante : article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006, note de recommandations émise le 28 septembre 2006, puis modifiée les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010.

Pour nos travaux, nous avons utilisé les documents et informations fournis par les sociétés EURAZEO et OFI PEC et leurs conseils, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport vous est présenté selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation des conditions financières de l'Offre
4. Analyse des travaux d'évaluation de la banque présentatrice CM-CIC Securities concernant l'Offre
5. Synthèse de nos travaux
6. Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation d'EURAZEO

EURAZEO est au 30 juin 2011 une des premières sociétés d'investissement cotées en Europe, avec plus de 4 milliards d'euros d'actifs diversifiés. EURAZEO dispose de ressources importantes, d'un actionnariat solide à base familiale, d'une absence d'endettement et d'un horizon d'investissement flexible qui lui permet d'accompagner les entreprises dans la durée.

EURAZEO est à cette date l'actionnaire majoritaire ou de référence dans les sociétés Accor, ANF Immobilier, APCOA, Edenred, Elis, Europcar, Fraikin et Rexel, tout en détenant également des participations dans Banca Leonardo, Fonroche, Intercos et, depuis le mois de juin 2011, dans OFI PEC. EURAZEO a une position d'actionnaire majoritaire ou de référence dans plus de ¾ des actifs.

L'ANR au 30 juin 2011 tel que publié par EURAZEO ressort à 4 398,0 M€, soit 70,1 euros par action et se répartit ainsi :

	% dét.	Nb titres	Cours (€)	ANR au 30 juin 2011 (M€)	avec ANF à son ANR@ 39,6 €
Investissements non cotés				1 521,3	
Eurazeo PME (Groupe OFI PEC) ⁽¹⁾				128,7	
Investissements cotés				1 512,9	
Rexel	21,55%	57 923 503	16,60	961,6	
LT (Ipsos)	24,98%		32,46	55,2	
Accor	8,85%	20 101 821	29,17	586,3	
Edenred	8,90%	20 101 821	20,13	404,7	
Dette nette Accor/Edenred				-494,9	
Accor/Edenred net* ⁽²⁾		20 101 821		496,1	
Immobilier				563,2	661,5
ANF net	51,72%	14 337 178	32,70	468,8	567,0
Colyzeo et Colyzeo 2 ⁽²⁾				94,4	
Autres Titres cotés					
Danone (nantis OEA)	2,53%	16 433 370	42,60	700,0	
Dette Danone (OEA)				-700,0	
Danone net*					
Autres Titres				23,8	
Eurazeo Partners				8,3	
Autres (SFGI, ...)				15,4	
Trésorerie				769,4	
Dette non affectée				-110,3	
Impôts sur les plus-values latentes				-104,9	-124,2
Autocontrôle	3,42%	2 145 140		94,0	
Valeur totale des actifs après IS				4 398,0	4 477,0
ANR par action				70,1	71,4
Nombre d'actions				62 743 286	62 743 286

* Net des dettes affectées

(1) Les actions OFI PEC sont valorisées sur la base de l'ANR communiqué par OFI PEC. Les actions OFI PE Commandité et les actions Eurazeo-PME (société de gestion) sont valorisées au prix d'acquisition. L'ANR présenté ici tient compte d'une détention de 76,4 % du groupe OFI PEC.

(2) Les titres Accor/Edenred détenus indirectement au travers des fonds Colyzeo sont classés sur la ligne relative à ces fonds.

L'ANR d'EURAZEO au 30 juin 2011 intègre une détention du groupe OFI PEC de 76,4%, consécutive aux opérations réalisées en juin 2011 avec les principaux actionnaires. Après les échanges de titres

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

intervenues au mois de juillet 2011 dans le cadre de l'OPE, EURAZEO détient 95,3% du groupe OFI PEC.

Au 30 juin 2011, deux autres opérations importantes d'investissement ont été annoncées par EURAZEO, mais n'étaient pas finalisées à cette date :

- Annonce le 12 mai 2011 de discussions exclusives pour l'acquisition de Foncia, puis annonce de la réalisation de l'acquisition le 26 juillet 2011 de 98,11% de Foncia, conjointement avec Bridgepoint et BPCE. L'investissement d'EURAZEO représente 236 millions d'euros.
- Accord le 6 juin 2011 en vue d'acquérir 45% des parts du groupe Moncler pour un montant de 418 millions d'euros, l'engagement final d'EURAZEO étant de 301 millions d'euros. La réalisation de l'opération initialement prévue au 3^{ème} trimestre 2011 est intervenue le 12 octobre 2011.

Par ailleurs, Eurazeo a annoncé le 13 octobre 2011 un accord portant sur l'acquisition de 3 S Photonics.

Les actions EURAZEO sont admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartment A) sous le code ISIN FR0000121121.

1.1.2 Présentation d'OFI Private Equity Capital (OFI PEC)

En quelques années, le Groupe OFI est devenu un acteur dynamique du marché de l'investissement dans les PME, et joue un rôle d'actionnaire de long terme dans le développement de chacune de ses participations.

La gestion d'OFI PEC est orientée vers la recherche de plus-values des capitaux investis par des prises de participations dans ces sociétés, détenues avec un horizon moyen d'environ quatre à six ans. Compte tenu des règles de co-investissement avec les autres véhicules d'OFI PEC, ces prises de participations seront principalement majoritaires pour OFI PEC. OFI PEC est une société d'investissement qui a pour objectif de servir à ses actionnaires, sur une longue période, un rendement partagé entre une croissance de la valeur de ses actions et le service d'un dividende.

Eurazeo PME (nouvelle dénomination d'OFI Private Equity), gérant d'OFI PEC, est une société de gestion d'actifs agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP 97-117) pour la gestion de FCPR et de portefeuilles de capital investissement. OFI PEC est spécialisée dans le secteur du non coté et du LBO small cap ciblant principalement des sociétés ayant déjà fait l'objet d'un premier LBO (LBO secondaire). Elle privilégie le statut d'actionnaire majoritaire, en accompagnement d'un réinvestissement significatif de l'équipe de direction de l'entreprise, dans le cadre de son projet de développement.

Eurazeo PME investit de façon majoritaire dans des PME dont la valeur d'entreprise est inférieure à 150/200 millions d'euros. La société détient au 30 juin 2011 un portefeuille de 8 sociétés, solidement positionnées sur leurs marchés et animées par des équipes de management expérimentées :

- six participations détenues majoritairement : Dessange International, Léon de Bruxelles, Groupe Financière de Siam (Siem et Flexitallic), Mors Smitt, Gault & Frémont et Fondis Electronic ;
- deux participations détenues minoritairement : IMV Technologies et le Groupe BFR.

L'ANR au 30 juin 2011 tel que publié par OFI PEC ressort à 154,7M€, soit 14,67 euros par action et se répartit ainsi :

	30/06/2011 M€
Equity	109,4
Mezzanine	52,7
Total Portefeuille	162,1
Trésorerie	6,4
Actif Brut Réévalué	168,5
Dette financière brute	-1,5
Autres actifs et passifs	-12,0
Minoritaires	-0,3
ANR M€	154,7
ANR € par action	14,67

Depuis le 30 juin 2011, OFI PEC a fait l'objet de l'OPE en titres EURAZEO intervenue du 8 au 28 juillet 2011 et la société continue à être gérée par Eurazeo PME, nouvelle dénomination d'OFI Private Equity.

Les actions et BSA OFI PEC sont admis aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000038945 pour les actions, sous le code FR0010909283 pour les BSA1 et sous le code FR0010909309 pour les BSA2.

1.2 Contexte et termes du projet de l'Offre

Aux termes d'un protocole d'accord en date du 21 avril 2011 et d'un traité d'apport en nature en date du 9 mai 2011, EURAZEO a acquis une participation majoritaire auprès des actionnaires principaux d'OFI PEC, avec un échange d'actions EURAZEO selon une parité identique à celle actuellement proposée dans le cadre de la Branche Echange de l'OPAS.

Suite à la réalisation de ces apports, EURAZEO a déposé l'OPE simplifiée, aux termes de laquelle il a été proposé aux actionnaires et aux porteurs de BSA d'OFI PEC, du 8 juillet 2011 au 28 juillet 2011, la possibilité d'échanger leurs titres contre des actions EURAZEO selon les mêmes parités que celles retenues dans le cadre du traité d'apport et dans le cadre de la Branche Echange de l'OPAS.

A l'issue de l'OPE, EURAZEO détenait directement et indirectement (par l'intermédiaire d'OFI PE Commandité, filiale à 100 % d'EURAZEO) :

- 9 911 598 actions, représentant 93,93 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC au sens de l'article 223-11 I, alinéa 2 du Règlement Général de l'AMF sur la base d'un capital composé, au 31 juillet 2011, de 10 552 219 actions représentant autant de droits de vote et 95,27 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC après neutralisation des 148 050 actions OFI PEC auto-détenues ;
- 5 934 204 BSA1, représentant 96,89 % des BSA1 émis par OFI PEC sur la base d'un nombre total de 6 124 957 BSA1 en circulation au 31 juillet 2011 ; et
- 13 075 263 BSA2, représentant 99,23 % des BSA2 émis par OFI PEC sur la base d'un nombre total de 13 176 209 BSA2 en circulation au 31 juillet 2011.

Depuis cette date, la participation d'EURAZEO est restée inchangée. EURAZEO n'a procédé à aucun achat d'actions ni de BSA OFI PEC sur le marché ou hors marché.

Au 30 septembre 2011, la répartition du capital et des droits de vote d'OFI PEC était la suivante (sur la base d'un nombre total de 10.552.221 actions au 30 septembre 2011, représentant autant de droits de vote au sens de l'article 223-11, I alinéa 2 du Règlement Général de l'AMF) :

[Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire](#)

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théorique	% des droits de vote théorique	BSA 1	BSA 2
Eurazeo ⁽¹⁾	9.911.598	93,93%	9.911.598	93,93%	5.934.204	13.075.263
Public	492.573	4,67%	492.573	4,67%	190.748	100.946
Actions auto-détenues	148.050	1,40%	148.050*	1,40%	NA	NA
TOTAL	10.552.221	100%	10.552.221	100%	6.124.952	13.176.209

Source : Société OFI PEC

⁽¹⁾ En ce inclus les 4.575 Actions, 2.670 BSA1 et 5.715 BSA2 détenus par OFI PE Commandité (l'associé commandité d'OFI OPEC), société contrôlée par EURAZEO suite à la réalisation des apports

* Nombre total de droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 I, alinéa 2 du Règlement général de l'AMF, attachés aux actions composant le capital d'OFI PEC.

A la date du présent rapport les Actions OFI PEC non détenues, directement ou indirectement, par EURAZEO ne représentant pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'OFI PEC après neutralisation des actions auto-détenues par OFI PEC et la somme des actions existantes et des actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des BSA non détenus, directement ou indirectement, par EURAZEO ne représentant, ensemble, pas plus de 5 % de la somme des titres de capital d'OFI PEC existants et susceptibles d'être créés, l'Offre envisagée vise à procéder au retrait d'OFI PEC du marché boursier.

L'OPAS est constituée d'une offre alternative d'achat ou d'échange :

- Pour la branche achat (la « **Branche Achat** ») :
 - Paiement de 11,60 euros pour chaque action OFI PEC apportée à l'OPAS ; et
 - Paiement de 0,47 euro pour chaque BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC apporté à l'OPAS ;
 ou
- Pour la branche échange (la « **Branche Echange** ») :
 - Attribution de 10 actions nouvelles EURAZEO à émettre en échange de 54 actions OFI PEC apportées à l'OPAS ; et
 - Attribution de 1 action nouvelle EURAZEO à émettre contre 110 BSA OFI PEC apportés à l'OPAS.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions et BSA OFI PEC qui n'auraient pas été apportés à l'OPAS seront transférés au profit d'EURA ZEO moyennant une indemnisation en numéraire exclusivement identique à l'alternative en numéraire proposée dans le cadre de la Branche Achat de l'OPAS, étant précisé que les actions OFI PEC auto-détenues ne sont pas apportées à l'OPAS ni visées par le Retrait Obligatoire.

2. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDENT

2.1 Présentation du cabinet BDO et des équipes

BDO France est un cabinet d'audit et de conseil. Le cabinet est une société d'expertise comptable inscrite au Tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris et de Commissariat aux comptes près la Cour d'Appel de Paris. Son siège social est situé à Paris 7^{ème}, 113 rue de l'Université.

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

BDO France est membre du réseau international BDO, 5ème réseau mondial d'audit et de conseil, avec plus de 47 000 collaborateurs dans 119 pays. En France, près de 500 collaborateurs, dont 52 associés, servent des clients de toutes tailles et de tous secteurs.

L'activité de BDO France inclut notamment :

- audit légal et audit contractuel
- commissariat aux apports et à la fusion
- due diligences
- conseil en maîtrise des risques et en contrôle interne
- accompagnement des transactions
- arbitrage
- expertise-comptable
- support au contentieux
- évaluation financière et évaluation d'entreprises
- expertise indépendante

Plus de détails sur BDO France sont consultables dans notre rapport de transparence : <http://www.bdo.fr/actualites/publications>

BDO France compte plusieurs experts, bénéficiant tous d'une grande expérience dans leur domaine de compétence.

La présente attestation a été réalisée par l'équipe suivante :

- Michel Léger, Président du Directoire de BDO France

Expert-comptable et Commissaire aux Comptes, Michel Léger dispose d'une expérience professionnelle de plus de 30 ans. Il a été membre du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C). Il conserve aujourd'hui de nombreuses fonctions institutionnelles : membre de la Commission Opérations Financières et Informations Financières de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ; Président d'honneur du département APE (sociétés cotées en bourse) de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) et membre du comité consultatif de l'Autorité des Normes Comptables (ANC). Il est également expert en finance d'entreprise près la Cour d'appel de Paris. Il a été agréé en tant qu'adhérent de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

- Alain Frydlender, Associé, Responsable des évaluations et Directeur de la doctrine comptable

Expert-comptable et Commissaire aux Comptes, Alain Frydlender dispose d'une expérience professionnelle de plus de 30 ans. Il a été membre du Secrétariat Général du Conseil National de la Comptabilité. Alain Frydlender est spécialiste des normes comptables internationales (IFRS) et expert en évaluation financière. Il a été agréé en tant qu'adhérent de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

- Frédéric Gasnier, Associé, spécialiste du secteur bancaire

Expert-comptable et Commissaire aux Comptes, Frédéric Gasnier dispose d'une expérience professionnelle de plus de 30 ans. Il est spécialisé dans les grandes entreprises du secteur bancaire et financier, en particulier dans les opérations de commissariat aux apports et à la fusion. Il a une longue expérience professionnelle dans l'asset management.

- Yannick Chancerelle, Manager, dispose d'une forte spécialisation dans les missions de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que dans les missions d'évaluation.

La revue indépendante au sein du cabinet a été effectuée par Vincent Baillot, Vice-Président délégué de BDO France. Expert-comptable et Commissaire aux comptes, Vincent Baillot dispose d'une expérience professionnelle de plus de 30 ans. Il est Président d'honneur de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes. Il est expert près la Cour d'appel de Versailles et a une expertise dans les évaluations d'entreprises. Il a été agréé en tant qu'adhérent de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par BDO au cours des 12 derniers mois

La création du cabinet BDO France est récente. Dans ce contexte, BDO France n'a pas réalisé en son nom d'attestation d'expertise indépendante au cours des 12 derniers mois, en dehors de l'Offre Publique d'Echange simplifiée d'EURAZEO réalisée en juillet 2011 sur les actions et les bons de souscriptions d'actions d'OFI PEC qui est l'opération préalable à cette Offre Publique Alternative Simplifiée suivie immédiatement d'un Retrait Obligatoire.

Plusieurs associés issus des cabinets qui ont participé à la création de BDO France ont une compétence reconnue en matière financière et participent régulièrement à des missions d'évaluation, d'expertise judiciaire et de commissariat à la fusion. Michel Léger a émis dans les années écoulées plusieurs attestations d'expertise indépendante.

2.3 Déclaration d'indépendance

Etant préalablement rappelé le lien de continuité de cette expertise indépendante pour l'Offre envisagée avec celle effectuée au titre de l'OPE, dont la réalisation est intervenue en juillet 2011, Michel Léger et le cabinet BDO France - Léger & associés attestent, conformément aux dispositions de l'article 261-4 II du Règlement Général de l'AMF, de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'eux avec les personnes concernées par l'Offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de leur mission.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

BDO France, via son entité opérationnelle BDO France - Léger et associés, est adhérente de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

2.5 Rémunération (de l'expert indépendant)

La rémunération forfaitaire de BDO France au titre de la présente opération s'élève à 70.000 euros hors taxes et débours.

2.6 Diligences effectuées par l'expert

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions de l'AMF relatives à l'expertise indépendante : article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006, note de recommandations émise le 28 septembre 2006, puis modifiée les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010.

Notre intervention, qui fait suite à nos travaux réalisés du 15 avril au 27 juin 2011, s'est déroulée du 29 août au 20 octobre 2011.

Pour l'actualisation des documents et informations reçues jusqu'à fin juin 2011 dans le cadre de l'OPE, nous avons eu recours à différentes réunions, conférences téléphoniques, échanges de mails avec les représentants d'EURAZEO, d'OFI PEC et de leurs conseils.

Nos entretiens ont notamment porté sur les points suivants :

- Résultat de l'Offre Publique d'Echange simplifiée réalisée en juillet 2011 ;
- Compréhension de l'Offre envisagée d'achat ou d'échange suivie d'un Retrait Obligatoire, avec le calendrier envisagé et les spécificités liées aux opérations ;
- Opérations réalisées depuis la fin de notre expertise indépendante en juin 2011 sur l'OPE et prévues jusqu'à la réalisation de l'Offre (telles que investissements / désinvestissements de participations) ;
- Description des modifications éventuelles de la méthodologie retenue par EURAZEO et OFI PEC pour la valorisation de leurs participations et pour la détermination de l'ANR (Actif Net Réévalué) par action ;
- Niveau et analyse de l'évolution de la décote de l'ANR par rapport au cours de bourse pour chacune des deux sociétés, ainsi que l'incidence des évolutions boursières et économiques sur l'ANR depuis le 30 juin 2011 ;
- Evaluation des Bons de souscription d'actions (BSA1 et BSA2) émis par OFI PEC ;
- Obtention d'informations détaillées permettant de procéder à nos propres évaluations des actions et BSA, afin d'apprécier les conditions financières proposées dans l'Offre.

Nos travaux ont principalement consisté à :

- Utiliser les informations obtenues et travaux réalisés jusqu'à fin juin 2011 lors de notre mission d'expertise indépendante au titre de l'OPE d'EURAZEO sur les actions et BSA OFI PEC ;
- Etudier les modalités de détermination de la parité d'échange des actions et BSA OFI PEC contre des actions EURAZEO dans le cadre de l'OPAS projetée ;
- Analyser les informations financières publiques et mises à notre disposition (comptes annuels et comptes au 30 juin 2011, rapports de gestion, rapports des commissaires aux comptes, présentation aux analystes, communiqués de presse, détail du calcul de l'ANR ...) d'OFI PEC et d'EURAZEO ;
- Analyser les informations détaillées obtenues sur les participations détenues par chaque société ;
- Etudier les résultats obtenus concernant les travaux de l'évaluateur indépendant pour les participations non cotées détenues par EURAZEO ;
- Analyser les volumes traités et les cours de bourse des deux sociétés ;
- Obtenir les informations juridiques utiles à notre mission ;
- Procéder à notre propre évaluation multicritères de la valeur de l'action OFI PEC, de la valeur d'un BSA1 et d'un BSA2 émis par OFI PEC et de la valeur d'une action EURAZEO ;
- Analyser le projet de rapport d'évaluation établi par CM-CIC Securities ;
- Obtenir, par les lettres d'affirmation des dirigeants d'OFI PEC et d'EURAZEO, la confirmation qu'aucun élément significatif n'était intervenu à la date de notre rapport au titre des informations et valorisations utilisées dans le cadre de nos travaux et notamment sur les sociétés non cotées comprises dans l'ANR ;
- Revoir le projet de note d'information de l'Offre ;
- Rédiger notre rapport ;
- Revue indépendante.

Nous avons utilisé les bases de données financières Reuters knowledge.

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les comptes annuels et semestriels certifiés par les Commissaires aux comptes, ainsi que les documents et informations qui nous ont été communiqués par les personnes en charge de l'opération chez OFI PEC ou EURAZEO et par leurs conseils et par CM-CIC Securities en sa qualité de banque présentatrice de l'Offre. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels, des comptes semestriels ou des situations comptables qui nous ont été présentés. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques ou prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, et sur les informations mises à notre disposition par les sociétés et leurs conseils. Nous avons procédé à de nombreuses analyses sur la base desquelles la conclusion de ce rapport repose. Pour autant, ce rapport n'inclut pas l'exhaustivité de ces analyses. Notre rapport constitue un tout indivisible et il n'est pas possible de faire ressortir une analyse en l'isolant de ce contexte d'ensemble.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DES CONDITIONS FINANCIERES DE L'OFFRE

3.1 Données concernant l'évaluation d'OFI PEC

Pour notre analyse de l'équité des conditions financières de l'Offre qui sont proposées par EURAZEO aux minoritaires détenteurs d'actions ou de BSA de la société OFI PEC, nous avons, conformément à la Recommandation AMF publiée le 28 septembre 2006 et modifiée le 27 juillet 2010, procédé à une analyse multicritères en utilisant les approches et méthodes suivantes :

- Une analyse des transactions récentes sur le capital d'OFI PEC appréhendées au travers (i) de la transaction EURAZEO avec les principaux actionnaires d'OFI PEC, par laquelle les principaux actionnaires ont apporté à EURAZEO leur participation dans OFI PEC (75 % des actions et 79 % des BSA), sa société de gestion et son associé commandité, (ii) de l'Offre Publique d'Echange simplifiée qui s'est déroulée du 8 juillet au 28 juillet 2011 ;
- Une analyse de la référence offerte par les cours de bourse des actions : le cours de bourse constitue un critère pertinent d'appréciation des valeurs relatives des deux sociétés en présence dans la mesure où les cours de chacun des titres présentent un volume de transactions suffisant. Dans le contexte de L'OPAS qui fait suite à l'OPE, la référence au cours de bourse a été limitée à la période précédant l'annonce de l'OPE ;
- Une approche intrinsèque fondée sur l'ANR : le critère de l'actif net réévalué est approprié pour apprécier la valeur relative de deux entités ayant pour activité une gestion de portefeuille.

Concernant les BSA, nous avons effectué une analyse à partir des cours de bourse. Nous avons également évalué le prix proposé sur la base de leur valeur intrinsèque en utilisant le modèle d'évaluation d'options Black et Scholes.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Dans le cadre de notre étude, nous avons écarté les méthodes suivantes pour l'appréciation des conditions financières de la Branche Echange et de la Branche Achat proposées aux actions d'OFI PEC :

- Valeur nette comptable : l'approche par comparaison des actifs nets comptables est peu susceptible de refléter la valeur du patrimoine des deux entités, car la valeur nette comptable est fondée sur des valeurs historiques.

A titre d'information, le rapport des actifs nets consolidés au 30 juin 2011 s'établit à 5,9 actions OFI PEC pour 1 action EURAZEO. De même, la Branche Achat fait apparaître une prime de 20,7% sur l'actif net consolidé par action OFI PEC.

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) a été mise en œuvre. De même nature que la méthode de l'actif net, elle est plus pertinente que celle-ci.

- Discounted Cash Flow (DCF) : la méthode d'évaluation intrinsèque par actualisation des flux nets de trésorerie futurs a été écartée. Cette méthode ne nous semble pas adaptée aux sociétés en présence. En effet, les sociétés exercent une activité prépondérante de portefeuille qui génère des revenus variables dans la durée. La rotation des investissements s'effectue dans le cadre d'un cycle qui n'est pas annuel. De plus, nous ne disposons pas de plan d'affaires pour les deux sociétés en présence.
- Nous avons également rejeté l'approche par actualisation des dividendes : en effet, cette méthode n'apparaît pas pertinente dans la mesure où les résultats des sociétés ne sont pas fondés sur des éléments récurrents. Les performances d'EURAZEO et d'OFI PEC dépendent principalement des résultats liés aux désinvestissements et à la revalorisation du portefeuille.

Nous observons néanmoins, sur les exercices 2009 et 2010, des distributions de dividendes relativement stables, marquant la volonté des sociétés de proposer régulièrement une distribution de dividendes. A titre indicatif, le rapport d'échange basé sur le dividende en euros par action de chaque société donnerait les primes suivantes :

		OFIPEC	Eurazeo	Rapport d'échange	Prime
Distribution	2009	0,27	1,20	4,4	-17,7%
	2010	0,27	1,20	4,4	-17,7%
	2011	0,50	2,26	4,5	-16,3%

La déconnection des résultats affichés avec le montant du dividende distribué ne permet cependant pas de conclure sur une relative pérennité de ces derniers. Cette méthode n'a donc pas été retenue.

- Rentabilité : l'activité des sociétés ne permet pas de déterminer un niveau normatif de résultat net. Les résultats nets dégagés au titre des trois derniers exercices ont en particulier été très volatils. Dès lors, ce critère d'évaluation ne peut être utilement mis en œuvre pour déterminer les valeurs relatives des deux sociétés en présence.
- Méthodes analogiques : les méthodes analogiques usuellement retenues n'ont pas trouvé à s'appliquer en raison de la difficulté à identifier des sociétés cotées comparables ou des transactions valablement comparables.

Concernant les sociétés comparables, nous observons que les stratégies d'investissement ou le positionnement des fonds varient considérablement de l'une à l'autre : investissements majoritaires ou minoritaires, spécialisation sectorielle, allocations géographiques différentes, horizons d'investissements variables. De plus, les rentabilités sont différentes et les acteurs de référence ne sont pas toujours cotés. L'échantillon que nous aurions pu retenir porterait toutefois sur un nombre de références trop restreint pour assurer des résultats pertinents. De sorte que cette méthode a aussi été écartée.

- Dans la continuité des méthodes analogiques, nous avons également examiné l'approche par des transactions comparables consistant à confronter les multiples observés lors de transactions comparables récentes. Nous n'avons pas identifié de transaction récente portant sur des sociétés suffisamment similaires à OFI PEC.

Pour l'appréciation de l'indemnisation offerte aux porteurs de BSA, il ne nous a pas été possible de sélectionner des bons de souscription cotés suffisamment comparables à ceux émis par OFI PEC pour procéder à une analyse par méthodes analogiques.

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

3.3.1 Transactions récentes sur les actions et les BSA

3.3.1.1 Transaction EURAZEO avec les principaux actionnaires d'OFI Private Equity Capital

Les principaux actionnaires d'OFI PEC ont apporté leurs actions et BSA dans le cadre d'un apport dont le protocole a été signé le 21 avril 2011. Le traité d'apport en nature a été conclu le 9 mai 2011. L'apport porte sur 75% des actions d'OFI PEC et 79% des bons de souscription d'actions d'OFI PEC, ainsi que sur l'acquisition de 100% de sa société de gestion et 10% de son associé commandité. La rémunération des actions, des BSA1 et BSA2 d'OFI PEC a été fixée entre les parties comme suit (i) 10 actions EURAZEO pour 54 actions OFI PEC, (ii) 1 action EURAZEO pour 110 BSA de chaque catégorie. L'acquisition a été intégralement rémunérée en actions nouvelles EURAZEO.

La référence à cette transaction nous semble toujours pertinente pour l'appréciation de la Branche Echange de l'OPAS aux actionnaires minoritaires pour leurs actions et BSA OFI PEC. Il apparaît en effet que cette transaction a été réalisée dans les conditions suivantes :

- les différentes entités du groupe MACIF, précédemment actionnaire majoritaire d'OFI PEC, ont apporté leurs actions aux côtés d'autres actionnaires aux mêmes conditions financières ;
- l'accord ne fait pas apparaître de clause particulière et tient compte des distributions qui devaient intervenir avant le lancement de l'Offre Publique d'Echange simplifiée ;
- la représentation du groupe MACIF via notamment son Directeur Général, Président du Conseil de surveillance d'OFI PEC, et d'Olivier Millet (à travers Finoleam et Finoleam Participation), Président du Directoire du Gérant d'OFI PEC, leur donnent une très bonne connaissance des perspectives de la société et par là même de l'appréciation de l'offre qui a alors été conclue.

La rémunération offerte par cet accord est directement comparable à l'offre d'échange en actions proposée aux actionnaires minoritaires tant dans l'OPE que dans la Branche Echange de l'OPAS. Les conditions financières proposées aux minoritaires ont été alignées sur les termes de la transaction majoritaire, qui inclut une prime de contrôle. Elle constitue donc une référence pertinente de la valeur relative de l'action et des BSA OFI PEC, associant des parties indépendantes à une partie significative du capital, pour l'échange de ces titres contre des actions EURAZEO.

L'OPAS présente en sus de la proposition d'échange en actions une offre alternative en numéraire (la Branche Achat) de 11,60 € par action (et de 0,47 euro par BSA). La Branche Achat est plus favorable que la Branche Echange (hors fiscalité et coût d'acquisition en bourse) puisque l'offre en numéraire permettrait avec 5,4 actions OFI PEC au prix de 11,60 euros par action, d'acquérir 1,21 action EURAZEO sur la base du cours d'EURAZEO de 51,87 euros au 21 avril 2011 (dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'opération initiale d'EURAZEO). Sur la période post annonce de l'Offre Publique d'Echange, la Branche Achat permet d'acquérir le nombre suivant d'actions EURAZEO :

	Cours moyens pondérés	Nbr d'actions Eurazeo
Post Annonce et Ante OPEs	51,49	1,22
OPEs	47,95	1,31
Post OPEs (jusqu'au 7 octobre)	35,33	1,77
07/10/2011	31,71	1,98

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

3.3.1.2 Offre Publique d'Echange simplifiée

L'Autorité des marchés financiers a publié le 4 août 2011 les résultats de l'OPE simplifiée visant les actions et les bons de souscription d'actions de la société OFI PEC initiée par la société EURAZEO. Au cours de cette OPE, qui s'est déroulée du 8 juillet au 28 juillet 2011 inclus, les titres apportés à EURAZEO comprennent 1 967 660 actions, 1 892 148 BSA1 et 1 846 347 BSA2.

Compte tenu des actions, des BSA1 et des BSA2 détenus préalablement à l'ouverture de cette Offre, EURAZEO détient désormais directement et indirectement :

- 9 911 598 actions représentant 93,93 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC au sens de l'article 223-11 I, alinéa 2 du Règlement Général de l'AMF sur la base d'un capital composé, au 31 juillet 2011, de 10 552 219 actions représentant autant de droits de vote (et 95,27 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC après neutralisation des 148 050 actions OFI PEC auto-détenues),
- 5 934 204 BSA 1, représentant 96,89 % des BSA 1 émis par OFI PEC sur la base d'un nombre total de 6 124 957 BSA 1 en circulation au 31 juillet 2011, et
- 13 075 263 BSA 2, représentant 99,23 % des BSA 2 émis par OFI PEC sur la base d'un nombre total de 13 176 209 BSA 2 en circulation au 31 juillet 2011.

En considérant les titulaires d'actions ou de BSA d'OFI PEC sur le marché, l'OPE présente les taux de réussite suivants :

	Actions	BSA 1	BSA 2
Eurazeo	9 911 598	5 934 204	13 075 263
Autocontrôle	148 050		
Flottant	492 571	190 753	100 946
	4,67%	3,11%	0,77%
	10 552 219	6 124 957	13 176 209
% de détention d'Eurazeo	93,93%	96,89%	99,23%
hors autocontrôle	95,27%		
Lors de notre rapport (31/05/2011)	10 546 579	6 147 277	13 181 094
Variation depuis 31/05/2011	5 640	-22 320	-4 885
Total 31/07/2011	10 552 219	6 124 957	13 176 209
Apport lié à la Transaction majoritaire	7 939 633	4 039 386	11 223 201
Flottant ante OPEs	2 464 536	2 085 571	1 953 008
Echange OPEs	1 971 965	1 894 818	1 852 062
Taux de réussite de l'OPEs	80,01%	90,85%	94,83%

On constate donc un apport à l'OPE par plus de 80% des actionnaires minoritaires qui constituaient alors le flottant du titre en bourse. Les termes de la Branche Echange proposée en action EURAZEO pour cette OPAS sont identiques à ceux qui régissaient l'OPE. Cette forte adhésion lors de l'OPE récente crédibilise cette référence pour les conditions d'échange proposées dans l'OPAS.

La Branche Achat est, quant à elle, plus favorable que la Branche Echange (hors fiscalité et coût d'acquisition en bourse), tel qu'indiqué précédemment.

3.3.2 Analyse de l'Offre sur les actions

3.3.2.1 Sur la base du cours de bourse

Dans le cadre de notre analyse de l'équité de l'Offre, nous avons examiné les conditions financières faites aux détenteurs d'actions sur la base du cours de bourse.

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

Branche Echange

Lors de notre attestation d'équité sur l'OPE simplifiée, nous observions que la rotation du capital était suffisante pour considérer la liquidité des titres EURAZEO et OFI PEC. Nous estimons que le cours de bourse constitue toujours un indicateur fiable de la valeur des actions des deux sociétés, sous réserve des remarques ci-après.

Nous avons conservé une analyse des cours de bourse avant annonce de l'OPE lors de la 1^{ère} opération. En effet :

- Au 26 avril 2011, premier jour de bourse après l'annonce initiale de l'opération, le cours de bourse d'EURAZEO a peu varié dans des volumes en ligne avec ceux constatés précédemment. Au contraire, le cours d'OFI PEC a augmenté de 12.9% dans des volumes très importants ;
- Comme précisé ci-avant, l'OPE a remporté une forte adhésion.

L'analyse des cours de bourse postérieurement à l'annonce de l'OPE n'a pas été retenue à titre principal mais seulement à titre indicatif. En effet, l'analyse des cours de bourse postérieurement à l'annonce est biaisée par le fait que le marché s'est aligné sur les conditions de l'OPE et par le faible niveau du flottant en bourse de l'action OFIPEC qui en a résulté. En outre, EURAZEO ayant annoncé dès le mois d'avril son intention de faire suivre l'OPE par une offre de retrait, les cotations boursières postérieures à l'OPE reflètent les anticipations du marché relativement au prix de retrait, tout autant et sinon davantage que les anticipations propres à la société.

La parité sur les cours de bourse, intégrant les événements intercalaires (dividendes ordinaires ou exceptionnels devant être versés entre la date de l'annonce et l'OPE, attribution d'actions gratuites), s'établit :

- entre 5,8 et 5,9 actions OFIPEC pour une action EURAZEO sur la base des cours moyens pondérés de un mois à douze mois avant annonce et à 5,9 par rapport au cours spot du 21 avril 2011 (dernier jour de bourse précédant l'annonce initiale) ; soit
- une prime pour les actionnaires minoritaires d'OFIPEC, sur la base du rapport d'échange de 5,4 actions OFIPEC pour une action EURAZEO, comprise entre 7,3 et 10,0%.

Branche Achat

L'offre de retrait comprend également une offre alternative en numéraire de 11,60 € par action OFI PEC. Les primes pour les actionnaires minoritaires sur la base des cours de bourse avant annonce sont les suivantes :

	Cours moyen pondéré par les volumes	Min	Max
Spot 21/04/2011	8,73		
1 mois	8,69	8,50	8,83
3 mois	8,48	8,06	8,83
6 mois	8,44	8,06	8,83
12 mois	8,05	6,86	8,83
Branche achat	11,6		
	Prime	Min	Max
Spot 21/04/2011	33%		
1 mois	34%	36%	31%
3 mois	37%	44%	31%
6 mois	37%	44%	31%
12 mois	44%	69%	31%

Les primes ci-dessus mettent en évidence le caractère favorable de la Branche Achat de l'OPAS faite aux actions OFI PEC lorsque celle-ci est évaluée sur la base du cours de bourse.

3.3.2.2 Sur la base de l'ANR

Branche Echange

Le 1^{er} septembre 2011, OFI PEC a annoncé un ANR au 30 juin 2011 de 14,67 euros par action.

A cette même date, EURAZEO a publié un ANR au 30 juin 2011 de 70,10 euros par action. En prenant ANF Immobilier à sa quote-part d'actif net réévalué et non à son cours de bourse, l'ANR au 30 juin 2011 serait de 71,4 euros par action. EURAZEO a présenté en outre un ANR au 29 août 2011 de 63,3 euros par action après mise à jour de la valeur du portefeuille de titres cotés sur la base du cours de bourse. Cet ANR serait de 64,9 euros par action en prenant ANF Immobilier, comme précédemment, à sa quote-part d'actif net réévalué au lieu et place de son cours de bourse.

Nous comprenons que l'ANR d'OFIPEC au 30 septembre 2011 qui sera publié dans les prochains jours est à peine inférieur à l'ANR au 30 juin 2011. L'ANR d'Eurazeo au 30 septembre 2011 ne devrait consister qu'en une mise à jour des valeurs cotées par rapport aux derniers cours, sans revalorisation des participations non cotées (qui n'interviendra qu'à l'arrêté des comptes au 31 décembre 2011).

EURAZEO et OFI PEC ont adopté des méthodologies de valorisation de leur portefeuille de participations relativement homogènes bien que présentant des spécificités. Concernant les valeurs de fonds propres retenues pour leur portefeuille de participations, nous observons que :

- L'ANR est, dans les deux cas, élaboré en conformité avec les recommandations faites par l'International Private Equity Valuation Board (IPEV) ;
- EURAZEO dispose d'un portefeuille de participations constitué de sociétés cotées ou non cotées leader sur leur marché, alors que les participations d'OFI PEC ne sont pas cotées, sont de plus petite taille et œuvrent de ce fait principalement dans des marchés de niche ;
- Les méthodes mises en œuvre par EURAZEO privilégient le cours de bourse et les méthodes analogiques (multiples de comparables boursiers éventuellement calculés sur la base de cours moyens pour lisser les effets de cycle, transactions comparables). Du fait des caractéristiques du portefeuille de participation d'OFI PEC, sa valorisation contient de nombreuses références à des transactions récentes. OFI PEC précise que la méthodologie de

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

valorisation utilisée pour des titres non cotés est historiquement basée sur la référence à des comparables (soit des multiples de résultats avec des comparables boursiers, soit un comparable à une transaction récente) et sur l'évaluation par des Discounted Cash Flows (méthode DCF). Les multiples de comparables boursiers subissent des décotes de liquidité comprises entre 20 et 30% ;

- Pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, le traitement est identique : il prend en compte la dette nette de chaque participation et la dilution liée aux management packages. Précisons que l'effet dilutif lié à l'intéressement des managers est opéré en fonction des caractéristiques des plans par rapport à la création de valeur opérée au jour de l'évaluation. Dès lors, un effet relutif ou dilutif peut apparaître ultérieurement en fonction de la destruction ou de la création de valeur par rapport à cette date. Elle est cohérente avec le modèle d'activité des sociétés de portefeuille qui matérialisent la création de valeur dans le temps au travers de leur ANR.

Pour le calcul de l'ANR, EURAZEO tient compte d'une fiscalité latente contrairement à OFI PEC. Les actions d'autocontrôle sont valorisées au cours de bourse pour les deux sociétés, sauf affectation aux plans d'options ou d'achats dans le cas d'EURAZERO qui les valorise alors à leur prix d'exercice.

Pour le calcul de l'ANR par action publié par OFI PEC, la dilution potentielle afférentes aux BSA n'est pas prise en compte. Dans la mesure où l'ANR par action et le prix de la branche achat sont supérieurs au prix d'exercice des BSA, nous avons considéré le caractère dilutif de ces BSA et introduit une hypothèse de conversion de l'intégralité de ces bons.

L'ANR publié par EURAZEO le 29 août 2011 tient compte de la mise à jour de la valeur du portefeuille de titres cotés sur la base du cours de bourse à cette date. Le portefeuille non coté n'a pas été revalorisé à cette date.

Rappelons enfin que le calcul de l'ANR est vérifié par les Commissaires aux comptes trimestriellement pour OFI PEC et semestriellement pour EURAZEO. Les commissaires aux comptes formalisent cet examen par une attestation semestrielle spécifique. Pour la valorisation des participations non cotées d'EURAZERO, un évaluateur indépendant effectue une revue détaillée qui a conclu au 30 juin 2011 que les valeurs retenues par EURAZEO sont raisonnables et établies selon une méthodologie d'évaluation conforme aux recommandations de l'IPEV.

L'ANR publié par les deux sociétés doit donc faire l'objet d'ajustements afin de les rendre comparables, notamment pour le traitement de la fiscalité latente et pour la dilution liée à l'exercice éventuel des BSA.

Les événements intercalaires depuis le 30 juin 2011 n'ont pas eu d'incidence sur la valeur de l'ANR. Ils concernent :

- un processus d'investissement complémentaire de la participation d'OFI PEC dans Financière de Siam, devant être prochainement finalisé. Nous avons tenu compte dans l'ANR de la valeur d'entreprise telle qu'elle résulte de la dernière estimation du management qui confirme la valeur publiée au 30 juin 2011 ;
- la réalisation effective de l'acquisition du groupe Foncia par Bridgepoint, EURAZEO et BPCE annoncée le 26 juillet 2011 ;
- l'acquisition des actions et BSA d'OFIPEC dans le cadre de l'OPE ;
- la cession de l'intégralité des actions détenues par EURAZEO dans la société LT Participations (holding de contrôle détenant 26,97 % du capital d'Ipsos) qui a été finalisée le 29 août 2011 ;
- les négociations en cours pour l'acquisition de la société Moncler tel qu'annoncée le 6 juin 2011 par EURAZEO et dont le closing est intervenu le 12 octobre 2011.

Ces acquisitions ou cessions sont sans effet sur l'ANR, notamment parce que LT Participations a été cédée pour un montant proche de l'évaluation retenue par EURAZEO. Par ailleurs, EURAZEO ne nous a pas informés de faits susceptibles de remettre en cause la valeur des participations non cotées.

Du fait de la forte dégradation des marchés financiers durant l'été, EURAZEO a publié une nouvelle valorisation de son ANR au 29 août 2011. Il convient de noter que cet ANR a conservé les valorisations au 30 juin 2011 du portefeuille non coté et pris en compte les nouvelles valeurs boursières de son portefeuille de participations cotées. OFI PEC, quant à elle, ne détient aucune participation cotée et n'a pas revu à la date du rapport la valorisation de son ANR au 30 juin 2011. Nous comprenons toutefois que l'ANR au 30 septembre 2011 qui sera publié dans les prochains jours est à peine inférieur à celui du 30 juin 2011.

Le rapport des ANR ainsi publiés, ajustés de la fiscalité latente et de la dilution correspondant à 100% des BSA, s'établit ainsi :

- au 30 juin 2011 à 5,3 actions OFI PEC pour une action EURAZEO, ou à 5,4 en prenant ANF Immobilier à sa quote-part d'actif net réévalué,
- au 29 août 2011 à 4,7 actions OFI PEC pour une action EURAZEO, ou à 4,9 en prenant ANF Immobilier à sa quote-part d'actif net réévalué.

La situation économique et boursière s'est fortement dégradée par rapport au 30 juin 2011. Afin de tenir compte de cette évolution, nous avons fait l'hypothèse qu'elle entraîne à terme une dégradation du portefeuille de participations non cotées. Cependant :

- à la date d'aujourd'hui, nous n'avons pas d'indication émanant des sociétés non cotées permettant d'estimer l'impact de la crise sur leurs prévisions à court et moyen terme. EURAZEO a d'ailleurs indiqué le 1^{er} septembre 2011, à l'occasion de la présentation de ses résultats semestriels, que l'activité des sociétés du Groupe pendant l'été s'est inscrite dans la continuité des performances du 1^{er} semestre et, à cette date, ne montrait pas d'inflexion. Toutefois, si les effets de la crise perdurent, ils apparaîtront dans ces prévisions mais seulement à partir de 2012 ;
- en outre, le portefeuille non coté d'EURAZERO ou OFI PEC est valorisé dans leur ANR sur la base de méthodes comparatives qui fournissent des valeurs plus stables que celles des cours de bourse notamment dans les périodes de forte volatilité que nous connaissons aujourd'hui.

En l'absence de modèle permettant d'estimer la valorisation du portefeuille de participations non cotées dans la perspective d'une crise durable, nous avons fait l'hypothèse que les effets de la crise avaient été anticipés par les marchés et se retrouvaient dans la variation des cours de bourse sur la période récente. Dans cette perspective, pour suivre l'évolution du cours de bourse, nous avons retenu un indice très large, le CAC All Trade qui a diminué de 25% sur la période allant du 30 juin au 21 septembre 2011. C'est cette réduction que nous appliquons au portefeuille de participations non cotées tant pour EURAZEO que pour OFI PEC.

Selon cette hypothèse, la parité d'échange se situe à 5,2 actions OFI PEC pour une action EURAZEO.

Cette simulation nous permet de tester une hypothèse de crise financière profonde et durable. Elle ne prétend en aucun cas fournir une valeur des ANR des deux sociétés.

La parité de 5,2 se situe dans la fourchette des parités évoquées précédemment. Par conséquent, ce scénario de crise est sans incidence.

Branche Achat

Une offre alternative d'achat en numéraire est proposée par EURAZEO à côté de l'offre d'échange en actions. Celle-ci s'élève à 11,60 euros par action OFI PEC.

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

L'offre en numéraire est inférieure à l'ANR par action d'OFI PEC. Sur la base l'ANR corrigé au 30 juin 2011 qui prend en compte notamment la dilution liée aux BSA, la décote implicite de l'offre en numéraire proposée aux minoritaires s'établit à 15%.

La décote du cours de bourse d'OFI PEC par rapport à l'ANR s'établit, quant à elle, à 42% sur la base d'une moyenne mobile arithmétique trimestrielle du cours de bourse sur 9 mois au 21 avril 2011. Depuis l'annonce de l'OPE et jusqu'au 7 octobre, la décote se situe entre 35 et 44%. La décote observée depuis décembre 2008 est plus proche de 55%.

La Branche Achat propose donc, par rapport à l'ANR, une décote moindre que celle déterminée par rapport au cours de bourse. Si l'on se réfère à la valeur de l'ANR corrigé à laquelle serait appliquée une décote de 40%, l'offre en numéraire présentée aux actionnaires minoritaires dégage une prime de 41,7%.

En conséquence, nous observons que l'offre en numéraire se situe entre le cours de bourse et l'ANR, plus proche de l'ANR et qu'elle est favorable aux actionnaires minoritaires d'OFI PEC.

3.3.3 Analyse de l'Offre sur les BSA

L'OPAS propose, dans sa Branche Echange, des conditions d'échange identiques à celles de l'OPE réalisée en juillet 2011, soit 110 BSA (BSA1 ou BSA2) pour 1 action EURAZEO. L'OPAS comporte également, dans sa Branche Achat, une offre alternative en numéraire de 0,47 euro par BSA.

Branche Echange

Les modalités d'échange en actions EURAZEO de la Branche Echange de l'OPAS sont aussi celles qui avaient été retenues pour la transaction majoritaire et pour l'OPE. Comme indiqué précédemment, la transaction majoritaire et l'OPE, qui a été largement suivie par les détenteurs de bons de souscription, constituent des transactions de référence. Nous avons conclu, dans notre précédent rapport concernant l'OPE, au caractère équitable des conditions financières de l'échange qui avaient été proposées.

Nous avons également observé, lors de notre rapport d'équité sur l'OPE, qu'une analyse par le cours de bourse extériorisait des primes importantes qui permettaient de conclure à l'équité par cette méthode. Cette appréciation est inchangée car, comme pour l'analyse ci-dessus relative aux actions, la période de référence à retenir pour les cours de bourse s'arrête au 21 avril 2011. L'offre d'échange de 110 BSA pour une action EURAZEO fait apparaître, sur la base du cours de bourse d'EURAZEO, une prime par rapport au cours de bourse des BSA1 et BSA2 de :

	Cours		Prime		Cours moyens pondérés
	BSA1	BSA2	BSA1	BSA2	Eurazeo
Spot 18/04/2011	0,22	0,23	114,2%	104,9%	51,84
1 mois	0,21	0,22	120,7%	108,1%	50,35
3 mois	0,23	0,24	98,6%	86,9%	49,27
6 mois	0,26	0,23	77,1%	101,4%	50,15
depuis 15/07/2010	0,25	0,22	71,0%	90,2%	46,75

Compte tenu de l'importance de ces primes, nous pouvons conclure au caractère équitable de l'échange proposé.

Branche Achat

L'OPAS propose dans sa Branche Achat une offre alternative en numéraire de 0,47 euro par BSA.

L'offre en numéraire fait apparaître une prime par rapport au cours de bourse des BSA1 et BSA2 avant annonce de l'OPE de :

	Cours		Prime	
	BSA1	BSA2	BSA1	BSA2
Spot 18/04/2011	0,22	0,23	113,6%	104,3%
1 mois	0,21	0,22	126,6%	113,7%
3 mois	0,23	0,24	108,4%	96,1%
6 mois	0,26	0,23	82,6%	107,6%
depuis 15/07/2010	0,25	0,22	89,1%	110,4%

Nous avons calculé une valeur intrinsèque du titre en utilisant le modèle d'évaluation d'option de Black & Scholes à partir des hypothèses suivantes :

- durée restante de 644 jours, du 7 octobre 2011 jusqu'à la date limite d'exercice des BSA fixée au 12 juillet 2013 ;
- taux sans risque de 1,26% estimé à partir de la moyenne sur 3 mois du TEC 2 ans au 21 septembre 2011 ;
- volatilité de 30% proche de la volatilité constatée sur l'action OFI PEC sur les 24 derniers mois précédant l'annonce ;
- rendement de l'action de 5,0%, inférieur au rendement 2011, mais supérieur au rendement constaté antérieurement. Dans le contexte d'une rotation future probable des participations et de la volonté d'OFI PEC de distribuer les produits de cession, nous retenons une référence haute par rapport à celles constatées au titre de 2009 et 2010.

Nous avons retenu une valeur centrale de 11,60 euros pour le cours de l'action OFI PEC, correspondant au prix d'achat de l'action dans la Branche Achat de l'OPAS.

La valeur théorique du BSA s'établit comme suit :

	Volatilité		
	25%	30%	35%
Cours de référence 10,60	0,20	0,25	0,30
11,10	0,24	0,30	0,35
11,60	0,30	0,35	0,40
12,10	0,35	0,41	0,46
12,60	0,41	0,46	0,52

L'offre en numéraire de 0,47 euro par BSA apporte donc une prime de 34,9% par rapport à la valeur centrale de 0,35 euros par BSA.

En conséquence, ces primes mettent en évidence le caractère équitable des conditions financières de la Branche Achat de l'OPAS pour les porteurs de BSA.

Par ailleurs, nous observons que la Branche Achat ne défavorise pas les anciens actionnaires d'OFI PEC ayant participé à l'OPE et aujourd'hui actionnaires d'EURAZEO.

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

3.4 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif

3.4.1 Cours cible des analystes

Nous avons retenu à titre indicatif la méthode basée sur le cours cible des analystes.

EURAZEO fait l'objet d'un suivi régulier par 10 analystes. OFI PEC n'est suivi que par 3 analystes. Nous avons recherché les analystes ayant publié un objectif de cours sur 2011 avant l'annonce de l'opération initiale : 6 analystes ont été référencés pour EURAZEO et 2 seulement pour OFI PEC. Nous avons conservé les notes d'analystes ayant fixé un objectif de cours pour ces deux valeurs sur cette période. Le rapport d'échange est le suivant :

	OFIPEC		Eurazeo		Branche Echange		Branche Achat
	Date	Objectif de cours	Date	Objectif de cours	Rapport	Prime	Prime
ODDO Sécurities	17/03/2011	10,5	25/03/2011	62,0	5,9	9,3%	10,5%
Société Générale	03/02/2011	10,4	28/03/2011	64,0	6,2	14,0%	11,5%

Cette méthode reste indicative en l'absence de notes de recherche plus conséquentes sur OFI PEC.

Les notes d'analystes post annonce sur OFI PEC confirment un cours cible de 10,50 euros. Au contraire, après la publication des ANR au 30 juin 2011, les objectifs de cours d'EURAZEO sont fortement baissiers, de sorte que le rapport d'échange se réduit considérablement (3,7 à 3,9 actions OFI PEC pour une action EURAZEO).

Nous observons que le prix de la Branche Achat de l'OPAS est supérieur aux cours cibles des analystes avant annonce de l'OPE et après prise en compte de la distribution de dividende de 0,50 euro, et avant la dégradation actuelle de la situation économique et boursière.

3.4.2 Analyse des cours post annonce

Du fait du succès de l'OPE et du faible flottant sur le titre OFI PEC, nous avons retenu à titre indicatif la méthode basée sur le cours de bourse post-annonce de l'opération.

3.4.2.1 Sur les actions

Branche Echange

Après l'annonce de l'OPE, les cours de bourse et les primes ont évolué comme suit :

	Eurazeo	OFI PEC	Rapport	Prime
Post Annonce et Ante OPE	51,49	9,84	5,2	-3,1%
OPE	47,95	8,89	5,4	-0,1%
Post OPE (jusqu'au 7 octobre)	35,33	7,81	4,5	-16,3%

La Branche Echange appréciée par rapport aux cours de bourse post annonce est défavorable aux actionnaires minoritaires. L'action Eurazeo a en effet fortement chuté depuis juillet 2011 alors que le cours de l'action OFI nous semble soutenu par une anticipation de réévaluation des conditions de l'OPE.

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

Branche Achat

Après l'annonce de l'OPE, les cours de bourse et les primes ont évolué comme suit :

	OFI PEC	Prime
Post Annonce et Ante OPE	9,84	17,8%
OPE	8,89	30,5%
Post OPE (jusqu'au 7 octobre)	7,81	48,5%

La Branche Achat appréciée par rapport aux cours de bourse post annonce est favorable aux actionnaires minoritaires.

3.4.2.2 Sur les BSA

Branche Echange

Depuis l'annonce de l'opération, les cours de bourse des BSA1 et BSA2 et de l'action EURAZEO ont évolué comme suit :

	Cours		Prime		Cours Eurazeo
	BSA1	BSA2	BSA1	BSA2	
Post Annonce et Ante OPE	0,47	0,47	-0,2%	0,0%	51,49
OPE	0,43	0,42	1,6%	4,6%	47,95
Post OPE (jusqu'au 7 octobre)	0,45	na	-28,4%	na	35,33

La Branche Echange n'extériorise pas de prime pour les actionnaires minoritaires jusqu'à l'OPE. Postérieurement, la prime sur la base des cours moyens pondérés par les volumes est négative : on observera cependant que le cours au 5 octobre 2011 du BSA1 (dernier cours de référence à la date de notre étude) s'établit à 0,173 euro et extériorise une prime de 59,1% sur la base du cours EURAZEO à cette date. Pour le BSA2, nous n'observons aucune transaction depuis le 25 juillet 2011.

Branche Achat

Depuis l'annonce de l'opération initiale, les primes sur la Branche Achat sont les suivantes :

	Cours		Prime		Prix Branche Achat
	BSA1	BSA2	BSA1	BSA2	
Post Annonce et Ante OPE	0,47	0,47	0,2%	0,4%	0,47
OPE	0,43	0,42	9,5%	12,8%	0,47
Post OPE (jusqu'au 7 octobre)	0,45	na	4,8%	na	0,47

L'analyse des cours postérieurement à l'annonce de l'OPE fait apparaître des primes pour les actionnaires minoritaires pour la Branche Achat.

3.5 Commentaires sur la remarque d'un groupe d'actionnaires Minoritaires

Un groupe non identifié d'actionnaires minoritaires nous a fait parvenir la remarque suivante :

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

« En cas d'expropriation (OPR->RO), le critère de l'ANR nous semble incontournable et doit être seul à retenir ou bien il doit être très largement prépondérant, compte tenu :

- De l'activité de holding d'OFI PEC ayant vocation à faire tourner ses actifs (cession 5-8 ans) et distribuer ses plus-values, ne justifiant pas, dans le cadre d'une expropriation, de décote sur la valeur de ses actifs ;
- De la faible liquidité du titre et du contexte boursier très particulier, écartant de fait le critère de prime sur cours de bourse. »

Elle appelle de notre part les commentaires suivants :

En premier lieu,

L'article L.433-4 II du Code monétaire et financier dispose que : " Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles, à l'issue d'une procédure d'offre ou de demande de retrait, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs indemnisés ; l'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. L'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée ou, s'il est plus élevé, au prix proposé lors de l'offre ou la demande de retrait. Le montant de l'indemnisation revenant aux détenteurs non identifiés est consigné."¹³

Une approche par pondération des méthodes retenues dans notre étude, soit le cours de bourse, la transaction récente dans le cadre de l'offre publique d'échange et l'ANR au 30 juin corrigé, conduit à une valeur de 10,64 €, sur la base :

- | | |
|---|---------|
| - du cours de bourse, moyenne 1 mois au 21 avril 2011 | 8,69 € |
| - de la transaction majoritaire au 21 avril 2004 sur la base du cours Eurazeo | 9,60 € |
| - de l'ANR corrigé au 30/6/2011 | 13,64 € |

avec une hypothèse de pondération égale des trois méthodes retenue à titre d'exemple.

L'offre en numéraire de 11,60 € par action est sensiblement supérieure à ce chiffre et n'est inférieur que de 15% à l'ANR corrigé par action rappelé ci-dessus. Elle correspond à une pondération des trois méthodes précédentes de 2,4 pour l'ANR, 1 pour la transaction majoritaire et 1 pour le cours de bourse. Elle équivaut donc à une surpondération de la méthode de l'ANR.

En second lieu,

Les ANR calculés par EURAZEO et par OFI PEC au 30 juin 2011 ne tiennent pas compte de la révision à la baisse des perspectives économiques publiées au cours du mois d'août qui ont entraîné une dégradation significative des marchés boursiers. Les effets de la crise qui ont un effet immédiat sur les marchés n'affecteront le calcul des ANR qu'avec retard, en particulier pour les sociétés non cotées du portefeuille.

Enfin,

- la faible liquidité du titre depuis l'OPE n'entre pas en ligne de compte, les références boursières que nous avons retenues pour notre évaluation étant antérieures à cette opération initiale.
- un actionnaire minoritaire d'OFI PEC qui veut conserver ses droits à une valorisation éventuelle selon l'ANR peut opter pour l'échange et obtenir des actions EURAZEO dans un rapport d'échange qui ne lui est pas défavorable. L'actionnaire minoritaire d'OFI PEC qui

¹³ En l'espèce la Cour de Cassation en a précisé l'interprétation dans son arrêt du 29 avril 1997.

veut obtenir des liquidités peut obtenir 11,60 € par action, c'est-à-dire une valeur supérieure tant à la valeur implicite calculée sur la base du cours de bourse EURAZEO qui résulte de la transaction majoritaire du 26 avril 2011 (9,61 € par action, avant annonce), qu'à celle des cours de bourse durant les semaines ayant précédé l'OPE (cours moyen pondéré sur 3 mois au 21 avril 2011 de 8,44 € par action). Ce prix proposé de 11,60 € par action est également supérieur aux cours, retraités de la distribution d'un dividende de 0,50 euro détaché le 16 juin 2011, observés de l'action OFI PEC depuis l'annonce de l'OPE. Compte tenu de l'historique de décote du cours du titre sur l'ANR, les actionnaires actuels ont certainement pu profiter d'une décote sur ANR lors de leur acquisition des titres en bourse ou lors de la souscription à la dernière augmentation de capital de 35 M€ de juin 2010. Ainsi, concernant cette dernière augmentation de capital très significative, nous signalons que la note d'opération visée par l'AMF précisait que le prix de souscription de 8 euros par ABSA (actions nouvelles assorties de bons de souscription d'actions BSA2) faisait ressortir une décote de 57% sur l'ANR au 31 mars 2010.

- l'ANR est un critère essentiel dans le cadre d'une approche multi-critères pour la valorisation de ce type d'activité, mais une décote raisonnable peut se justifier compte tenu des différents éléments contenus dans ce rapport.

4. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DE LA BANQUE PRESENTATRICE CM-CIC SECURITIES CONCERNANT L'OFFRE

Conformément à l'instruction AMF N°2006-08 du 25 juillet 2006, nous avons examiné les travaux de la banque présentatrice CM-CIC Securities. Cette analyse nous conduit à formuler les observations qui suivent.

4.1 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes d'évaluation écartées par la banque présentatrice sont conformes à notre opinion.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Les méthodes d'évaluation mises en œuvre par la banque présentatrice ne diffèrent pas notablement de celles que nous avons utilisées.

Concernant l'évaluation des actions, nos travaux ont également été construits en retenant à titre principal les transactions récentes sur le capital d'OFI PEC (transaction principale et OPE), la méthode du cours de bourse et celle de l'ANR. Nous avons également écarté une analyse du cours de bourse après l'annonce de l'opération publique d'échange tout en indiquant les résultats pouvant être observés.

Nous avons prolongé notre analyse de l'ANR en le testant au contexte d'une crise durable et profonde.

Concernant l'évaluation des BSA, nous avons également retenu à titre principal les transactions récentes sur les BSA d'OFI PEC (transaction principale et OPE) et la méthode du cours de bourse. Nous avons utilisé un modèle d'évaluation d'option Black & Scholes, alors que CM-CIC Securities a utilisé un modèle trinomial (Cox Ross Rubinstein).

Ces deux modèles sont couramment utilisés et peuvent s'appliquer au cas d'espèce. Les divergences observées entre nos calculs et ceux de CM-CIC Securities proviennent davantage des hypothèses retenues que du choix du modèle en lui-même. Concernant les BSA, CM-CIC Securities détermine une valorisation théorique en retenant notamment une volatilité dont la valeur centrale est plus élevée que la nôtre.

4.3 Méthode d'évaluation retenue à titre indicative

Les méthodes d'évaluation mises en œuvre à titre accessoire par la banque présentatrice ne sont pas différentes de celles que nous avons employées. L'analyse des cours de bourse post-annonce n'est pas pertinent pour la banque présentatrice.

5. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX

L'OPAS est constituée d'une offre alternative d'achat ou d'échange :

- Pour la branche achat (la « **Branche Achat** ») :
 - paiement de 11,60 euros pour chaque action OFI PEC apportée à l'OPAS ; et
 - paiement de 0,47 euro pour chaque BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC apporté à l'OPAS ;
- Ou
- (iii) Pour la branche échange (la « **Branche Echange** ») :
 - attribution de 10 actions nouvelles EURAZEO à émettre en échange de 54 actions OFI PEC apportées à l'OPAS ; et
 - attribution de 1 action nouvelle EURAZEO à émettre contre 110 BSA OFI PEC apportés à l'OPAS.

La synthèse des résultats obtenus à partir des différentes méthodes mises en œuvre est résumée dans le tableau suivant :

	<u>Parité d'échange</u>	<u>Prime</u>
<u>Branche Echange</u>		
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Transaction majoritaire	5,4	
Offre publique d'échange	5,4	
Cours de bourse avant annonce		
Spot 21/04/2011	5,9	10,0%
1 mois	5,8	7,3%
3 mois	5,8	7,6%
6 mois	5,9	10,0%
12 mois	5,8	7,6%
ANR ajustés		
30/06/2011	5,3	-2,6%
ANF à son ANR	5,4	-0,5%
29/08/2011	4,7	-12,2%
ANF à son ANR	4,9	-9,5%
<u>Méthodes retenus à titre indicatif</u>		
Cours cibles des analystes		
Avant annonce (moyenne)	6,0	11,6%
Après annonce (moyenne)	3,8	-29,5%
Cours de bourse après annonce		
Post Annonce et Ante OPE	5,2	-3,1%
OPE	5,4	-0,1%
Post OPE (jusqu'au 7 octobre)	4,5	-16,3%

<u>Branche Achat</u>		
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Transaction majoritaire *		
Spot 21/04/2011	9,60	20,8%
1 mois	9,32	24,4%
3 mois	9,12	27,1%
6 mois	9,29	24,9%
12 mois	8,66	34,0%
Offre publique d'échange **	8,89	30,5%
Cours de bourse avant annonce		
Spot 21/04/2011	8,73	32,9%
1 mois	8,69	33,5%
3 mois	8,48	36,8%
6 mois	8,44	37,4%
12 mois	8,05	44,2%
ANR ajustés		
30/06/2011	13,64	-15,0%
<u>Méthodes retenus à titre indicatif</u>		
Cours cibles des analystes		
Avant annonce (moyenne)	10,45	11,0%
Après annonce (moyenne)	10,50	10,5%
Cours de bourse après annonce		
Post Annonce et Ante OPE	9,84	17,8%
OPE	8,89	30,5%
Post OPE (jusqu'au 7 octobre)	7,81	48,5%
* sur la base du cours moyen pondéré implicite d'OFIPEC correspondant à la partié d'échange		
** sur la base du cours moyen pondéré par les volumes d'OFIPEC durant la période de l'OPEs		

Les résultats présentés ci-dessus font apparaître majoritairement des primes pour l'actionnaire minoritaire d'OFI PEC. Seule la méthode par l'ANR présente une parité qui est défavorable aux actionnaires minoritaires d'OFI PEC. Toutefois, les actions des sociétés holdings se négocient généralement avec une décote sur leur ANR. Or, les décotes d'ANR qui ont été calculées tant pour la Branche Echange que pour la Branche Achat sont très inférieures à la décote historique sur le cours de bourse, qui pour OFI PEC est proche de 50%. Il en résulte que l'OPAS proposée aux actions est, à notre avis, équitable pour les actionnaires minoritaires.

La Branche Achat est plus favorable que la Branche Echange pour l'actionnaire minoritaire, puisqu'elle permettrait avec 5,4 actions OFI PEC au prix de 11,60 euros par action d'acquérir 1,21 action EURAZEO sur la base du cours d'Eurazeo de 51,87 euros au 21 avril 2011 (dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'opération initiale d'EURAZEO) et 1,98 action EURAZEO sur la base du cours d'EURAZEO au 7 octobre 2011. Hors fiscalité et coût d'acquisition en bourse, la Branche Achat est plus intéressante que la Branche Echange, jusqu'à un cours d'EURAZEO de 62,64 euros.

Concernant les BSA, les modalités d'échange en actions EURAZEO de la Branche Echange de l'OPAS sont celles qui avaient été retenues pour la transaction majoritaire et pour l'OPE simplifiée qui a été largement suivie. L'OPAS présente des primes importantes sur le cours de bourse et sur la valeur des BSA calculée selon la méthode Black & Scholes. Ces primes mettent en évidence le caractère équitable de l'OPAS pour les porteurs de BSA.

	BSA1	BSA2
<u>Branche Echange</u>		
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Cours de bourse avant annonce		
Spot 21/04/2011	114,2%	104,9%
1 mois	120,7%	108,1%
3 mois	98,6%	86,9%
6 mois	77,1%	101,4%
depuis 15/07/2010	71,0%	90,2%
Black & Scholes *	34,9%	34,9%
<u>Méthodes retenus à titre indicatif</u>		
Cours de bourse après annonce		
Post Annonce et Ante OPE	-0,2%	0,0%
OPE	1,6%	4,6%
Post OPE (jusqu'au 7 octobre)	-28,4%	na
<u>Branche Achat</u>		
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Cours de bourse avant annonce		
Spot 21/04/2011	113,6%	104,3%
1 mois	126,6%	113,7%
3 mois	108,4%	96,1%
6 mois	82,6%	107,6%
depuis 15/07/2010	89,1%	110,4%
Black & Scholes	34,6%	34,6%
<u>Méthodes retenus à titre indicatif</u>		
Cours de bourse après annonce		
Post Annonce et Ante OPE	0,2%	0,4%
OPE	9,5%	12,8%
Post OPE (jusqu'au 7 octobre)	4,8%	na
* sur la base du cours EURAZEO au 21/04/2011		

Les conditions de l'OPAS faites aux actions et aux BSA sont établies sur la base de méthodes différenciées dont les résultats ne sont pas comparables. La prime offerte aux BSA n'a pas de conséquence financière significative, ni pour les actionnaires d'EURAZEO ni pour ceux d'OFI PEC, compte tenu du nombre de BSA encore en circulation. Elle est donc sans conséquence sur notre appréciation de l'équité pour les porteurs d'actions.

La Branche Achat est plus favorable que la Branche Echange pour l'actionnaire minoritaire puisqu'elle permettrait avec 110 BSA1 ou BSA2 OFI PEC au prix unitaire de 0,47 euro, d'acquérir 1 action EURAZEO sur la base du cours d'EURAZEO au 21 avril 2011 (dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'opération initiale d'EURAZEO) et 1,63 action EURAZEO sur la base du cours d'EURAZEO au 7 octobre 2011. Il faudrait que le cours d'EURAZEO remonte à 51,70 euros pour que la Branche Echange soit aussi intéressante.

6. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Cette présente Offre Publique Alternative Simplifiée d'achat ou d'échange suivie d'un Retrait Obligatoire fait suite à des opérations, comprenant l'apport d'un bloc majoritaire de titres aussitôt suivi d'une Offre Publique d'Echange simplifiée réalisée en juillet 2011, qui ont permis à EURAZEO de détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote d'OFI PEC après neutralisation des actions auto-détenues.

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

La présente Offre Publique Alternative Simplifiée ouvre à l'actionnaire minoritaire d'OFI PEC le choix entre :

- Pour la Branche Achat, obtenir le paiement de :
 - 11,60 euros pour chaque action OFI PEC apportée à l'OPAS ; et
 - 0,47 euro pour chaque BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC apporté à l'OPAS ;
- ou
- Pour la Branche Echange, obtenir l'attribution d'actions nouvelles EURAZEO à raison de :
 - 10 actions EURAZEO en échange de 54 actions OFI PEC apportées à l'OPAS; et
 - 1 action EURAZEO contre 110 BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC apportés à l'OPAS.

Et, si les actions et BSA OFI PEC n'ont pas été apportés à l'OPAS, ces titres seront transférés au profit d'EURAZEO, dans le cadre du Retrait Obligatoire, moyennant une indemnisation en numéraire exclusivement identique à l'alternative en numéraire proposée dans le cadre de la Branche Achat de l'Offre, soit 11,60 euros par action et 0,47 euro par bon de souscription d'action OFI PEC.

Les résultats de nos travaux sur les actions, tels que présentés dans le tableau de synthèse ci-dessus, font apparaître majoritairement des primes pour l'actionnaire minoritaire d'OFI PEC sauf pour l'ANR. La décote par rapport à l'ANR représente pour la Branche Achat un taux de 15%. Ce taux reste toutefois faible au regard des décotes observées depuis plusieurs années. De plus, dans le cas d'une approche multicritères par pondération du cours de bourse, de l'ANR et de la transaction majoritaire, le prix proposé surpondère significativement l'ANR.

Par ailleurs, nous constatons que les cours de bourse au 7 octobre 2011 amèneraient une parité d'échange inférieure à celle de 5,4 retenue pour la Branche Echange ce qui pourrait conduire à s'interroger sur l'équité de l'offre faite aux minoritaires dans ce cadre. Toutefois, la référence aux cours de bourse postérieurs à l'annonce de l'OPE ne constitue pas une approche pertinente (comme précisé dans notre rapport), surtout pour la Branche Echange, la cotation de l'action OFI PEC n'étant plus comparable à celle d'EURAZEO. En revanche, le rapport des ANR, qui reste pertinent, conduit à conclure à l'équité de la Branche Echange.

L'offre faite aux BSA peut être considérée comme avantageuse au regard des primes mises en évidence. L'écart entre ces primes, très importantes, et celles offertes aux actions peut conduire à nous interroger sur l'égalité de traitement entre les deux catégories de titres. Cependant, l'Offre faite aux actionnaires minoritaires et aux porteurs de BSA ne nous paraît pas susceptible de porter atteinte à leur égalité du fait que :

- le modèle d'évaluation des actions et des BSA est différent de sorte que le mode de détermination de l'Offre n'est pas transposable aux deux catégories d'instruments financiers visées ;
- que la valeur boursière des BSA n'est pas significative en proportion de la valeur boursière totale et que l'évaluation de leur part dans la transaction totale n'a pas d'incidence significative sur l'évaluation des actions ;
- que les BSA de création récente ont été souscrits par les actionnaires, ou leur ont été attribués, et qu'il y a donc une forte corrélation entre les deux populations.

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous estimons que :

- Pour la Branche Achat de l'OPAS :
 - Le prix de 11,60 euros proposé pour chaque action OFI PEC qui sera apportée à l'OPAS est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL ; et
 - Le prix de 0,47 euro proposé pour chaque BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC apporté à l'OPAS est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de BSA1 ou de BSA2 de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL ;

Attestation équité OFI PEC – OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire

- Pour la Branche Echange de l'OPAS :
 - Compte tenu de l'évolution des cours de bourse d'OFI PEC et d'EURAZEO depuis l'annonce de l'OPE, la Branche Echange est moins intéressante que la Branche Achat, mais l'attribution de 10 actions EURAZEO en échange de 54 actions OFI PEC apportées à l'OPAS, correspondant aux conditions retenues pour l'OPE, reste équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL sur la base des ANR des deux sociétés et compte tenu du cadre de cette offre publique permettant aux actionnaires d'échanger ou non leurs titres; et
 - L'attribution de 1 action EURAZEO contre 110 BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC apportés à l'OPAS, correspondant aux conditions retenues pour l'OPE, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de BSA1 ou de BSA2 de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL.
- Pour le Retrait Obligatoire qui suivra immédiatement l'OPAS :
 - L'indemnisation de 11,60 euros qui sera versée à chaque action OFI PEC non apportée à l'OPAS, d'un montant identique à la Branche Achat de l'OPAS, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL ; et
 - L'indemnisation de 0,47 euro qui sera versée à chaque BSA (BSA1 ou BSA2) OFI PEC non apporté à l'OPAS , d'un montant identique à la Branche Achat de l'OPAS, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de BSA1 ou de BSA2 de la société OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL.

Fait à Paris, le 20 octobre 2011

L'expert indépendant

BDO France – Léger & associés

Michel Léger

9 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société OFI PEC seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général, elles seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'OFI PEC (www.ofi-pecapital.com), au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, et pourront être obtenues sans frais auprès d'OFI PEC, 32 rue de Monceau, 75008 Paris.

10 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Le Gérant

EURAZEO PME (anciennement, OFI Private Equity)

Représenté par M. Olivier Millet

Président du Directoire