

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA
SOCIETE VERMANDOISE DE SUCRERIES

PRESENTEE PAR



INITIEE PAR



CONJOINTEMENT AVEC LA
SOCIETE CHAMPENOISE DE GESTION

CONSEILLEES PAR



PRIX DE L'OFFRE : 3 487,30 EUROS PAR ACTION

DUREE DE L'OFFRE : 15 JOURS DE NEGOCIATION

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI CONJOINTEMENT PAR CRISTAL UNION ET LA
SOCIETE CHAMPENOISE DE GESTION**

Avis important

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14, 237-15 et 237-16 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la Société Vermandoise de Sucrieries ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société Vermandoise de Sucrieries, Cristal Union et la Société Champenoise de Gestion mettront en œuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société Vermandoise de Sucrieries non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 3 487,30 euros par action de la Société Vermandoise de Sucrieries égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 1^{er} février 2012, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-16 de son règlement général.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de Cristal Union (www.cristal-union.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Cristal Union, 27-29 rue Chateaubriand, 75008 Paris ;
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, 9 quai du Président Paul Doumer, 92920 Paris La Défense Cedex.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de Cristal Union et de la Société Champenoise de Gestion seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	Présentation de l'offre	3
1.1	Motifs de l'Offre et intentions des Initiateurs	3
1.1.1	Contexte de l'Offre	3
1.1.2	Intentions des Initiateurs pour les douze mois à venir	4
1.2	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	9
2.	Termes et caractéristiques de l'Offre	11
2.1	Termes de l'Offre.....	11
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	11
2.3	Modalités de l'Offre.....	11
2.4	Calendrier prévisionnel de l'Offre.....	13
2.5	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	13
2.6	Régime fiscal de l'Offre	14
2.6.1	Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel	14
2.6.2	Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés	15
2.6.3	Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France.....	16
2.6.4	Autres actionnaires	17
2.7	Financement de l'Offre	17
3.	Éléments d'appréciation du prix de l'Offre	17
3.1	Synthèse.....	17
3.2	Méthodologie d'évaluation	18
3.2.1	Méthodes d'évaluation retenues	18
3.2.2	Méthodes d'évaluation écartées	19
3.2.3	Données financières de référence	20
3.3	Éléments détaillés d'appréciation du prix	21
3.3.1	Références de valorisation.....	21
3.3.2	Méthodes d'évaluation retenues	22
4.	Modalités de mise à disposition des informations relatives aux Initiateurs	24
5.	Personnes assumant la responsabilité de la note d'information	24
5.1	Pour les Initiateurs.....	24
5.2	Pour la banque présentatrice et garante de l'Offre.....	24

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

Conformément au titre III du livre II et en particulier des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Cristal Union, union de coopératives agricoles à capital variable, agréée sous le numéro 10520, dont le siège social est situé route d'Arcis-sur-Aube, 10700 Villette-sur-Aube, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Troyes sous le numéro 421 343 369 (ci-après « **Cristal Union** » ou l'« **Initiateur** »), conjointement avec la Société Champenoise de Gestion, société anonyme dont le siège social est situé Pôle d'activité de Haute-Picardie, 80200 Estrées-Deniecourt et immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Amiens sous le numéro RCS 096 850 037 (ci-après « **SCG** ») s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de la Société Vermandoise de Sucreries, société anonyme dont le siège social est situé Pôle d'activité de Haute-Picardie BP 10, 80200 Estrées-Deniecourt et immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Amiens sous le numéro RCS 562 058 115 (ci-après « **SVS** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité des actions SVS non détenues par Cristal Union et SCG, c'est-à-dire 8 294 actions, au prix de 3 487,30 euros par action, coupon attaché (cf. paragraphe 2.1 ci-dessous), dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'« **Offre** »). L'Initiateur et SCG sont dénommés ci-après ensemble les « **Initiateurs** ».

Les actions SVS sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000037749.

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

Cette Offre est présentée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (ci-après « **Crédit Agricole CIB** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre en application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

1.1 Motifs de l'Offre et intentions des Initiateurs

1.1.1 Contexte de l'Offre

Le 31 janvier 2012, Cristal Union a pris le contrôle de SCG et par son intermédiaire, le contrôle de SVS et des sociétés contrôlées par cette dernière (ensemble le « **Groupe Vermandoise** ») dans le cadre d'opérations de transferts de blocs d'actions SCG, SVS et Anita (cf. organigrammes ci-dessous p.7 et 8) (les « **Cessions de Blocs** »).

Pendant les douze mois ayant précédé les Cessions de Blocs d'actions, intervenues le 31 janvier 2012 dans le cadre d'un protocole de cession et d'acquisition d'actions conclu le 7 janvier 2012 avec les principaux actionnaires familiaux de SVS (le « **Protocole** »), Cristal Union et les personnes agissant de concert avec elle, n'ont acquis directement et/ou indirectement aucune action SVS.

Le Protocole et les autres acquisitions réalisées simultanément par les Initiateurs font l'objet d'une description au paragraphe 1.2 ci-dessous.

SCG, société contrôlée par Cristal Union, détient à ce jour¹ directement 141 376 actions SVS (hors les 1 078 actions d'autocontrôle détenues par les sociétés SVI et Toury, contrôlées indirectement par SVS (cf. organigramme p.7 ci-dessous)) représentant autant de droits de vote, soit 94,46% du capital et des droits de vote sur la base d'un nombre total de 149 670 actions représentant autant de droits de vote de la Société (calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF). Sur cette base, SCG détient 95,18% du capital et 94,46% des droits de vote de SVS en incluant l'autocontrôle. Par ailleurs, les Initiateurs ont obtenu des actionnaires familiaux des engagements d'apport à l'Offre portant au total sur 1 264 actions SVS (c'est-à-dire 0,84% du capital et des droits de vote de SVS). En tenant

¹ Cristal Union, indirectement par l'intermédiaire de SCG, a acquis le 31 janvier 2012 75.695 actions SVS auprès des principaux actionnaires familiaux de SVS, au prix de l'Offre.

compte de ces engagements d'apports, SCG devrait détenir à l'issue de l'Offre au moins 96,02% du capital et 95,30% des droits de vote de SVS, en incluant également l'autocontrôle.

Le dépôt de l'Offre par Cristal Union et SCG s'effectue dans le cadre des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF prévoyant l'obligation de déposer un projet d'offre publique en cas de franchissement direct ou indirect, en hausse, du seuil de 30% du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, comme c'est le cas en l'espèce au niveau de SVS, par suite de la mise en œuvre du Protocole. L'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où Cristal Union et SCG détiennent de concert la majorité du capital et des droits de vote de SVS.

L'Offre donne ainsi la possibilité aux actionnaires minoritaires de SVS qui devraient représenter moins de 5 % du capital et des droits de vote de SVS à l'issue de l'Offre, de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions au même prix que celui payé par Cristal Union aux principaux actionnaires familiaux de SVS². Par ailleurs, le prix de 3 487,30 euros par action coupon attaché (cf. paragraphe 2.1 ci-dessous) proposé par les Initiateurs, extériorise une prime de 98,7% par rapport au cours de bourse de clôture de l'action SVS du 30 septembre 2011³, équivalente à une prime de 110,4 % sur le cours moyen pondéré par les volumes échangés sur les douze derniers mois.

Simultanément à la présente Offre, Cristal Union, conjointement avec SVS, a déposé le 1^{er} février 2012 auprès de l'AMF⁴, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société Sucrière de Pithiviers Le Vieil, société anonyme dont le siège social est situé Pôle d'activité de Haute-Picardie BP 10, 80200 Estrées-Deniecourt, France et immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Amiens sous le numéro RCS 086 380 219 (ci-après « **SSPLV** ») (ci-après l'« **Offre sur SSPLV** »). L'Offre sur SSPLV, qui reste soumise à l'examen de l'AMF, est présentée par Crédit Agricole CIB qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Cristal Union et SVS.

La présente Offre devrait être ouverte simultanément avec l'Offre sur SSPLV. Cristal Union détient directement et indirectement via SCG et SVS, 56,51% du capital et des droits de vote de SSPLV.

1.1.2 Intentions des Initiateurs pour les douze mois à venir

Cadre du rapprochement

Cristal Union est un groupe coopératif français majeur du sucre avec plus de 21% du quota national. La production annuelle de sucre est de 900 000 tonnes et de 4,5 millions d'hectolitres d'alcool. Le groupe est détenu par 5 350 agriculteurs coopérateurs « planteurs » (soit environ 20 % des planteurs français) et emploie 1 500 salariés en France. Cristal Union est connu des consommateurs par ses deux marques phares : Daddy et Erstein.

Le Groupe Vermandoise figure parmi les industriels français de référence de la filière sucre avec une production annuelle d'environ 550 000 tonnes de sucre et de 600 000 hectolitres d'alcool. Le Groupe Vermandoise exploite quatre sucreries (dont une sucrerie/distillerie) et emploie 568 salariés en France.

Ce rapprochement amical doit permettre de constituer un nouveau groupe disposant de parts de marché renforcées. Avec le contrôle de 35,1% du quota français de production de sucre, le futur ensemble, renforcé d'un potentiel exceptionnel de production d'alcool et d'éthanol, se hisserait au 5^{ème} rang européen et au 2^{ème} rang français.

² Voir la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre au paragraphe 3.3 ci-dessous.

³ Il est rappelé que le cours de l'action SVS s'est établi à 1 755 euros le 30 septembre 2011 avant la suspension de la cotation qui a précédé l'annonce de l'Offre.

⁴ Cf. avis de dépôt publié par l'AMF le 1^{er} février 2012.

Le chiffre d'affaires combiné estimé pro forma⁵ 2011 et l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) combiné estimé pro forma 2011 du nouvel ensemble sont respectivement de 1 548 millions d'euros et de 227,5 millions d'euros.

Par ailleurs, au regard du développement attendu de la production de sucre en Europe à l'horizon 2020, les Initiateurs ne projettent aucune mesure de restructuration industrielle dans le cadre de ce rapprochement.

Poursuite de l'activité de la Société

Les Initiateurs entendent renforcer la stratégie industrielle de la Société sur ses métiers historiques.

Dans le cadre des restructurations qui pourraient être mises en œuvre à l'issue de l'Offre afin de simplifier la structure juridique du Groupe Vermandoise, SVS pourrait être amenée à être fusionnée avec sa filiale SSPLV. En outre, SVS pourrait être absorbée par SCG à l'issue de la procédure de retrait obligatoire.

Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

La composition du conseil de surveillance et du directoire de la Société a été modifiée le 31 janvier 2012. Elle reflète la participation majoritaire de 95,18% du capital et 94,46% des droits de vote des Initiateurs (incluant l'autocontrôle), dans le capital de la Société⁶. L'ensemble des membres du conseil de surveillance et du directoire de SVS ont été nommés par cooptation, le 31 janvier 2012.

Le conseil de surveillance de SVS, qui comprend six membres dont deux indépendants, est composé comme suit :

- M. Olivier de Bohan, Président
- M. Didier Chéron, Vice-Président
- M. Jean Collard
- M. Joachim Gaillot
- M. Philippe Soubestre (indépendant)
- M. Jean-Michel Henry (indépendant)

Le directoire de SVS, qui comprend trois membres, tous nommés le 31 janvier 2012 lors du changement de contrôle, est composé comme suit :

- M. Alain Commissaire, Président
- M. Jean-François Javoy
- M. Stanislas Bouchard

⁵ Les données financières *pro forma* sont présentées au 30 septembre 2011, date de clôture de l'exercice 2010-2011.

⁶ En outre, les organes sociaux d'Anita, de SCG, de CNSR et des sociétés du Groupe Vermandoise (c'est-à-dire SSPLV, SVI, Norpar et Toury) ont été recomposés pour refléter le contrôle de Cristal Union sur ces sociétés.

Orientation en matière d'emploi

L'outil de travail de SVS ainsi que des sociétés de son groupe, sera préservé. En d'autres termes, l'Offre n'aura pas de conséquences sur l'organisation et la situation de l'emploi au sein du Groupe Vermandoise. Les Initiateurs n'envisagent pas la mise en œuvre d'un plan social. Aucune restructuration industrielle et aucune fermeture de site n'est envisagée dans les douze mois à venir. Le Groupe Vermandoise et Cristal Union sont soumis à la même convention collective et les statuts de leurs personnels sont semblables.

Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires

Le Président du conseil d'administration de Cristal Union a indiqué au cours de la réunion du conseil du 3 octobre 2011 qui a décidé du lancement de l'opération, que : *« ce rapprochement de Cristal Union et de la Vermandoise permettrait, grâce à la solide structure financière du nouveau groupe ainsi constitué, d'accélérer la croissance des activités issues des deux sociétés et de renforcer des positions déjà remarquables. Il constituerait également une opération structurante pour la filière betteravière française, en permettant aux 3 800 planteurs de la Vermandoise d'accéder, à plus ou moins brève échéance, au statut de coopérateur, tout en valorisant des complémentarités géographiques et industrielles avérées. »*

Le rapprochement entre Cristal Union et le Groupe Vermandoise permet de s'adapter aux évolutions réglementaires du secteur liées aux réformes du marché européen du sucre à partir de 2015 (suppression des quotas et remise en cause du prix minimum garanti pour la betterave, libéralisation de la production actuellement limitée permettant aux zones d'excellence d'augmenter leurs parts de marché). Il permettra aussi de constituer un socle européen disposant d'une taille critique pour accélérer les opportunités de développement notamment à l'international.

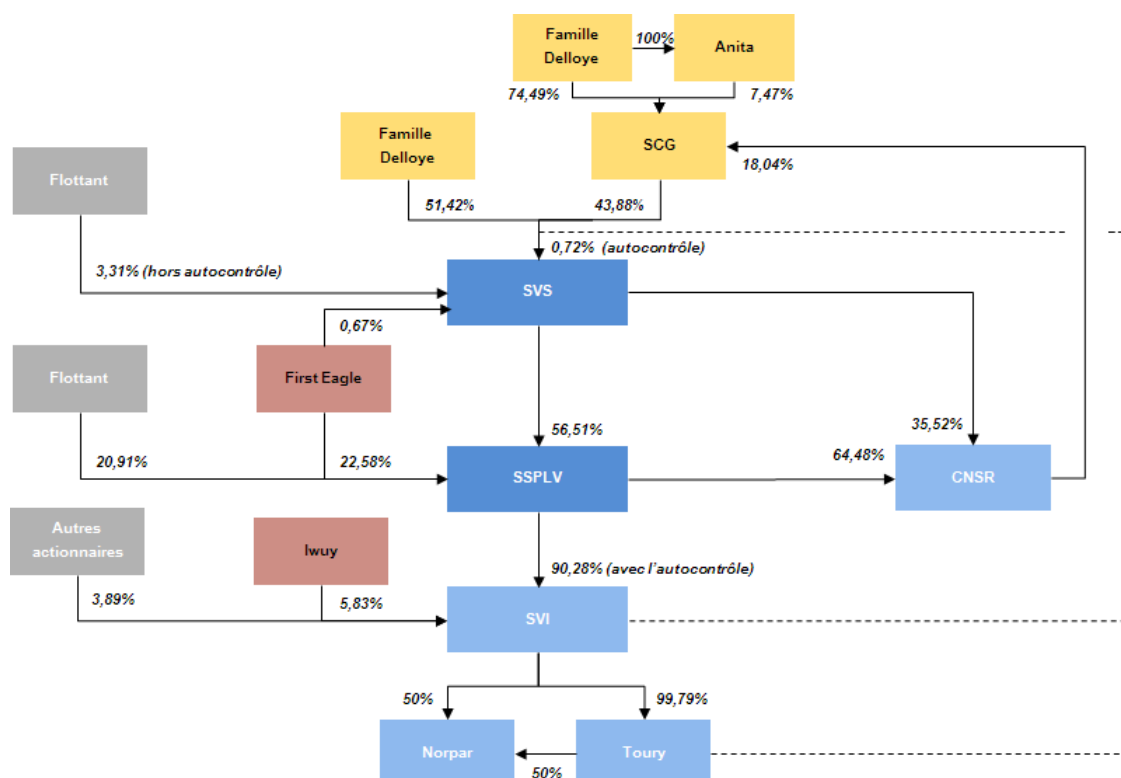
Les associés coopératifs de Cristal Union pourront bénéficier du développement du futur ensemble. Sur le même modèle, les planteurs du Groupe Vermandoise auront la possibilité de devenir associés coopérateurs de Cristal Union, après simplification des structures juridiques actuelles.

Pour les actionnaires de SVS, l'Offre permet de bénéficier d'une liquidité immédiate au même prix que celui payé par Cristal Union aux principaux actionnaires familiaux de SVS. Par ailleurs, le prix de 3 487,30 euros par action coupon attaché (cf. paragraphe 2.1 ci-dessous) proposé par les Initiateurs extériorise une prime importante par rapport au cours de bourse de clôture de l'action SVS du 30 septembre 2011.

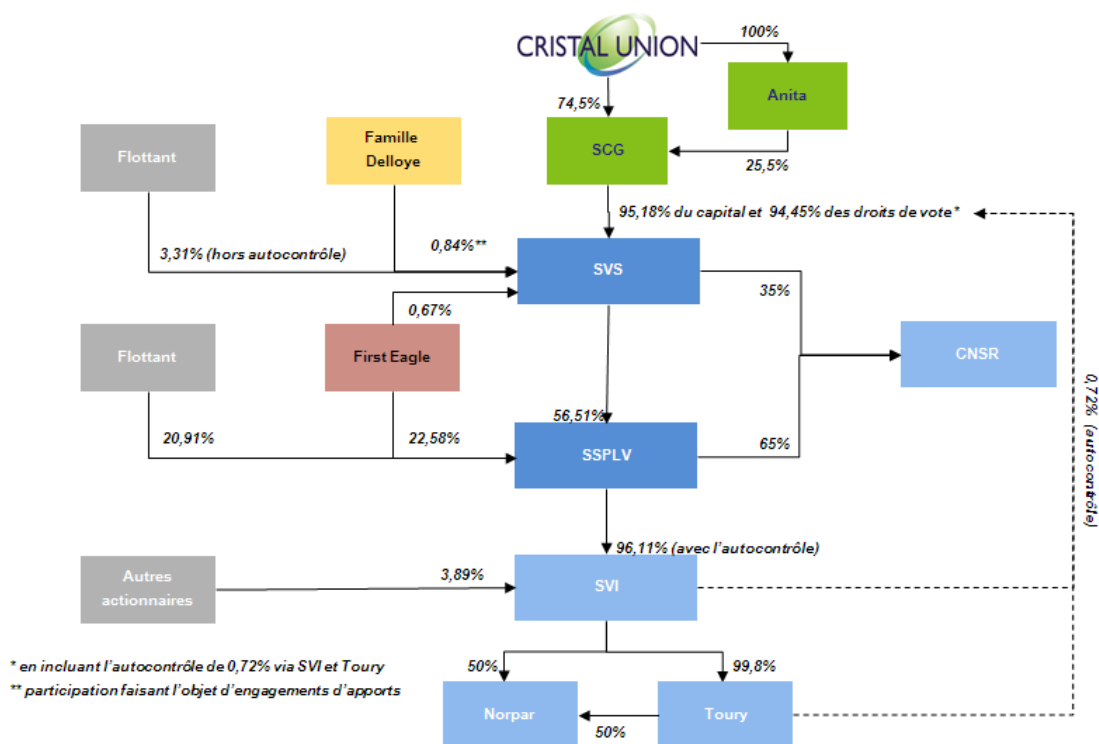
De même, pour les actionnaires de SSPLV, également concernés par l'opération, l'Offre sur SSPLV leur donne la possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions au même prix, par transparence, que celui payé par Cristal Union aux principaux actionnaires familiaux de SVS. Par ailleurs, le prix de 1 692,76 euros par action coupon attaché (cf. paragraphe 2.1 ci-dessous) proposé par les Initiateurs fait apparaître une prime importante par rapport au cours de bourse de clôture du 30 septembre 2011.

Structure du groupe

Organigramme simplifié du Groupe Vermandoise avant changement de contrôle



Organigramme simplifié du Groupe Vermandoise après changement de contrôle et avant le dépôt de l'Offre



Les Initiateurs envisagent de fusionner certaines sociétés du Groupe Vermandoise pour simplifier l'organigramme juridique du nouveau groupe. Ces opérations seraient réalisées à l'issue des deux offres publiques d'achat simplifiées et le cas échéant, des procédures de retrait obligatoire :

- la fusion-absorption de SSPLV par sa société mère SVS. Cette fusion sera soumise à l'approbation en assemblée générale des actionnaires de SSPLV et de SVS sauf dans le cas où les conditions de la procédure de fusion simplifiée, précisées à l'article L. 236-11 et suivants du Code de commerce, seraient réunies⁷. Cette fusion entraînerait la radiation des actions SSPLV du marché réglementé d'Euronext Paris, y compris dans l'hypothèse où les conditions du retrait obligatoire des actionnaires de SSPLV ne seraient pas réunies à l'issue de l'Offre sur SSPLV ;
- la fusion-absorption de SVS par SCG. Cette fusion serait effectuée selon la procédure de fusion simplifiée.

Par ailleurs, ces fusions seront suivies d'une restructuration des participations détenues par SSPLV. A l'occasion de cette restructuration, Norpar, contrôlée indirectement par SVS, rachètera ses propres actions détenues par Toury à leur valeur réelle afin de les annuler. Puis, Norpar serait dissoute sans liquidation par décision de son associé unique, cette décision emportant la transmission universelle de son patrimoine à SVI.

Aucune modification du périmètre des actifs de SVS ou modification statutaire n'est envisagée. L'Offre, l'Offre sur SSPLV et les opérations de restructuration décrites ci-dessus n'auront ainsi pas d'impact sur les effectifs du Groupe Vermandoise.

Retrait obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actionnaires minoritaires (actionnaires autres que les Initiateurs et les personnes agissant de concert avec eux), compte tenu des engagements d'apport, détiendront à la clôture de l'Offre moins de 5% du capital ou des droits de vote de SVS, condition déjà réalisée à la date du présent projet, les Initiateurs mettront en œuvre le retrait obligatoire à l'issue de l'Offre. Les actions non présentées à l'Offre seront transférées aux Initiateurs contre paiement d'une indemnité de 3 487,30 euros par action SVS coupon attaché (cf. paragraphe 2.1 ci-dessous), égale au prix de l'Offre.

Crédit Agricole CIB a été mandatée par Cristal Union afin de procéder à une évaluation multicritères des actions SVS. Une synthèse de cette évaluation est reproduite ci-après.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de SVS a, par décision du 21 octobre 2011, adoptée à l'unanimité y compris les membres indépendants, désigné le cabinet Ricol-Lasteyrie en qualité d'expert indépendant chargé d'attester du caractère équitable du prix de l'Offre et de son acceptabilité au regard du retrait obligatoire. Le cabinet Ricol-Lasteyrie est représenté par M^{me} Sonia Bonnet-Bernard. Le même jour, le conseil d'administration de SSPLV a également désigné le cabinet Ricol-Lasteyrie, représenté par M^{me} Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant chargé d'attester du caractère équitable du prix de l'Offre sur SSPLV et de son acceptabilité au regard du retrait obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant est présenté dans son intégralité dans le projet de note d'information en réponse de SVS.

Politique de distribution de dividendes

Dans la mesure où les actionnaires de la Société se verront offrir une liquidité dans le cadre de l'Offre, il sera proposé à l'assemblée générale convoquée pour le vendredi 16 mars 2012 de ne pas distribuer de dividende, comme cela a été annoncé dans le cadre du communiqué de SVS du 14 décembre 2011.

⁷ Si à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par SVS conjointement avec Cristal Union sur les actions SSPLV, SVS détient plus de 90% du capital et des droits de vote de SSPLV, conformément à la loi du 17 mai 2011.

1.2 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Suite aux Cessions de Blocs, Cristal Union a acquis une participation majoritaire dans le capital de SVS et dans celui des sociétés contrôlées par cette dernière.

Ces Cessions de Blocs avaient fait l'objet d'accords d'exclusivité précédant l'annonce de la présente Offre, intervenue le 4 octobre 2011. L'AMF a publié, le 4 octobre 2011, un avis ouvrant la période de préoffre (cf. D&I 211C1801 du 4 octobre 2011). Le 5 octobre 2011, Cristal Union a annoncé que les accords d'exclusivité conclus, le 3 octobre 2011, représentaient, à cette date, au total 95,20% du capital de SVS⁸.

Préalablement à l'Offre, les opérations suivantes ont été réalisées :

- préalablement aux Cessions de Blocs, une partie des membres de la famille Delloye a apporté ses actions Anita, SCG et SVS à des sociétés holding, dont le capital est intégralement détenu par eux. Ces apports ont été effectués à un prix unitaire de 13.767,75 euros par action Anita, de 3 487,30 euros par action SVS et de 72 689,66 euros par action SCG. Les holding ont cédé ensuite le 31 janvier 2012 l'ensemble des actions Anita, SVS et SCG qu'elles détenaient à Cristal Union (via SCG pour les actions SVS), dans le cadre du Protocole, comme indiqué ci-dessous ;
- la société Anita⁹, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9 rue du Faubourg Saint-Honoré, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro RCS 529 256 844 (ci-après « **Anita** »), a acquis auprès de la Compagnie Nouvelle de Sucreries Réunies¹⁰, société par actions simplifiée dont le siège social est situé Pôle d'activité de Haute-Picardie BP 10, 80200 Estrées-Deniecourt, France et immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Amiens sous le numéro RCS 562 032 805 (ci-après « **CNSR** »), 570 actions SCG¹¹, au prix de 72 689,66 euros par action (c'est-à-dire un prix total de 41 433 106,20 euros), avec un différé de paiement, afin de procéder au débouclage de l'autocontrôle. En effet, avant cette opération de débouclage, CNSR, filiale à 100% de SVS et de SSPLV, détenait 18,04% du capital de SCG qui détenait elle-même 43,88% du capital et des droits de vote de SVS (cf. organigramme ci-dessus p.7) ;
- Cristal Union a acquis auprès de certains membres de la famille Delloye (i) la totalité des actions de la société Anita (c'est-à-dire 944 actions) au prix de 13 767,75 euros par action (c'est-à-dire un prix total de 12 996 756 euros), (ii) la créance en compte courant détenue par certains actionnaires d'Anita pour un montant total de 4.158.000 euros et (iii) le solde des actions SCG (c'est-à-dire 2 354 actions), au prix de 72 689,66 euros par action (c'est-à-dire à un prix total de 171 111 459,64 euros) ;
- un instant de raison après le changement du contrôle d'Anita, CNSR et de SCG décrit ci-dessus (le « **Changement de Contrôle** »), SCG, se substituant à Cristal Union, a acquis auprès des membres de la famille Delloye, 75 695 actions SVS au prix unitaire de 3 487,30 euros coupon attaché (correspondant à un prix total de 263 971 173,5 euros), étant précisé que SCG détenait déjà 65 681 actions SVS.

Le Protocole comporte une clause de complément de prix en faveur des actionnaires familiaux cédants dans le cas où Cristal Union relèverait les prix de l'Offre et/ou de l'Offre sur SSPLV. Cette clause permet aux actionnaires familiaux de percevoir un prix identique à celui payé dans le cadre des offres aux actionnaires de SVS ou de SSPLV selon le cas.

⁸ Cf. communiqué conjoint de Cristal Union et du Groupe Vermandoise en date du 5 octobre 2011 disponible sur le site internet de Cristal Union (www.cristal-union.fr) et du Groupe Vermandoise (www.vermandoise.fr).

⁹ Contrôlée, avant les Cessions de Blocs, par le groupe familial Delloye.

¹⁰ Contrôlée, avant les Cessions de Blocs, par le groupe familial Delloye.

¹¹ Anita détient 25,5% du capital de SCG, à l'issue de cette acquisition.

La conclusion du Protocole a été annoncée par un communiqué conjoint de Cristal Union et du Groupe Vermandoise en date du 9 janvier 2012¹² après finalisation du processus de consultation des instances représentatives du personnel du Groupe Vermandoise.

Par ailleurs, en vertu d'un accord en date du 21 octobre 2011, SSPLV, se substituant à Cristal Union, a acquis, un instant de raison après le Changement de Contrôle, auprès de la société Iwuy SA, société holding majoritairement détenue par les membres de la famille Delloye, 37 248 actions de la Société Vermandoise Industries, société anonyme dont le siège social est situé à Sainte-Emilie, 80240 Villiers-Faucon, France et immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Amiens sous le numéro RCS 305 824 534 (ci-après « **SVI** ») contrôlée par SSPLV, représentant une participation de 5,83% du capital et des droits de vote de cette société. Cette acquisition a été réalisée à un prix par action identique par transparence à celui offert pour les actions SSPLV dans le cadre de l'Offre sur SSPLV. A l'issue de cette acquisition, Cristal Union détient indirectement 96,11% du capital et des droits de vote de SVI.

Les Cessions de Blocs étaient soumises à la condition suspensive de l'obtention d'autorisations au titre du contrôle des concentrations. Le projet de concentration de Cristal Union avec le Groupe Vermandoise a été notifié auprès des autorités compétentes en France et en Allemagne le 13 octobre 2011. L'autorité allemande en charge du contrôle des concentrations, le *Bundeskartellamt*, s'est prononcée favorablement sur l'opération le 11 novembre 2011, en application de la section 39 du paragraphe 6 du *GWB*. Par ailleurs, l'Autorité française de la concurrence saisie en application de l'article L. 430-2 du Code de commerce, a autorisé sans conditions l'opération, le 20 janvier 2012¹³.

A l'issue du transfert de propriété effectif de ces blocs, intervenu le 31 janvier 2012 :

- Cristal Union¹⁴ a franchi en hausse, à titre indirect, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3, 90% du capital et des droits de vote et 95% du capital de SVS ;
- Cristal Union a franchi en hausse, à titre indirect, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de SSPLV.

A cette occasion, une déclaration de franchissement de seuils et d'intentions a été effectuée.

A l'issue de ces opérations :

- SCG détient 141 376 actions SVS (hors autocontrôle), représentant autant de droits de vote, soit 94,46% du capital et des droits de vote de SVS, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (sur la base d'un nombre total de 149 670 actions représentant autant de droits de vote de la Société). Sur cette base en incluant l'autocontrôle, SCG détient 95,18% du capital et 94,46% des droits de vote de SVS. Par ailleurs, les Initiateurs ont obtenu des actionnaires familiaux des engagements d'apport à l'Offre portant au total sur 1 264 actions SVS (c'est-à-dire 0,84% du capital et des droits de vote de SVS). En tenant compte de ces engagements d'apports, SCG devrait détenir à l'issue de l'Offre au moins 96,02% du capital et 95,30% des droits de vote de SVS ;
- SCG, contrôlée par Cristal Union, détient ainsi de concert directement et indirectement 270 156 actions SSPLV, représentant autant de droits de vote, soit 56,51% du capital et des droits de vote de SSPLV, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

¹² Disponible sur le site internet de Cristal Union (www.cristal-union.fr) et du Groupe Vermandoise (www.vermandoise.fr).

¹³ Cf. communiqué du 23 janvier 2012 disponible sur le site internet de Cristal Union (www.cristal-union.fr) et du Groupe Vermandoise (www.vermandoise.fr).

¹⁴ En outre, SCG a franchi en hausse, à titre direct, les seuils de 50%, 2/3 et 90% du capital et des droits de vote et de 95% du capital de SVS.

A l'exception de ce qui précède, les Initiateurs ne sont parties à et n'ont connaissance, à la date du présent document, d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

Il est précisé qu'aucune salle d'information (*data room*) incluant des informations concernant les sociétés du Groupe Vermandoise n'a été ouverte par les cédants ou par SVS.

2. Termes et caractéristiques de l'Offre

2.1 Termes de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 1^{er} février 2012, Crédit Agricole CIB, agissant pour le compte de Cristal Union et de SCG, a déposé auprès de l'AMF le présent projet d'Offre suivant la procédure simplifiée qui porte sur la totalité des actions SVS non encore détenues à ce jour par les Initiateurs.

En conséquence, les Initiateurs s'engagent irrévocablement auprès des actionnaires de SVS à acquérir, au prix de 3 487,30 euros par action coupon attaché, toutes les actions SVS qui leur seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre pendant une période de 15 jours de négociation (SCG pouvant détenir jusqu'à la quasi-totalité des actions apportées dans le cadre de l'Offre, le solde des titres apportés à l'Offre étant acquis par Cristal Union). Dans l'hypothèse où SVS procéderait, entre d'une part, la date de dépôt de l'Offre et d'autre part, la clôture de l'Offre ou la mise en œuvre du retrait obligatoire, au détachement ou au paiement d'un dividende, d'un acompte sur dividende, du solde d'un dividende ou de toute autre distribution d'actifs, le prix proposé dans le cadre de l'Offre et du retrait obligatoire serait diminué du montant distribué et/ou versé par action SVS.

Crédit Agricole CIB, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris conjointement par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Au 31 janvier 2012, les Initiateurs détiennent 141 376 actions SVS (hors 1 078 actions d'autocontrôle détenues par SVI et Touroy contrôlées indirectement par SVS) sur les 149 670 actions composant le capital de SVS soit 94,46% du capital et des droits de vote de cette société.

En application des dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions SVS émises et non détenues par les Initiateurs, c'est-à-dire un nombre maximal de 8 294 actions SVS (y compris l'autocontrôle) représentant 5,54% du capital et des droits de vote de SVS (sur la base d'un nombre total de 149 670 actions représentant autant de droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

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

2.3 Modalités de l'Offre

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 1^{er} février 2012. Il a été mis en ligne sur les sites Internet de Cristal Union (www.cristal-union.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de Cristal Union et de Crédit Agricole CIB en application de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF. Un communiqué relatif aux termes du projet d'Offre a été diffusé par les Initiateurs, le 1^{er} février 2012. Ce communiqué sera publié, sous forme d'avis financier, par le quotidien Les Echos, le 2 février 2012.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF. L'AMF publiera, à l'issue de son examen, sur son site Internet, une décision motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du présent projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

Cette déclaration de conformité ne pourra intervenir qu'à la suite du dépôt par SVS d'un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF.

En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information des Initiateurs et de la note en réponse de SVS.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs seront disponibles sur les sites Internet de Cristal Union et de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de Cristal Union et de Crédit Agricole CIB. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par Cristal Union.

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

L'Offre restera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation. Pendant la durée de l'Offre, Crédit Agricole CIB, agissant pour le compte des Initiateurs, s'engage irrévocablement à acquérir en bourse, par l'intermédiaire de CA Cheuvreux en tant que membre du marché acheteur, au prix de 3 487,30 euros par action coupon attaché (cf. paragraphe 2.1 ci-dessus), toute quantité d'actions SVS qui sera présentée sur le marché, pendant la durée de l'Offre.

Les actions SVS apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, et d'une manière générale, ne devront faire l'objet d'aucune restriction concernant le transfert de leur propriété. Les Initiateurs se réservent le droit d'écarter toutes les actions SVS apportées à l'Offre, ne respectant pas cette condition.

Les actionnaires de SVS qui souhaiteraient apporter leurs actions dans les conditions proposées dans le cadre de l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier teneur de compte un ordre de vente irrévocable, selon les modalités propres à leur intermédiaire au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, les frais de courtage demeurant à la charge de l'actionnaire apportant ses titres à l'Offre.

Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions SVS pendant la période d'Offre

A compter de la publication par l'AMF des principales caractéristiques du projet d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, les Initiateurs se réservent la possibilité d'acquérir des actions SVS conformément à, et dans les limites de l'article 231-38 III du règlement général de l'AMF. Il est également rappelé qu'entre la date de clôture de l'Offre et la date de publication de l'avis de résultat de l'Offre, les Initiateurs sont autorisés à acquérir des actions SVS à un prix qui ne peut être supérieur au prix de l'Offre.

2.4 Calendrier prévisionnel de l'Offre

1 ^{er} février 2012	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information des Initiateurs Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de SVS comprenant le rapport de l'expert indépendant, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) dudit projet de note en réponse
15 février 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information des Initiateurs et visa de la note en réponse de SVS
15 février 2012	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) (i) de la note d'information des Initiateurs et de la note en réponse de SVS visées par l'AMF, et (ii) des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières des Initiateurs et de SVS
17 février 2012	Publication d'avis financiers précisant les modalités de mise à disposition des notes des Initiateurs et de SVS et des documents « Autres Informations »
20 février 2012	Ouverture de l'Offre
9 mars 2012	Clôture de l'Offre
12 mars 2012	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre

2.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en **France**.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions SVS en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

La publication et la diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions SVS peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Les Initiateurs déclinent toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, concernant les **Etats-Unis**, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. Par conséquent, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US person* » et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.6 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société. Cette présentation est fondée sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et est donc susceptible d'être affectée par toutes modifications apportées aux dispositions législatives fiscales françaises applicables et à leur interprétation par l'administration fiscale française.

Il est rappelé aux actionnaires que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.6.1 Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

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

a) *Cas général*

Conformément aux articles 150 0-A et suivants du CGI, les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre égales à la différence entre le prix de l'Offre et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 19%, dès le premier euro.

Les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre, donnent également lieu aux prélèvements énumérés ci-après, non déductibles du revenu global imposable au titre de l'année de leur paiement :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 8,2% déductible à hauteur de 5,8% de la base de l'impôt sur le revenu (article 154 *quinquies* du CGI) ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social de 3,4% ;
- les contributions additionnelles au prélèvement social au taux de 0,3% et 1,1%.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 32,5 %.

En application des dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, si, lors d'une année donnée, la cession d'actions de la Société génère une moins-value nette, celle-ci est imputable exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de cette même année ou des dix années suivantes.

b) *Plan d'Epargne en Actions (PEA)*

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

(i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues dans le PEA, et

(ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Cependant, ces plus-values restent soumises au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement, à la CSG et à la CRDS, et ce aux taux indiqués ci-dessus (taux global de 13,5%).

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre (des règles spécifiques s'appliquent toutefois à certains cas de clôture du PEA). Les investisseurs sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal sur cette question.

A défaut de respecter les conditions de l'exonération, les plus-values de cession réalisées sur les placements effectués dans le cadre d'un PEA sont imposables (i) lorsque la cession intervient dans les deux ans de son ouverture, au taux majoré de 22,5% (article 200 A du CGI), (ii) lorsque la cession intervient entre deux et cinq ans à compter de l'ouverture du PEA, au taux de 19%, auxquels s'ajoutent, en toute hypothèse, les prélèvements sociaux décrits ci-dessus au taux global de 13,5%.

c) *Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*

La loi de finances pour 2012 a introduit une contribution exceptionnelle à la charge des contribuables dont le revenu fiscal de référence excède 250 000 euros, hors règles du quotient familial, calculée sur la base des taux suivants :

- 3 % sur la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 € et inférieure ou égale à 500 000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 € et inférieure ou égale à 1 000 000 € pour les contribuables soumis à imposition commune ;

- 4 % sur la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 € pour les contribuables soumis à imposition commune.

d) *« Exit tax »*

La première loi de finances rectificative pour 2011 a réintroduit un mécanisme d'imposition du transfert hors UE du domicile fiscal d'un contribuable domicilié fiscalement en France, lequel rend immédiatement imposables les plus-values latentes sur droits sociaux et produits de placement, égales à la différence entre la valeur des titres au jour du transfert et le prix d'acquisition des titres (article 167 bis du CGI). Cette imposition peut être partiellement exonérée ou dégrevée a posteriori, sous certaines conditions, notamment en cas de désignation d'un représentant fiscal en France ou de rétablissement ultérieur du domicile fiscal en France.

2.6.2 Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

a) *Régime de droit commun*

Les plus-values nettes réalisées au cours d'un exercice donné sur la cession d'actions de la Société dans le cadre des apports des actions à l'Offre, égales à la différence entre le prix de l'Offre et le prix ou la valeur d'acquisition des

actions de la Société apportées à l'Offre, sont généralement incluses dans le résultat de cet exercice soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33 1/3 %, augmenté, le cas échéant, d'une contribution sociale égale à 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du Code général des impôts). Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés fixé à 15% dans la limite de 38 120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

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

b) Régime spécial des plus-values à long terme

En application des dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values réalisées lors de la cession de titres de participation dans des sociétés à prépondérance immobilière cotées sont imposables au taux réduit de 19% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % précitée à la condition que ces titres aient été détenus depuis au moins deux ans au moment de leur cession.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, les actions qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière. La détermination du résultat imposable prend en compte une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant net des plus-values de cession.

L'excédent éventuel des moins-values à long terme ne peut être imputé que sur les plus-values à long terme au taux visés à l'article 219 I a du CGI et réalisées au cours des dix exercices suivants.

2.6.3 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

D'une manière générale, bénéficiant d'une exonération d'impôt en France les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sous réserve que :

- lesdites plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France ; et
- la personne cédante n'ait à aucun moment détenu, directement ou indirectement, seule ou avec son conjoint, ses ascendants ou ses descendants, les ascendants ou les descendants de son conjoint, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

Sous réserve des conventions internationales, les plus-values de cessions de droits sociaux d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés et ayant son siège en France, réalisées par les personnes physiques ou morales dont le domicile ou le siège social est situé à l'étranger qui, aux termes de l'article 244 bis B du CGI, font l'objet d'un prélèvement au taux de 19% mentionné à l'article 200 A du CGI, lorsque le cédant détient avec son conjoint, leurs ascendants, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société à un moment quelconque au cours de la période de cinq ans précédant la cession. Les cessions de titres réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif subissent, quel que soit le pourcentage de participation cédé, un prélèvement de 50%.

D'une manière générale, les actionnaires non-résidents de France devront s'informer de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

2.6.4 Autres actionnaires

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

2.7 Financement de l'Offre

L'acquisition du Groupe Vermandoise par Cristal Union représente un montant global d'environ 1 milliard d'euros.

Sur la base d'un prix d'Offre de 3 487,30 euros par action coupon attaché, l'acquisition de la totalité des actions SVS susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait un montant maximal d'environ 29 millions d'euros frais divers et commissions exclus.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par les Initiateurs dans le cadre des Cessions de Blocs, de la présente Offre et de l'Offre sur SSPLV, incluant les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 35 millions d'euros (hors droits d'enregistrement et taxes).

L'Offre est principalement financée par endettement auprès de la Caisse Régionale du Crédit Agricole du Nord-Est et Crédit Agricole CIB, syndiqué auprès d'un *pool* bancaire (ensemble les « **Banques de Financement** ») pour un montant de 1 040 millions d'euros.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Crédit Agricole CIB, agissant pour le compte de l'Initiateur en tant que banque présentatrice de l'Offre suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire, sur la base d'informations et d'indications transmises par l'Initiateur, des informations publiques sur la Société, et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

3.1 Synthèse

Le prix retenu par l'initiateur pour l'Offre sur les actions SVS est de 3 487,30 euros par action coupon attaché (cf. paragraphe 2.1).

Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-après, le prix de l'Offre fait apparaître les primes suivantes :

Synthèse	Fourchette de valeurs (en euros)		Fourchette de prime offerte ⁽³⁾ (en %)	
Transactions sur le capital de SVS	3 487,30		0,0 %	
Cours de bourse				
Cours de référence (30/09/2011 ⁽¹⁾)	1 755,00		98,7 %	
1 mois ⁽²⁾	1 757,78		98,4 %	
3 mois ⁽²⁾	1 816,05		92,0 %	
6 mois ⁽²⁾	1 778,07		96,1 %	
12 mois ⁽²⁾	1 657,82		110,4 %	
Actualisation des flux de trésorerie	2 831,84	3 149,77	10,7 %	23,1 %
Multiples des transactions comparables	2 668,19	3 043,52	14,6 %	30,7 %
Multiples transactionnels de quotas de sucre	2 553,18	2 911,35	19,8 %	36,6 %

(1) Dernier jour de cotation avant la suspension du cours de SVS et l'annonce de la signature de l'accord d'exclusivité pour l'acquisition par Cristal Union du contrôle du Groupe Vermandoise

(2) Source : Datastream, moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes

(3) Primes calculées sur la base du prix de l'Offre de 3 487,30 euros par action

3.2 Méthodologie d'évaluation

Compte tenu de la complexité de la structure actionnariale du Groupe Vermandoise qui comporte des intérêts minoritaires et des boucles d'autocontrôle (cf. organigramme p. 7 ci-dessus), l'évaluation des actions SVS a été dérivée d'une approche par la Somme des Parties (« **SDP** »).

L'évaluation des principales entités opérationnelles SVI et Sucrerie de Toury (« **Toury** ») dont les activités propres représentent ensemble plus de 95% de l'EBITDA¹⁵ consolidé du Groupe a été analysée au regard d'une approche multicritères.

Les activités propres des sociétés CNSR (société agricole) et SVS (commissions de gestion facturées aux filiales nettes des coûts de structure) représentent ensemble moins de 5% de l'EBITDA consolidé du Groupe. Elles ont été valorisées par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles uniquement.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Crédit Agricole CIB, sont reproduits ci-après.

3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues

a) Actualisation des flux de trésorerie disponibles

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles est réalisée à partir des plans d'affaires établis par Cristal Union, qui donne une appréciation de la valeur intrinsèque de chacune des entités opérationnelles du Groupe Vermandoise.

b) Multiples des transactions comparables

La méthode des multiples des transactions comparables consiste à appliquer les multiples de l'EBITDA (VE¹⁶ / EBITDA) observés lors des transactions comparables précédentes.

¹⁵ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (résultat avant charges financières, impôts, dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations). Cet agrégat est proche de l'excédent brut d'exploitation ajusté de la participation des salariés

¹⁶ Valeur d'Entreprise : prix de transaction des fonds propres augmenté de la dette financière nette ajustée

c) *Multiples de quotas sucre*

La méthode des multiples de quotas sucre consiste à appliquer les multiples de quotas européens de sucre (euros par tonne) observés lors des transactions comparables précédentes.

3.2.2 Méthodes d'évaluation écartées

a) *Multiples de comparables boursiers*

La méthode d'évaluation par les multiples de sociétés cotées comparables consiste à appliquer les multiples observés sur un échantillon de comparables boursiers.

Cette méthode n'a pas été retenue du fait de l'absence de sociétés cotées véritablement comparables au Groupe Vermandoise.

Seules les sociétés dont au moins une partie de l'activité sucrière est soumise à la réglementation européenne ont été envisagées. Outre le Groupe Vermandoise, trois sociétés cotées seulement interviennent dans l'industrie européenne du sucre de betterave : Südzucker, Agrana et Associated British Foods (« **ABF** »).

Part de l'activité sucre	Groupe Vermandoise	Südzucker	Agrana	ABF
En % du chiffre d'affaires 2010 ⁽¹⁾	89%	53%	33%	19%

(1) Derniers résultats annuels publiés : Groupe Vermandoise et ABF (septembre 2010), Agrana et Südzucker (février 2011)

ABF a été écarté car sa division sucre représente moins de 20% du chiffre d'affaires du groupe avec une production extra-européenne significative (Chine et Afrique du Sud), n'a pas été considéré.

Südzucker et Agrana n'ont pas non plus été retenues pour les raisons suivantes :

- les deux groupes sont beaucoup plus importants que le Groupe Vermandoise avec un chiffre d'affaires représentant respectivement 20 fois et 7 fois celui du Groupe Vermandoise ;
- les deux groupes sont beaucoup plus diversifiés que le Groupe Vermandoise en termes de métiers :
 - Agrana est le leader mondial des préparations de fruits et un acteur important du secteur de l'amidon ;
 - Südzucker est également présent dans les préparations de fruits (Südzucker consolide Agrana sous le régime de l'intégration globale avec une participation indirecte de 37,5%) ainsi que dans des activités très différentes telles que les ingrédients, l'amidon et les pizzas ;
 - Au sein même de leur activité sucre, Agrana et Südzucker sont présents sur le segment du sucre de bouche notamment avec des marques propres, à l'inverse du Groupe Vermandoise uniquement présent dans le sucre industriel.
- Südzucker et Agrana sont ainsi nettement moins exposés aux variations des prix du sucre que le Groupe Vermandoise. Ces différences se traduisent par une grande stabilité des marges de Südzucker et d'Agrana comparées à celles du Groupe Vermandoise et ne permettent pas de retenir Südzucker et Agrana dans le cadre de la méthode des multiples de comparables boursiers.

b) *Actif net comptable*

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de l'estimation comptable de la valeur d'une action.

Cette méthode, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur actuelle des actifs et passifs de la société, ni de ses performances futures.

c) *Actif net réévalué*

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable d'une société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan.

Cette méthode, utilisée par exemple pour évaluer des sociétés holdings détenant des participations minoritaires dans des activités diversifiées ou des entreprises en difficulté, ne paraît pas pertinente pour évaluer une société dans une optique de continuité de l'exploitation.

d) *Méthode du rendement*

La méthode du rendement consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs.

Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative et ont un taux de distribution régulier et prévisible.

Sa portée est néanmoins limitée dans la mesure où la politique de distribution de dividendes relève principalement d'une décision de l'actionnaire majoritaire et peut s'avérer peu stable dans le temps.

3.2.3 Données financières de référence

Les éléments d'appréciation du prix proposé ont été préparés par Crédit Agricole Corporate & Investment Bank sur la base d'informations et d'indications transmises par l'Initiateur et des informations publiques sur la Société. Ces données n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Crédit Agricole Corporate & Investment Bank.

Les principales données financières ayant servi de base à l'évaluation sont les suivantes :

- un nombre total d'actions SVS émises de 149 670 ;
- le nombre total d'actions composant le capital de chacune des entités du Groupe Vermandoise et leur répartition ;
- des données prévisionnelles, établies par Cristal Union, pour chacune des entités du Groupe Vermandoise ayant une activité propre. Ces prévisions ont été préparées sur la base des hypothèses opérationnelles retenues par Cristal Union pour son propre plan d'affaires :
 - SVS ;
 - CNSR ;
 - SVI ;
 - Toury.
- les quotas européens de production de sucre alloués à SVI et Toury communiqués par le Groupe Vermandoise ;

- la position de trésorerie nette ajustée de chacune des entités du Groupe Vermandoise, calculée à partir des liasses fiscales au 30 septembre 2011, dans le cadre de l'approche par SDP :

- SCG ;
- SVS ;
- SSPLV ;
- CNSR ;
- SVI ;
- Toury ;
- Norpar.

3.3 Eléments détaillés d'appréciation du prix

3.3.1 Références de valorisation

a) Transaction sur le Capital de SVS dans le cadre des Cessions de Blocs

Cristal Union a acquis directement et indirectement une participation majoritaire dans le capital de la Société dans le cadre de Cessions de Blocs décrites au paragraphe 1.2 ci-dessus. Ces Cessions de Blocs qui portent sur plus de 95% du capital de la Société ont été réalisées sur la base d'un prix de 3 487,30 euros par action SVS identique à celui de l'Offre.

b) Cours de Bourse

Les actions SVS sont cotées sur Euronext Paris (compartiment B). La date de référence prise en compte pour l'appréciation du prix de l'Offre par rapport aux cours moyens pondérés est le 30 septembre 2011, dernier jour de cotation avant la suspension du cours de SVS et l'annonce de la signature de l'accord d'exclusivité entre Cristal Union et les actionnaires de contrôle du Groupe Vermandoise.

Le prix de l'Offre extériorise les primes suivantes par rapport aux cours historiques de l'action SVS :

SVS	Cours moyen (en euros) ⁽¹⁾	Volume échangé ⁽²⁾	Prime offerte ⁽³⁾
Cours de référence du 30 septembre 2011	1 755,00	-	+98,7%
1 mois	1 757,78	0,01 %	+98,4%
3 mois	1 816,05	0,05 %	+92,0%
6 mois	1 778,07	0,19 %	+96,1%
12 mois	1 657,82	0,47 %	+110,4%

(1) Source : Datastream, moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes

(2) En pourcentage du capital, sur la base d'un nombre total d'actions de 149 670

(3) Primes calculées sur la base du prix de l'Offre de 3 487,30 euros par action

Le prix de l'Offre de 3 487,30 euros par actions SVS fait ainsi apparaître une prime de 92,0 % à 110,4 % par rapport aux cours observés jusqu'au 30 septembre 2011.

Il convient de noter que la faible liquidité de l'action SVS limite cependant la portée des cours historiques comme éléments d'appréciation du prix de l'Offre.

3.3.2 Méthodes d'évaluation retenues

a) Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la Société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif.

Les flux de trésorerie disponibles de chaque entité ayant une activité propre (SVI, Toury, CNSR et SVS) ont été déterminés à partir du plan d'affaires préparé par Cristal Union.

Le coût moyen pondéré du capital des sociétés du Groupe Vermandoise de 9,7% a été déterminé à partir de la formule du MEDAF¹⁷ à laquelle les paramètres suivants ont été appliqués :

- Taux de rendement implicite du marché : 11,5% (moyenne des taux de rendement implicites observés sur le Mid 60 au cours des mois d'août et de septembre 2011 - Source : Détroyat & Associés) ;
- Taux sans risque : 2,8% (rendement moyen de l'Obligation Assimilable du Trésor 10 ans sur la même période d'observation que les taux de rendement implicites - Source : Bloomberg) ;
- Prime de marché : 8,7% (dérivée du taux de rendement implicite et du taux sans risque retenus) ;
- Beta de 0,8 en ligne avec les beta de l'actif économique retenus par les analystes dans leur valorisation par actualisation des flux de trésorerie de Agrana et Südzucker. Il convient de noter que la taille et la moindre diversification des activités du Groupe Vermandoise par rapport à Agrana et Südzucker pourraient amener à considérer un Beta supérieur :
 - Le Beta observé (Bloomberg) de SVS n'a pas été retenu en raison de (i) la faible liquidité des titres (ii) d'un coefficient de corrélation (R^2) de l'ensemble des Beta observés trop faible ;
 - Les Beta observés (Bloomberg) d'un échantillon élargi d'acteurs présents dans l'industrie du sucre ont également été exclus en raison (i) d'un coefficient de corrélation (R^2) de l'ensemble des Beta observés trop faible (ii) d'une grande disparité des résultats.
- Levier financier nul : l'ensemble des entités du Groupe étant en situation de trésorerie nette positive.

La valeur terminale de chaque entité a été calculée à partir d'un flux normatif fondé sur les hypothèses suivantes :

- une croissance du chiffre d'affaires de 1,5%¹⁸, correspondant à l'hypothèse de croissance perpétuelle retenue ;
- une marge d'EBITDA correspondant à la moyenne des trois dernières années du plan d'affaires ;
- des taux d'amortissement et d'investissement normatifs à 4% du chiffre d'affaires ;
- un niveau de BFR en % du chiffre d'affaires égal à la moyenne des 3 dernières années du plan d'affaires.

¹⁷ Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers

¹⁸ Aucune croissance à l'infini n'a été considérée pour le calcul de la valeur terminale de l'activité propre de SVS du fait de la nature de son activité (facturation de frais de gestion aux filiales)

La fourchette de valorisation retenue prend en compte les analyses de sensibilité suivantes :

- un taux d'actualisation compris entre 9,2% et 10,2% ;
- un taux de croissance à l'infini compris entre 1,0% et 2,0%.

Sur la base de ces analyses la valeur de l'action SVS s'inscrit dans une fourchette comprise entre 2 831,84 euros et 3 149,77 euros. Le prix de l'Offre de 3 487,30 euros extériorise ainsi une prime comprise entre 10,7% et 23,1%.

b) Multiples des transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer les multiples constatés lors de transactions précédentes comparables.

Les transactions précédentes ont été retenues en fonction de leur comparabilité en termes de taille, d'exposition à l'industrie sucrière européenne et de contexte réglementaire, c'est-à-dire intervenues postérieurement à l'annonce du cadre réglementaire actuel en novembre 2005.

Un échantillon composé de 4 transactions comparables a ainsi été retenu :

- acquisition en 2008 par British Sugar de Azucarera Ebro, division sucrière d'Ebro Puleva ;
- acquisition en 2008 par Nordzucker de Danisco / Nordic Sugar, division sucrière de Danisco ;
- acquisition en 2006 par Royal Cosun de CSM Suiker ;
- acquisition en 2006 par Pfeifer & Langen de Zuckerfabrik Juelich.

Les multiples relatifs aux transactions citées ci-dessus ont été déterminés à partir des valeurs induites par le prix d'acquisition et les EBITDA historiques de ces sociétés sur l'exercice fiscal précédant leur acquisition. Il en ressort les multiples suivants :

Multiples de transactions	Minimum	Maximum	Médiane
Multiples d'EBITDA (x)	4,7x	6,1x	5,5x

(1) Source : Sociétés, notes d'analyste, communiqués de presse

Ces multiples ont été appliqués aux agrégats 2011 de Toury et de SVI.

L'application des multiples d'EBITDA observés sur les transactions comparables retenues aboutit à une fourchette de valeurs comprises entre 2 668,19 euros et 3 043,52 euros par action. Cette fourchette fait apparaître des primes implicites par rapport au prix de l'Offre de 3 487,30 euros comprises entre 14,6 % et 30,7 %.

c) Multiples de quotas sucre

Les deux transactions européennes les plus récentes concernant Azucarera Ebro et Danisco Nordic Sugar permettent d'extérioriser des multiples de quotas européens de production de sucre. Ce ratio, calculé en rapportant la valeur d'entreprise implicite au quota de production européen détenu par la cible au moment de la transaction, est une référence de valorisation clef pour les professionnels du secteur.

En euros par tonne	Nordzucker / Danisco	British Sugar / Azucera	Médiane
---------------------------	-----------------------------	--------------------------------	----------------

	Sugar	Ebro	
Multiples de quota de sucre	791	1 019	905

(2) Source : Entreprises, communiqués de presse, Mémoire d'Information

Ces multiples ont été appliqués aux quotas détenus respectivement par Toury et SVI.

L'application des multiples de quotas européens de production de sucre observés aboutit à une fourchette de valeurs comprises entre 2 553,18 euros et 2 911,35 euros par action. Cette fourchette fait apparaître des primes implicites par rapport au prix de l'Offre de 3 487,30 euros comprises entre 19,8 % et 36,6 %.

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX INITIATEURS

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations, qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par les Initiateurs, seront disponibles sur les sites Internet de Cristal Union (www.cristal-union.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org). Ces documents pourront être obtenus sans frais auprès de :

- Cristal Union, 27-29 rue Chateaubriand 75008 Paris ;
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, 9 quai du président Paul Doumer 92920 Paris La Défense Cedex.

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

5.1 Pour les Initiateurs

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

Monsieur Alain Commissaire
Directeur de Cristal Union
Président de la Société Champenoise de Gestion

5.2 Pour la banque présentatrice et garante de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par les Initiateurs et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank