

NOTE D'INFORMATION

PRESENTEE PAR



**EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE (L'« OPAS »)
INITIEE PAR « MF FINANCE »**

VISANT LES ACTIONS GROUPE DIFFUSION PLUS



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°11-554 en date du 29 novembre 2011 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par Groupe Diffusion Plus et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis Important

En application des articles 261-1 I et 261-1 II et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Farthouat Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur les sites internet de la société Groupe Diffusion Plus (www.diffusionplus.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès de Groupe Diffusion Plus, RN 154, Hameau de Caër, 27930 Normanville.

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Groupe Diffusion Plus seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	3
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	4
4.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	5
5.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	5
6.	OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE DE GROUPE DIFFUSION PLUS	5
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	5
8.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'OFFRE.....	6
8.1	<i>Structure et répartition du capital</i>	<i>6</i>
8.2	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.....</i>	<i>6</i>
8.3	<i>Participations directes et indirectes dans la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil</i>	<i>6</i>
8.4	<i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci</i>	<i>7</i>
8.5	<i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....</i>	<i>7</i>
8.6	<i>Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote</i>	<i>7</i>
8.7	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts</i>	<i>8</i>
8.8	<i>Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres</i>	<i>8</i>
8.9	<i>Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société</i>	<i>8</i>
8.10	<i>Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les administrateurs et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique</i>	<i>8</i>
9.	POLITIQUE DE DISTRIBUTION.....	8
10.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	9
11.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	20
12.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	20

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général** »), Société Générale, agissant pour le compte de la société MF Finance, S.A.R.L. au capital de 6000 € ayant son siège social sis Hameau de Caer, 27930 Normanville, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d' Evreux sous le numéro 534 718 119 (« **MF Finance** » ou l'« **Initiateur** ») a déposé le 14 novembre 2011 auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Groupe Diffusion Plus, société anonyme au capital de 1.445.190,45 €, ayant son siège social sis RN 154 – Hameau de Caër, 27930 Normanville, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Evreux sous le numéro 330 500 346 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000053449 (« **Groupe Diffusion Plus** » ou la « **Société** »).

Conformément à l'article 231-6 du Règlement Général, l'Initiateur, de concert avec Messieurs William Mériel et Daniel Ferrand et Madame Mauricette Mériel, propose d'acquérir la totalité des actions Groupe Diffusion Plus que le concert ne détient pas encore directement ou indirectement, soit 14 864 actions Groupe Diffusion Plus représentant 1,70% du capital social et 0,99 % des droits de vote au prix unitaire de 40,52 € dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** » ou l'« **OPAS** »).

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général.

A la date de la présente note, il n'existe, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'initiateur a précisé qu'à l'issue de l'Offre, en application des articles 237-14 et suivants du Règlement Général, il mettrait en œuvre immédiatement une procédure de retrait obligatoire (« **RO** ») par transfert des actions non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 40,52 € par action Groupe Diffusion Plus, égale au prix de l'Offre.

En application des dispositions des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du Règlement Général, la Société a procédé à la désignation de Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des actions de la Société, dont le rapport est reproduit à la section 10 de la présente note d'information en réponse.

La participation à l'Offre et la distribution du présent document peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France. Ces restrictions sont décrites de manière détaillée dans la note d'information de l'Initiateur déposée auprès l'AMF.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

Le dépôt de l'Offre intervient après la mise en œuvre par la Société de rachats d'actions Groupe Diffusion Plus auprès de ses actionnaires et de leur annulation.

La Société a en effet procédé (i) à une offre publique de rachat d'actions en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce (l'« **OPRA** »), lui ayant permis du 14 avril au 3 mai 2010, d'acquérir 186 088 actions Groupe Diffusion Plus au prix de 26 € par action, représentant 16,86 % du capital et (ii) a acquis 40 733 actions Groupe Diffusion Plus du 28 octobre 2010 au 6 octobre 2011 au cours moyen de 35 € par action dans le cadre de son programme de rachat d'actions tel

qu'autorisé par l'assemblée générale des actionnaires de la Société du 27 octobre 2010 en application de l'article L.225-209 du Code de commerce, ce qui lui a permis d'auto-détenir 41 639 actions Groupe Diffusion Plus, la Société détenant déjà 906 actions au titre des programmes de rachat antérieur.

A l'issue des actions acquises et annulées dans le cadre de l'OPRA et du programme de rachat de la Société, Messieurs William Mériel et Daniel Ferrand et Madame Mauricette Mériel, détiennent de concert avec MF Finance 861 009 actions Groupe Diffusion Plus représentant 98,30% du capital et 99,02% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 875 873 actions et 1 509 865 droits de vote¹.

Compte tenu de la faible liquidité durable qui affecte aujourd'hui le titre Groupe Diffusion Plus, les actionnaires minoritaires ne représentant pas plus de 1,70 % du capital et des droits de vote, l'Initiateur a déclaré souhaiter acquérir le solde du capital de la Société et a ainsi déposé auprès de l'AMF la présente Offre.

La Société précise qu'elle n'a connaissance d'aucun autre accord de quelque nature que ce soit entre ses actionnaires, relatif à l'Offre.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 10 novembre 2011, au siège social de la Société, RN 154, Hameau de Caër, 27930 Normanville, sur convocation faite conformément aux statuts, afin d'examiner les termes et conditions de l'Offre.

Préalablement à la réunion, les administrateurs ont eu connaissance :

- du projet de note d'information de l'Initiateur contenant les caractéristiques de l'Offre et la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;
- des travaux de Société Générale, banque présentatrice et garante ;
- du rapport de l'expert indépendant établi par Farthouat Finance représenté par Marie-Ange Farthouat, conformément aux articles 261-1 I et 261-1 II du Règlement Général ; et
- du projet de note en réponse de la Société.

L'ensemble des membres qui composent le Conseil d'administration étaient présents.

Avec l'accord du Conseil, Monsieur Daniel Ferrand, Directeur Général Délégué, assistait également à la réunion.

Aux termes de la discussion, le Conseil d'administration, a rendu l'avis motivé suivant :

« Après examen des différents documents relatifs à l'Offre qui lui ont été présentés, le Conseil d'administration :

- *prend acte des motifs invoqués par l'Initiateur, et notamment :*
 - *de la faible liquidité dont disposent les actionnaires de la Société GROUPE DIFFUSION PLUS sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris,*
 - *des contraintes et du coût liés au maintien de la cotation pour la Société GROUPE DIFFUSION PLUS trop important au regard de la liquidité réduite du titre de la Société*

¹ En application de l'article L 233-14 du code commerce, les concertistes sont privés de leurs droits de vote excédant le seuil de 90% pour deux ans à compter du 7 octobre 2011 (date de la déclaration de franchissement de seuil à titre de régularisation, ayant fait l'objet d'un avis publié par l'AMF sous le n° 211C1834).

- *prend acte des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, lequel a procédé à une approche d'évaluations multicritères et examiné l'ensemble des conditions du projet d'Offre, faisant apparaître que le prix de 40,52 euros par action de la Société proposé par la société MF FINANCE est équitable, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire.*

Dans la mesure où l'offre publique représente pour les actionnaires minoritaires une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions équitables, et où il est conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, le Conseil d'administration, statuant à l'unanimité de ses membres, approuve le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté et décide de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

A l'exception de Monsieur Philippe Miserey, les membres du Conseil d'administration et Monsieur Daniel Ferrand, ont indiqué qu'ils avaient l'intention de ne pas apporter les actions de la Société qu'ils détiennent à l'Offre dont ils sont les initiateurs de concert avec la société MF Finance.

Le Conseil décide par ailleurs, à l'unanimité de ses membres, d'approuver le projet de note en réponse de la Société, tel qu'il vient de lui être présenté.

Enfin, le Conseil, à l'unanimité de ses membres, donne tous pouvoirs au Président du conseil d'administration, avec faculté de subdéléguer à toute personne de son choix, à l'effet de :

- *signer la note en réponse de la Société ;*
- *signer tout document en lien avec la note en réponse de la Société, en ce compris le document d'information relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de la Société ;*
- *signer toute attestation requise dans le cadre de l'Offre ;*
- *et plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre. »*

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Dans l'avis motivé, les administrateurs, à l'exception de Monsieur Philippe Miserey, ont indiqué qu'ils avaient l'intention de ne pas apporter les actions de la Société qu'ils détiennent à l'Offre dont ils sont les initiateurs de concert avec la société MF Finance.

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société ne détient directement ou indirectement plus aucune action propre.

6. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE DE GROUPE DIFFUSION PLUS

La société ne dispose pas d'un comité d'entreprise.

7. 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.

8. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'OFFRE

8.1 Structure et répartition du capital

A la date de la présente note en réponse, le capital et les droits de vote de Groupe Diffusion Plus sont répartis de la façon suivante:

	Actions		Droits de vote théoriques*	
	Nombre	%	Nombre	%
William Meriel	674 736	77,04%	1 149 336	76,12%
Daniel Ferrand	186 033	21,24%	345 183	22,86%
Mauricette Mériel	240	0,03%	480	0,03%
Total Concert	861 009	98,30%	1 494 999	99,02%
Dirigeants**	2 991	0,34%	2 993	0,20%
Contrat de liquidité	294	0,03%	294	0,02%
Public	11 579	1,32%	11 579	0,77%
Total	875 873	100,00%	1 509 865*	100,00%

* *Droits de vote théoriques : le nombre de droits de vote théorique est calculé, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions temporairement privées de droits de vote (en application de l'article L 233-14 du code commerce, les concertistes sont privés de leurs droits de vote excédant le seuil de 90% pour deux ans à compter du 7 octobre 2011 (date de la déclaration de franchissement de seuil à titre de régularisation, ayant fait l'objet d'un avis publié par l'AMF sous le n° 211C1834)) ainsi que les droits de vote attachés aux actions affectées au contrat de liquidité.*

** *Philippe Miserey détient 2 991 actions et 2 993 droits de vote.*

A l'exception des actions ci-dessus, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de Groupe Diffusion Plus.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions 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. 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.

8.3 Participations directes et indirectes dans la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil

Par lettre en date du 7 octobre 2011 à l'AMF, M. William Mériel, Mme Mauricette Mériel et M. Daniel Ferrand ont déclaré avoir franchi de concert, à titre de régularisation, à la hausse les seuils légaux de 90% du capital et des droits de vote et 95% des droits de vote de groupe Diffusion Plus en date du 17 mai 2010. Ce franchissement de seuils résulte de l'annulation des 186.088 actions apportées à l'offre publique de rachat initiée par Groupe Diffusion Plus sur ses propres actions du 14 avril au 3 mai 2010.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF sous le n° 211C1834 en date du 7 octobre 2011.

Par lettre en date du 7 novembre 2011 à l'AMF, M. William Mériel, Mme Mauricette Mériel et M. Daniel Ferrand ont déclaré avoir franchi de concert à la hausse le seuil légal de 95% du capital de Groupe Diffusion Plus en date du 5 novembre 2011. Ce franchissement de seuil résulte de l'annulation de 41 639 actions d'autocontrôle par le Conseil d'administration du 5 novembre 2011.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF sous le n° 211C2011 en date du 7 novembre 2011.

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

L'assemblée générale extraordinaire du 27 septembre 1994 a introduit dans les statuts un droit de vote double qui s'applique à toute action détenue nominativement par un même actionnaire pendant au moins 4 ans.

Les actionnaires concernés sont les suivants :

- William Mériel : 674 736 actions dont 474.600 au nominatif
- Daniel Ferrand : 186 033 actions dont 159.150 au nominatif
- Mauricette Mériel : 240 actions en totalité au nominatif
- Philippe Miserey : 2 991 actions dont 2 au nominatif

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

Néant

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

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts

A l'exception de la limite d'âge imposée par les statuts aux membres du Conseil d'administration de la Société, aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de nomination et de remplacement des membres ou en matière de modification des statuts.

8.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, l'assemblée générale du 25 octobre 2011 a donné au Conseil d'administration les pouvoirs suivants :

Rachat d'actions :

Le Conseil d'administration pourra faire acquérir à la société ses propres actions dans la limite de 1,5% du nombre d'actions composant le capital social soit 13.763 actions. Cette autorisation a été donnée jusqu'au 24 avril 2013

Réduction du capital social

Le Conseil d'administration pourra annuler en une ou plusieurs fois les actions de la Société détenues par celle-ci, dans la limite de 10% du capital social par période de 24 mois. Cette autorisation a été donnée jusqu'au 24 octobre 2013.

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

En cas de changement dans le management de la Société, Messieurs Daniel Ferrand et Philippe Miserey pourraient, en cas de départ, percevoir une somme égale à 24 mois de rémunération brute mensuelle de base pour chacun d'eux.

8.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les administrateurs et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique

La société s'est engagée en cas de révocation de la fonction de Directeur Général Délégué de Messieurs FERRAND Daniel et MISEREY Philippe, ou bien en cas de changement dans le management de la Société ou encore en cas de limitations importantes de leurs attributions de mandataire entraînant leur départ, de leur allouer une indemnité, à titre de dommages et intérêts, égale à vingt-quatre mois de rémunération brute mensuelle de base pour chacun d'eux.

Monsieur PIERRE Stéphane, Directeur Général de Gocad Services SAS, bénéficie dans des conditions semblables d'une indemnité égale à douze mois de rémunération.

9. POLITIQUE DE DISTRIBUTION

Il est dans l'intention de l'Initiateur de continuer une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité distributrice de Groupe Diffusion Plus et à ses besoins de financement.

10. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire, Farthouat Finance a été nommée par le Conseil d'Administration de Groupe Diffusion Plus comme expert indépendant au titre des articles 261-1 I 1 et 261-1 II du règlement général de l'AMF afin d'émettre une opinion sur le caractère équitable du prix proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et pour le Retrait Obligatoire qui interviendra à l'issue de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Nous avons effectué nos travaux conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF ainsi que de son instruction d'application du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

I. Présentation de Farthouat Finance et déroulement de la mission

- Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenu par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multi-critères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et membre fondateur-trésorière de l'APEI-association reconnue par l'AMF le 9 avril 2008 conformément aux articles 263-1 à 263-8 de son Règlement Général-qui exerce un contrôle rigoureux et indépendant de ses membres et qui participe de façon active à tous les travaux de place relatifs à l'expertise indépendante et à l'évaluation. Ainsi, au-delà des procédures internes et notamment du contrôle qualité mis en place par chacun de ses membres, l'APEI permet une autorégulation collective de la profession conforme aux textes en vigueur.
- Au cours des 24 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 3 expertises indépendantes dans le cadre des Offres Publiques d'Achat sur les actions de Proxitec, Cofigéo et Brossard :

Société visée	Initiateur	Date	Type d'Offre	Etablissement Présentateur/ Evalueur
PROXITEC	Strategic Corporate Finance	déc-09	OPAS	Oddo Corporate Finance
COFIGEO	Financière des Minquiers	mars-11	OPA-RO	Credit Agricole CIB
BROSSARD	Jacquet	juin-11	OPAS-RO	CIM-CIC

■ Relation de Farthouat Finance avec les personnes concernées par la présente offre et déclaration d'indépendance

Avec Groupe Diffusion Plus et ses actionnaires: Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

■ Diligences/Calendrier/programme détaillé/liste des personnes rencontrées/rémunération

- La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 6 octobre 2011, date de notre nomination et le 14 novembre 2011, date de dépôt de notre rapport à l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot,

analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

- Le calendrier de l'opération comprend les principales phases suivantes :
 - semaine du 3 octobre 2011 : nomination de Farthouat Finance, travaux préparatoires, réception des documents (BP et autres) nécessaires pour l'évaluation,
 - semaine du 10 octobre 2011: analyse des documents reçus, demandes complémentaires, liste de questions sur les éléments historiques et prévisionnels, réunion avec des représentants de la Société Générale portant sur la documentation et sur les critères d'évaluation,
 - semaine du 17 octobre 2011 : travaux d'évaluation, réunion avec le management de Groupe Diffusion Plus, visite de site, échanges avec le management de Groupe Diffusion Plus ainsi qu'avec les représentants de la Société Générale,
 - semaine du 24 octobre 2011 : poursuite des travaux d'évaluation, rédaction d'une partie du rapport, réception des premiers travaux d'évaluation de la Société Générale,
 - semaine du 31 octobre 2011 : analyse et échanges avec les représentants de la Société Générale sur l'évaluation de Groupe Diffusion Plus, demandes complémentaires au management de la société visée permettant la finalisation de nos travaux, rédaction de la partie évaluation du rapport,
 - semaine du 7 novembre 2011 : remise de notre rapport pour le Conseil d'Administration de groupe Diffusion Plus du 10 novembre 2011,
 - semaine du 14 novembre 2011 : dépôt du projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire auprès de l'AMF,
- Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :
 - l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, opérations précédentes sur le capital de Groupe Diffusion Plus, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre,
 - l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, notes d'information relative à l'OPRA de 2010, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,
 - les éléments juridiques, procès verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux,
 - l'appréciation de la valeur des actifs détenus par Groupe Diffusion Plus : historique de l'évolution de l'actif net consolidé part du groupe et des réévaluations réalisées lors du passage aux normes IFRS, mise à jour des évaluations immobilières, impact des dernières opérations réalisées par le groupe,
 - l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management de Groupe Diffusion Plus qu'avec la banque évaluatrice afin de s'assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l'évaluation. Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part,
 - une visite de site afin d'avoir une vision plus précise de l'outil de production du groupe,
 - la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées. Pour chaque société composant l'échantillon, lecteur et analyse des derniers communiqués et rapports annuels pour prendre en compte les données comptables et extra comptables de la manière la plus précise possible,
 - la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d'évaluation, taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini.
 - le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur de Groupe Diffusion Plus au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,
 - les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,
 - la rédaction du rapport d'expertise incluant les principaux éléments et arguments permettant de conclure au caractère équitable du prix proposé pour la présente opération.

- La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 30 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.
- Des contacts et échanges ont eu lieu avec les représentants de Groupe Diffusion Plus dont les actions sont visées par la présente Offre Publique ainsi que de la Société Générale, banque présentatrice et banquier évaluateur :
 - pour Groupe Diffusion Plus : Philippe Miserey (Directeur Général Délégué) et Pierre Renard (Contrôleur de gestion),
 - pour la Société Générale : Benoite Armand-Pieyre (Directeur, Origination), Guillaume Dovillers (Directeur M&A – Services aux entreprises), Laila Benomar (Chargée d'affaires Senior M&A), Nathan El Nouchi (Analyste junior M&A).

II. Documents mis à disposition de l'expert

- Comptes annuels de Groupe Diffusion Plus sur trois ans s'arrêtant au 30 avril 2011
- Chiffre d'Affaires trimestriel au 31/07/2011,
- Rapports annuels de Groupe Diffusion Plus sur les trois derniers exercices s'arrêtant au 30 avril 2011,
- Business Plan pour les exercices 2011/2012 à 2016/2017 comprenant un compte de résultat, des éléments de situation financière et d'évolution prévisionnelle de la trésorerie ainsi que différentes notes explicatives sur l'évolution du marché (pour chacun des deux marchés de Groupe Diffusion Plus), la stratégie, les contrats, les relations avec les grands clients du groupe,
- Procès verbaux des Assemblées générales et des Conseils d'Administration des trois derniers exercices,
- Avis de convocation à l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire du 26 octobre 2011 (disponible sur le site www.diffusionplus.fr),
- Etude relative à l'activité du routage en France (juillet 2011) réalisée par la société Basic à la demande de l'ARCEP (Autorité de Régulation des Communications Electroniques et des Postes, disponible sur www.arcep.fr),
- Répartition et évolution du capital et des droits de vote depuis la précédente opération (OPRA 2010)
- Note d'information diffusée à l'occasion de l'Offre Publique de Rachat (avril 2010), avis de conformité et de résultat de l'OPRA (disponibles sur www.amf.org)
- Rapports d'experts portant sur la valeur des actifs immobiliers détenus par Groupe Diffusion Plus
- Divers documents précisant l'évolution des postes du compte de résultat et du bilan en historique et en prévisionnel

III. Présentation de Groupe Diffusion Plus et contexte de l'opération

- Fondé en 1985 et introduit au Second Marché dix ans plus tard, Groupe Diffusion Plus est aujourd'hui coté sur Eurolist compartiment C (société dont la capitalisation boursière est inférieure à 150M€).
- Après une période de croissance soutenue, le groupe s'est recentré sur son activité principale en France en cédant ou arrêtant l'activité de certaines filiales en France et à l'étranger.
- Groupe Diffusion Plus réalise un chiffre d'affaires d'environ 80M€ dans deux domaines principaux :
 - le marketing direct, la vente à distance (gestion de fichiers, bases de données, messages personnalisés, ajout d'objets publicitaires, impression, façonnage, mise sous pli ou plastique...).
 Les principaux clients du groupe sont dans ce domaine des agences de conception et de

fabrication de supports de communication, des chaînes de télévision, des enseignes de la grande distribution et des sociétés de vente par correspondance,

-la gestion de clientèle pour l'envoi en nombre de documents de gestion (réception de données, traitement de fichiers, gestion des documents, impression, mise sous pli...). Les clients du groupe sont les sociétés émettant beaucoup de relevés et factures qui appartiennent principalement aux secteurs de la téléphonie, crédit à la consommation, fournisseurs d'énergie et banques. Du fait des investissements qui doivent être consentis (imprimantes), les contrats obtenus à l'issue d'un appel d'offres ont une durée pluriannuelle dans ce secteur.

Le groupe intervient sur un marché mature caractérisé par une faible croissance en volume et une baisse des prix pour l'activité de soutien au marketing direct et par une hausse des volumes pour la gestion de l'envoi en nombre de documents de gestion liée uniquement à l'externalisation croissante des donneurs d'ordres.

Ces deux activités complémentaires reposent sur la capacité du groupe :

-à maîtriser les techniques associant les supports papiers et électroniques/web pour la logistique du marketing direct de plus en plus réalisé via des campagnes multi supports,

-à permettre aux clients de bénéficier de la meilleure qualité, notamment en matière d'impression couleur, pour la gestion des documents de gestion afin de pouvoir associer des informations plus commerciales aux données de gestion (relevés, factures) ainsi communiquées.

Malgré des conditions de marché difficiles aggravées par l'impact de la crise financière de 2008 sur la conjoncture qui touche fortement les dépenses de communication et de marketing, la taille et la bonne gestion du groupe ont néanmoins permis de générer des excédents de cash-flows qui-associés au recours à l'effet de levier par endettement-ont été utilisés au cours des derniers exercices, à défaut de projet de croissance, pour des rachats d'action dans le cadre des autorisations données en Assemblée Générale (et limitée à 10% du capital) mais également via le lancement en mars 2010 d'une OPRA visant 21,53% du capital. A l'issue de l'OPRA, les actionnaires minoritaires représentaient 5,7% du capital. A la suite de l'acquisition récente d'un bloc d'actions de 4,4% du capital, Messieurs William Mériel, Daniel Ferrand et Madame Mauricette Mériel, agissant de concert, ont en conséquence décidé d'initier, via MF Finance, une Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire sur les 14 864 actions non détenues par eux représentant 1,7% du capital actuel de Groupe Diffusions Plus.

IV.Evaluation multicritères de Groupe Diffusion Plus

Critères et références retenus

- *Groupe Diffusion Plus ne présente pas de particularités justifiant de s'écarter des critères usuellement retenus dans une analyse multicritères qui sont l'actualisation des cash-flows disponibles et les multiples de comparables (sociétés cotées), auxquels il convient d'ajouter, s'agissant d'une société cotée, la référence aux cours de bourse, sachant qu'au cas particulier la liquidité du titre est particulièrement faible et qu'en conséquence cette référence a été retenue à titre indicatif.*
- *L'analyse des transactions réalisées par l'initiateur et la société au cours des 12 derniers mois a été faite et montre qu'une référence à une transaction récente avec un actionnaire minoritaire significatif peut être retenue.*
- *La référence à l'actif net comptable (ou réévalué) généralement écarté pour des sociétés ayant une activité industrielle a été au cas particulier retenue à titre indicatif pour tenir compte de la perspective du retrait obligatoire qui intervient à l'initiative des actionnaires historiques de Groupe Diffusion Plus.*

Critères et références écartés

- Nous n'avons pas trouvé de référence à des transactions sectorielles récentes, sachant que les reprises de sociétés de taille modeste dans le secteur du routage sont généralement réalisées à des prix symboliques ou faibles du fait de la difficulté à atteindre des niveaux de rentabilité satisfaisants.
- Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser sur la base de la totalité des flux de trésorerie et ces approches n'ont en conséquence pas été retenues.
- Groupe Diffusion Plus est une petite capitalisation (de l'ordre de 30M€) et n'est pas suivie par les analystes financiers, en conséquence elle ne fait pas l'objet de publications avec des objectifs de cours et cette référence ne peut être retenue.

1. Analyse du Business Plan

- Le Business Plan qui nous a été communiqué est issu d'un processus réalisé en juin de chaque année et a été mis à jour en fonction des dernières informations connues de la direction du groupe. Il porte sur la période 2012-2017 et s'appuie sur :
 - Un business plan pour chacune des filiales du groupe permettant d'élaborer après ajustements un plan consolidé,
 - Des hypothèses retenues par chacun des responsables d'activité dans une optique de gestion et de reporting

Nous avons eu des échanges avec le management sur les hypothèses retenues, dont il ressort :

-que les hausses de chiffre d'affaires attendues à court terme sont liées à l'obtention de deux importants contrats d'envoi de documents de gestion dont une partie significative est dans un premier temps sous traitée,

-que les hypothèses de baisse de marges sont conformes à la tendance enregistrée depuis la crise de 2008 qui a eu un impact significatif sur les sociétés du secteur de la communication et tiennent compte de l'impact de la sous-traitance et des investissements réalisés à court terme du fait de l'obtention de nouveaux contrats,

-que l'évolution du BFR intègre une dégradation des conditions de paiement en lien avec les constatations faites par le management dans ses relations avec les clients et fournisseurs sur les grands contrats.

- Nous nous sommes interrogés sur le niveau de rentabilité normatif de l'activité exercée par Groupe Diffusion Plus ainsi que sur le niveau des cash-flows générés par l'activité et sommes en mesure de souligner :

-que la quasi-totalité de la croissance à court terme est due à l'obtention de nouveaux contrats dont une partie est sous traitée et dont la rentabilité est inférieure ou égale à celle générée par cette activité au sein de groupe Diffusion Plus,

-que la baisse des prix et des marges est constatée depuis plusieurs exercices, notamment pour la partie marketing et gestion de clientèle qui est très liée à la conjoncture économique,

-que l'activité exercée par Groupe Diffusion Plus est très capitalistique notamment pour l'envoi de documents en nombre qui nécessite l'achat ou le renouvellement fréquent d'imprimantes et de logiciels associés, sachant toutefois que ces investissements sont consentis sur la base de contrats pluriannuels permettant de conforter le niveau d'activité sur plusieurs exercices,

-que la baisse tendancielle des marges anticipée par le management est en partie compensée par des investissements qui sont en forte réduction au-delà de 2013/2014, ce qui conduit à prendre en compte un niveau de cash-flows libres significatif à cet horizon.

Pour tenir compte du caractère relativement prudent du business plan du management, nous avons :

-fait des calculs de valeur terminale en augmentant la marge d'Ebitda d'1 point par rapport au niveau atteint en fin de business plan,

-retenu des paramètres favorables, notamment pour le taux d'actualisation qui ne comprend aucune prime de taille malgré la capitalisation réduite de Groupe Diffusion Plus.

2. Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs

- Tous nos calculs ont été arrêtés à fin octobre 2011 sur la base du nombre d'actions existant après l'annulation récente des 995 actions d'autocontrôle existant au 30/04/2011 ainsi que de 40 644 actions provenant principalement (40 625 actions) de la transaction réalisée avec un actionnaire minoritaire significatif en mai 2011, soit sur la base de 875 873 actions.

Nombre d'actions au 30/04/2011	917 512
Dont actions auto-détenues	995
Actions hors autocontrôle au 30/04/2011	916 517
Actions rachetées à Financière de l'Echiquier	40 625
Actions rachetées depuis mai 2011 et annulées	19
Nombre d'actions prises en compte	875 873

- Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tient compte de la dette nette telle qu'arrêtée à fin avril 2011 (10,5M€) ainsi que de divers ajustements liés aux rachats et annulation d'actions, au paiement du dividende, aux provisions, intérêts minoritaires et actifs hors exploitation. Les actifs immobiliers non nécessaires à l'exploitation sont estimés sur la base du rapport du cabinet d'expertise immobilière Collomé et le montant de 9,75M€ correspond à la valeur communiquée aux actionnaires dans l'annexe aux comptes au 30/04/2011 sachant qu'un des trois actifs concernés a été pris en compte pour le prix envisagé dans le cadre d'une transaction devant être réalisée sous 12 mois. La valeur de la participation de 19,6% dans Tagg a été intégrée pour un montant correspondant à sa quote-part de situation nette. Les intérêts minoritaires ont été évalués sur la base d'un multiple de résultat (PER) de 10X appliqué à la contribution pour l'exercice clôt au 30/04/2011 (185k€), tenant compte de la situation des filiales concernées (peu de fonds propres, niveau d'activité limité). Enfin certaines provisions considérées comme décaissables ont été prises en compte pour un montant total de 2,6M€ dont 1,4M€ au titre des provisions pour retraites.

Passage VE à Vkp en €	au 30/04/2011
Trésorerie	4 955 000
Emprunts lt	9 143 000
Emprunts ct	6 339 000
Dette Nette au 30/04/2011	10 527 000
Décaissement rachat d'actions	1 421 875
Décaissement dividende	875 873
Titres TAGG	-864 062
Minoritaires	1 850 000
Valorisation actifs immobiliers	-9 750 000
Provisions décaissables	2 600 000
Dette Nette ajustée	6 660 686

3. Actif Net Comptable retenu à titre indicatif

- Les critères d'actif net comptable ou réévalué ne sont généralement pas retenus pour l'évaluation de sociétés industrielles. En effet, l'actif net comptable ou réévalué n'intègre pas le niveau de

résultat/perte futur et n'est adapté qu'à des domaines d'activité bien identifiés (immobilier notamment). Néanmoins, pour tenir compte des spécificités attachées au retrait obligatoire initié par les actionnaires historiques de Groupe Diffusion Plus, nous avons intégré cette référence à titre indicatif.

- Les capitaux propres consolidés part du groupe par action s'élevaient à 40,52€ au 30/04/2011, soit un montant élevé reflétant la réévaluation de l'ensemble des actifs nécessaires à l'exploitation au moment du passage aux normes IFRS. Le prix de 40,52€ par action est égal à l'actif net par action au 30 avril 2011 et est supérieur à l'actif net par action après impact des annulations d'actions (issues principalement du rachat de la participation de Financière de l'Echiquier) et retraitement du paiement du dividende de 1€ par action qui s'élève à 39,8€ par action Groupe Diffusion Plus.
- Il convient de souligner qu'une approche d'actif net réévalué aurait conduit au cas particulier à une valeur inférieure à l'actif net comptable en raison de la prise en compte soit d'un badwill du fait d'une rentabilité des capitaux engagés durablement inférieure au coût moyen pondéré des capitaux propres soit des coûts de liquidation nécessaires à la réalisation de l'ensemble des actifs et passifs.

En € (sauf nombre d'actions)

Actif Net/Capitaux propres post OPRA (30/04/2011)	37 202 000
Intérêts minoritaires	62 000
Actif Net/Capitaux propres post OPRA part du groupe	37 140 000
Nombre d'actions hors autocontrôle au 30/04/2011	916 517
Actif Net par action hors autocontrôle au 30/04/2011	40,52
Rachat actions Financière de l'Echiquier mai 2011	1 421 875
nombre d'actions	40 625
prix/action	35
Annulation 19 actions acquises post clôture	665
Dividende au titre de 2010/2011	875 873
nombre d'actions ayant droit au dividende	875 873
dividende par action	1
Actif Net/Capitaux propres part du groupe après rachat et distribution	34 841 587
nombre d'actions	875 873
Actif Net par action après rachat d'actions et paiement du dividende	39,78

Le prix de 40,52€ par action Groupe diffusion Plus est calé sur l'actif net comptable par action au 30/04/2011.

4. Cours de Bourse retenu à titre indicatif

- Le flottant (part du capital détenue par le public) est particulièrement faible depuis l'OPRA réalisée en mars 2010, le principal actionnaire minoritaire ayant conservé une partie de ses titres finalement cédés à Groupe Diffusion Plus en mai 2011. Ainsi les titres détenus par le public (hors Financière de l'Echiquier) représentent à peine plus de 10 000 actions Groupe Diffusion Plus. Les volumes d'échange sont en conséquence très réduits (majoritairement limités à 1 titre par jour au titre du contrat de liquidité) et la valeur n'est pas suivie par les analystes financiers.
- Les principales phases de l'évolution du cours de bourse de Groupe Diffusion Plus au cours des 24 derniers mois sont les suivantes :
 - entre octobre 2009 et février 2010, le cours de Groupe Diffusion Plus était proche de 17€,
 - en mars 2010, le cours augmente fortement pour se caler sur le prix de l'OPRA initiée au prix de 26 euros par action,

-à partir de l'été 2010, le cours de Groupe Diffusion Plus progresse à nouveau pour atteindre son plus haut niveau, soit 37,69€ en octobre 2010 (plus haut niveau sur 5 ans),
 -le cours s'est ensuite maintenu à un niveau proche de 35€, qui est le prix maximum auquel Groupe Diffusion Plus peut intervenir dans le cadre du programme de rachat autorisé par l'Assemblée Générale du 27 octobre 2010 sur lequel a également été calée la transaction réalisée avec Financière de l'Echiquier en mai 2011.

- Sur les 12 derniers mois, le cours de Diffusion Plus a oscillé entre 30,51€ et 37,69€ et sur les 3 derniers mois entre 33€ et 36,22€. Le cours a été suspendu le 6 octobre après bourse pour un dernier cours coté de 34,65€ par action à la suite du communiqué annonçant la présente opération.
- Les moyennes de cours de bourse sur 1 an sont les suivantes :
 Nous avons extériorisé les moyennes de cours de bourse et de volumes échangés en distinguant les statistiques n'incluant pas la transaction avec Financière de l'Echiquier qui donnent une image plus proche de la situation de l'actionnaire minoritaire personne physique s'agissant notamment des volumes échangés et les chiffres incluant cette transaction qui influe fortement sur les volumes moyens échangés ainsi que plus marginalement sur le niveau de cours moyen pondéré pour les moyennes sur 6 mois et sur 1 an.

Moyennes hors transaction de mai 2011 avec Financière de l'Echiquier

Moyenne de cours de bourse (cours de clôture, pondérée par les volumes)

Moyenne	Cours	Volumes journaliers	Prime offerte
Dernier cours coté (6/10/2011)	34,65	1	17%
Moyenne 1 mois	34,57	5	17%
Moyenne 3 mois	34,34	8	18%
Moyenne 6 mois	34,58	9	17%
Moyenne 1 an	33,75	18	20%

Il convient de souligner que s'agissant d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée, le prix de l'Offre doit être au moins égal au cours moyen pondéré sur les 60 derniers jours de bourse, soit 34,01€ par action.

- **Le prix de 40,52€ par action Diffusion Plus est supérieur aux cours de bourse récents ainsi que sur longue période, cotés dans des échanges très réduits, sachant que le cours a été suspendu le 6 octobre 2011 soit avant le détachement du dividende de 1€ par action au titre de l'exercice 2010/2011.**

5. Transactions récentes sur le capital de Groupe Diffusion Plus

Nous avons écarté la référence au prix de l'OPRA de 2010 du fait du délai écoulé depuis cette opération dans un contexte économique et financier qui connaît de fortes fluctuations dans le temps. En revanche nous avons retenu la référence à la transaction réalisée par la société avec Financière de l'Echiquier en mai 2011 ayant porté sur 40 625 actions, soit sur 4,4% des actions Groupe Diffusion Plus (hors autocontrôle) pour un prix de 35€ par action.

- La référence au prix de cette transaction récente nous paraît pertinente car elle a été réalisée :
 -entre professionnels avertis,
 -sans aucun accord connexe,
 -pour une participation minoritaire significative conférant un certain pouvoir de négociation au vendeur.

L'impact négatif de l'évolution des marchés boursiers depuis la date de la transaction ainsi que du paiement d'un dividende de 1€ par action au titre de l'exercice clos au 30/04/2011 n'est pas intégré dans le prix négocié entre les parties.

- **Le prix de 40,52€ par action Groupe Diffusion Plus fait ressortir une prime de 15,8% sur le prix de la transaction significative la plus récente ayant porté sur 4,4% du capital de Groupe Diffusion Plus en mai 2011, soit avant la baisse des marchés financiers et le paiement du dividende de 1€ par action au titre de l'exercice clos au 30/04/2011.**

6. Comparables boursiers

- Nous avons retenu trois sociétés, St Ives, Communisis et Printing.com, toutes trois britanniques, étant souligné qu'il n'existe pas réellement de société cotée comparable à Groupe Diffusion Plus en termes d'activité ou de marges. Les concurrents directs de Groupe Diffusion Plus sont en effet des filiales ou divisions de groupes beaucoup plus importants en taille et plus diversifiés, cotés ou non cotés (La Poste, Berstelmann, Bowe...). St Ives est la société la plus comparable à Diffusion Plus en termes d'activité orientée vers les services permettant l'optimisation du marketing direct et des prestations d'impression qui y sont associées et en termes de marge d'Ebitda (11% à 12% attendus pour la période 2011/2013). St Ives opère à travers 20 sites au Royaume Uni et génère un chiffre d'affaires supérieur à 350M€ (contre 80M€ pour Groupe Diffusion Plus). Le groupe poursuit une stratégie de renforcement dans les services marketing et le désengagement de certaines activités d'impression à faible valeur ajoutée ce qui l'a conduit à l'acquisition récente de la société Tactical Solutions et à la cession de l'activité d'impression de magazines avec un impact neutre en trésorerie. St Ives a également cédé des actifs immobiliers (dont son siège social) et acheté deux sociétés opérant dans le secteur du marketing. Communisis a également une activité de services d'assistance aux campagnes de marketing (papier et internet) associée à des services d'impression comprenant l'impression de chèques et de factures. Le groupe opère comme St Ives au Royaume Uni et génère un chiffre d'affaires supérieur à 250M€ avec des marges d'Ebitda inférieures à celles de Groupe Diffusion Plus. Printing.com est une société britannique essentiellement concentrée sur les services d'impression à destination du public et de petites entreprises au travers d'agences et de boutiques. Le modèle économique est donc plus éloigné, Printing générant des marges d'Ebitda plus élevées pour un chiffre d'affaires de moins de 30M€.
- Il convient de souligner que les sociétés de l'échantillon sont des petites capitalisations boursières suivies par un nombre restreint d'analystes financiers.
- Nous avons retenu les seuls multiples d'Ebitda appliqués aux exercices clos aux 30 avril 2011, 2012 et 2013. En effet, les multiples de chiffre d'affaires ne permettent pas de tenir compte des différences dans les niveaux de rentabilités des sociétés concernées alors que les multiples d'Ebit ne sont pas pertinents au cas particulier compte tenu des différences de leurs politiques d'amortissement.
- Sur la base des cours de bourse moyens 1 mois arrêtés au 02/11/2011, ce critère conduit à une valeur comprise entre 28,3€ et 35,9€ par action et une valeur moyenne de 32€ par action Groupe Diffusion Plus.
- **Le prix de 40,52€ par action Groupe Diffusion Plus est supérieur à la valeur de 32€ ressortant du critère des comparaisons boursières.**

7. DCF

Dans la mesure où, comme évoqué dans les commentaires sur le business plan, la baisse des marges d'Ebitda anticipée par le management est justifiée par l'évolution des conditions de marché sur lequel le groupe intervient mais qu'il est difficile de se prononcer sur leur niveau à horizon long terme, nous avons conduit nos travaux en retenant pour la valeur terminale d'une part le niveau de marge anticipé par le management à la fin du business plan, soit 9,9% et d'autre part un niveau de marge augmenté d'un point, soit 10,9%, plus proche de la moyenne constatée sur la durée du business plan. Nous avons par ailleurs prolongé de deux ans la durée des flux prévisionnels au-delà du business plan afin de permettre de faire le lien avec l'harmonisation des amortissements et des investissements pour le calcul du flux terminal.

- Pour la mise en œuvre de ce critère, nous avons retenu un taux d'actualisation de 10,7% qui se décompose en un taux sans risque de 2,8% (source : OAT 10 ans AFT), une prime de risque de marché de 9,18% (moyenne octobre-novembre 2011 Natixis), un bêta de 1,05 (basé sur le bêta

du secteur communication de bloomberg et réendetté avec un levier normatif de 25%) et un coût de la dette après IS de 3,3%.

- Le taux de croissance à l'infini est de 1%.
- Les flux ont été pris en compte sur l'horizon du plan du management jusqu'en avril 2017, puis projetés jusqu'en juin 2019 avec un taux de croissance ramené au niveau normatif de 1% et normalisés pour égaliser les investissements et les amortissements.
- Les paramètres utilisés pour la présente évaluation sont proches de ceux retenus pour les tests d'impairment réalisés sur quelques actifs lors du dernier arrêté au 30/04/2011 (10,1% de taux d'actualisation et 0,5% de taux de croissance) sachant que les conditions de marché qui ont un impact direct sur la prime de risque se sont dégradées depuis ces travaux.
- Les calculs d'actualisation ont été réalisés à la date du 31 octobre 2011 correspondant à la mi-exercice 2011/2012, les cash-flows sont considérés perçus à mi-année et conduisent aux valeurs suivantes :

Décomposition de la valeur ressortant du DCF	Marge d'Ebitda de 9,9%	Marge d'Ebitda de 10,9%
Somme des Flux actualisés	17 169 474	17 169 474
Valeur terminale non actualisée	32 776 501	39 717 758
Valeur Terminale actualisée	16 121 865	19 536 079
Valeur d'Entreprise	33 291 339	36 705 553
Dette Nette Ajustée	6 660 686	6 660 686
Valeur des capitaux propres	26 630 653	30 044 868
Nombre d'Actions	875 873	875 873
Valeur par action Groupe Diffusion Plus	30,40	34,30

Tableau de sensibilité en fonction du taux d'actualisation et de la marge d'Ebitda projetée dans la valeur terminale

Taux d'actualisation		10,2%	10,7%	11,2%
Marge d'Ebitda	8,9%	28,10	26,49	25,04
	9,90%	32,33	30,40	28,62
	10,90%	36,60	34,30	32,23

- **La valeur ressort entre 25,04€ et 36,60€ par action Groupe Diffusion Plus selon la méthode de l'actualisation des cash-flows disponibles**
- **Analyse des travaux de la Société Générale et des écarts avec nos travaux**

Les principaux écarts que nous avons identifiés avec nos travaux portent sur :

-pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Capitaux Propres :

Nous avons inclus la valeur des actifs immobiliers pour la valeur extériorisée dans l'annexe aux comptes au 30/04/2011 et basée sur une promesse de vente et des rapports d'expertise, soit 9,8M€ pour l'ensemble des critères et avons en conséquence retraité les flux des loyers prévisionnels alors que la Société Générale n'a retenu cette méthode que pour le critère des comparaisons boursières et a valorisé les actifs immobiliers via les flux qu'ils génèrent dans le cadre de la méthode des DCF, soit pour 9,1M€ ;

Nous avons retenu la dette nette au 30/04/2011 pour l'ensemble des critères et avons pris en compte la totalité du flux d'exploitation pour l'exercice en cours qui clôture au 30/04/2012 alors que la Société Générale s'est appuyée sur la dette nette au 31/10/2011 en retraçant le cash flow 2011/2012 du flux du 1^{er} semestre pour l'actualisation des cash-flows disponibles. Cette différence a un impact

plus significatif sur les comparaisons boursières que sur l'actualisation des cash-flows pour lequel le cash flow pris en compte au titre de 2011/2012 par la Société Générale compense en grande partie l'écart sur la dette nette,

Nous avons évalué les intérêts minoritaires qui représentent un passif latent en appliquant un multiple de 10X à leur contribution aux résultats au 30/04/2011 pour tenir compte des spécificités des sociétés concernées (notamment absence de capitaux propres et faible rentabilité), soit pour un montant de 1,8M€ alors que la Société Générale a préféré les évaluer via le multiple implicite ressortant de la valorisation de Groupe Diffusion Plus conduisant à un montant de 2,7M€,

S'agissant de la participation de 19,6% dans la société Tagg que nous avons retenue pour sa quote-part de capitaux propres, soit pour 0,86M€, la méthodologie appliquée par la Société Générale (multiple implicite) conduit à une valeur très proche,

-pour la référence aux cours de bourse, que nous n'avons retenu qu'à titre indicatif, la Société Générale présente des moyennes de cours de bourse pondérées par les volumes d'une part en incluant la transaction intervenue en mai 2011 avec la Financière de l'Echiquier et d'autre part en excluant cette transaction, alors que nous ne présentons que les moyennes excluant cette transaction qui est par ailleurs détaillée de manière spécifique dans les transactions récentes sur le capital de Groupe Diffusion Plus.,

-s'agissant des transactions récentes sur le capital, nous n'avons retenu que la transaction de mai 2011 alors que la Société Générale fait également référence à l'OPRA initiée en mars 2010,

-pour l'actif net comptable: nous faisons référence comme la Société Générale à l'Actif net comptable part du groupe de Groupe Diffusion Plus au 30/04/2011 mais avons ajouté la référence à l'actif net comptable après annulation des actions rachetées depuis la fin de l'exercice ainsi qu'après distribution du dividende au titre de l'exercice 2010/2011 ;

-pour l'actualisation des cash-flows disponibles, en dehors des écarts déjà identifiés, nous avons retenu un taux d'actualisation de 10,7% contre 10,1% pour la Société Générale, du fait de sources différenciées pour les données de marché (prime de risque, bêta), sachant que les calculs de sensibilité encadrent cette fourchette de taux. Nous avons également prolongé le business plan sur 2 ans et calculé la valeur terminale en retenant, en plus de la marge de 9,9% correspondant au niveau de fin de plan, une marge augmentée de 1 point,

-pour les comparaisons boursières : l'écart principal tient au montant de la dette nette pris en compte. En outre, nous n'avons retenu que les multiples d'Ebitda alors que la Société Générale extériorise des résultats sur la base des multiples de chiffre d'Affaires et d'Ebitda, les autres différences constatées pouvant provenir des sources/bases de données utilisées qui génèrent des écarts au niveau des multiples des sociétés composant l'échantillon. Enfin, nous avons retenu les exercices 2010/2011, 2011/2012 et 2012/2013 alors que la Société Générale a exclu les multiples historiques en ne gardant que les prévisionnels.

Tableau récapitulatif des valeurs obtenues	Farthouat Finance	Société Générale
Méthode retenues		
Transactions récentes sur la capital	35,00	26,00 à 35,00
Comparables boursiers	32,00	25,07 à 30,33
DCF	25,04 à 36,60	22,51 à 32,18
Cours de bourse	cf ci-dessous	34,34 à 34,99
Méthodes retenues à titre indicatif		
Cours de bourse	33,75 à 34,65	cf ci-dessus
Actif Net Comptable	39,78 à 40,52	40,52

Conclusion sur le caractère équitable du prix de 40,52€ par action Groupe Diffusion Plus

- *Le prix de 40,52€ par action Groupe Diffusion Plus est supérieur aux cours de bourse qui ont été retenus à titre indicatif et qui constituent une valeur plancher (moyenne des derniers 60 jours de cotation) dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée.*
- *Le prix de 40,52€ par action Groupe Diffusion Plus correspond à l'actif net comptable consolidé part du groupe au 30/04/2011 (derniers comptes arrêtés et certifiés).*
- *Le prix de 40,52€ par action offre une prime de 15,8% sur le prix de 35€ négocié en mai 2011 pour le rachat par Groupe Diffusion Plus d'un bloc minoritaire représentant 4,4% du capital, cette référence étant particulièrement pertinente pour la présente opération et n'intégrant pas la baisse des marchés financiers intervenue depuis le mois d'août 2011.*
- *Le prix de 40,52€ par action Groupe Diffusion Plus offre des primes significatives sur les critères des comparables boursiers et de l'actualisation des cash-flows disponibles.*
- *Le prix de 40,52€ par action Groupe Diffusion Plus est équitable pour les actionnaires minoritaires dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que du Retrait Obligatoire qui la suivra.*

Le 9 novembre 2011

Marie-Ange Farthouat, Associée

11. 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 Groupe Diffusion Plus 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 de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Groupe Diffusion Plus (www.diffusionplus.fr), la veille de l'ouverture de l'Offre, et pourront être obtenues sans frais auprès de Groupe Diffusion Plus.

12. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur William Mériel
Président et Directeur Général