

# PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

LA SOCIETE CELTA

AGISSANT DE CONCERT AVEC

M. BERNARD ROSSMANN ET LA SOCIETE SOFPO

PRESENTEE PAR



**PRIX DE L'OFFRE : 20 EUROS PAR ACTION SICAL**

**DUREE DE L'OFFRE : 10 JOURS DE NEGOCIATION**



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 20 juin 2013, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 du règlement général de l'AMF. Ce projet de note d'information a été établi par la Société CELTA et engage la responsabilité de ses signataires.

**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 SICAL ([www.sical.fr](http://www.sical.fr)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenue sans frais auprès de :

CELTA

Zone Industrielle Les Champs, 63 120 COURPIERE

ARKEON Finance

27 rue de Berri, 75008 PARIS

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société CELTA seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

## Sommaire

|                                                                                                                                                                                         |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Présentation de l'offre .....</b>                                                                                                                                                 | <b>4</b>  |
| <b>1.1 Contexte de l'Offre.....</b>                                                                                                                                                     | <b>5</b>  |
| 1.1.1. Historique .....                                                                                                                                                                 | 5         |
| 1.1.2. Répartition du capital de SICAL .....                                                                                                                                            | 6         |
| 1.1.3. Historique des acquisitions d'actions par le concert Bernard ROSSMANN .....                                                                                                      | 6         |
| <b>1.2 Motifs de l'opération et intentions de l'Initiateur.....</b>                                                                                                                     | <b>7</b>  |
| 1.2.1 Motifs de l'opération.....                                                                                                                                                        | 7         |
| 1.2.2 Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir .....                                                                                                                         | 7         |
| <b>1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue .....</b>                                                                 | <b>9</b>  |
| <b>2. Caractéristiques de l'Offre .....</b>                                                                                                                                             | <b>10</b> |
| <b>2.1 Termes de l'Offre .....</b>                                                                                                                                                      | <b>10</b> |
| <b>2.2 Titres visés par l'Offre .....</b>                                                                                                                                               | <b>10</b> |
| <b>2.3 Modalités de l'Offre .....</b>                                                                                                                                                   | <b>11</b> |
| <b>2.4 Procédure d'apport à l'Offre.....</b>                                                                                                                                            | <b>12</b> |
| <b>2.5 Calendrier indicatif de l'Offre .....</b>                                                                                                                                        | <b>13</b> |
| <b>2.6 Coût et financement de l'Offre .....</b>                                                                                                                                         | <b>14</b> |
| 2.6.1 Frais liés à l'opération.....                                                                                                                                                     | 14        |
| 2.6.2 Mode de financement de l'Offre.....                                                                                                                                               | 14        |
| <b>2.7 Restriction concernant l'Offre à l'étranger .....</b>                                                                                                                            | <b>14</b> |
| <b>2.8 Régime fiscal de l'Offre .....</b>                                                                                                                                               | <b>15</b> |
| 2.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel ..... | 16        |
| 2.8.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun .....                                                  | 18        |
| 2.8.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France .....                                                                                              | 19        |
| 2.8.4. Autres actionnaires .....                                                                                                                                                        | 20        |
| 2.8.5. Réforme envisagée du régime des plus-values de cession .....                                                                                                                     | 20        |
| <b>3. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre.....</b>                                                                                                                               | <b>22</b> |
| <b>3.1 Méthodes d'évaluation écartées.....</b>                                                                                                                                          | <b>23</b> |
| 3.1.1 Actualisation des dividendes.....                                                                                                                                                 | 23        |
| 3.1.2 Actif net comptable .....                                                                                                                                                         | 23        |
| 3.1.3 Actif net réévalué .....                                                                                                                                                          | 24        |
| 3.1.4 Objectif de cours des analystes .....                                                                                                                                             | 24        |
| 3.1.5 Références au cours de bourse historiques .....                                                                                                                                   | 24        |
| 3.1.6 Multiples de transactions comparables .....                                                                                                                                       | 25        |

|                                                                                       |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>3.2 Méthodes d'évaluation retenues dans le cadre de l'évaluation de SICAL.....</b> | <b>26</b> |
| 3.2.1 Transaction récente portant sur le capital de SICAL .....                       | 26        |
| 3.2.2 Multiples de société cotées comparables .....                                   | 27        |
| 3.2.3 Méthodes d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) .....              | 30        |
| <b>3.3 Synthèse des évaluations .....</b>                                             | <b>31</b> |
| <b><i>4. Informations relatives à l'Initiateur.....</i></b>                           | <b>32</b> |
| <b><i>5. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information.....</i></b>   | <b>32</b> |
| <b>5.1 Pour l'Initiateur.....</b>                                                     | <b>32</b> |
| <b>5.2 Pour la présentation de l'Offre .....</b>                                      | <b>32</b> |

## 1. Présentation de l'offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 236-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF), la société CELTA, SA au capital de 1.857.345 €, dont le siège social est situé à Zone industrielle Les Champs, 63120 Courpière, immatriculée au RCS de Clermont Ferrand sous le N° 542 102 801 (ci-après l'« **Initiateur** ») - et contrôlée par la SAS ROSSMANN au capital de 1.525.000 € immatriculée au RCS Colmar sous le N° 588 505 289 elle-même contrôlée par M. Bernard ROSSMANN et représentée par M. Laurent KAUFFMANN, Président du Directoire - agissant de concert avec (i) la société SOFPO, SA au capital de 1.880.035,25 €, dont le siège social est situé à 16150 Exideuil s/Vienne, immatriculée au RCS d'Angoulême sous le N° 591 820 410, - et contrôlée par la SAS ROSSMANN au capital de 1.525.000 € immatriculée au RCS de Colmar sous le N° 588 505 289 elle-même contrôlée par M. Bernard ROSSMANN et représentée par M. Laurent KAUFFMANN, Président du Directoire - et (ii) M. Bernard ROSSMANN (CELTA SA ensemble avec SOFPO SA et M. Bernard ROSSMANN étant ci-après dénommés le « **Concert** »), offre irrévocablement aux actionnaires de la société SICAL, société anonyme de droit français au capital de 11.105.752,91 € divisé en 3.665.265 actions de 3,03 euros de valeur nominale chacune, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Boulogne-sur-mer sous le numéro 575 780 028, dont le siège social est situé au 69 rue du Docteur Pontier, 62380 Lumbres (« **SICAL** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité de leurs actions au prix de 20,00 euros par action (le « **Prix par Action** ») dans le cadre de la présente offre publique de retrait (ci-après l'« **Offre** »).

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris (« **NYSE Alternext Paris** ») sous le code ISIN FR0000063653, mnémonique « SICA » (ci-après les « **Actions** » ou les « **Titres** »).

Le Concert détient à la date du dépôt du projet d'Offre plus de 95% des droits de vote de la Société.

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

Le projet d'Offre porte sur l'ensemble des actions de la Société en circulation non détenues, par le Concert à la date du dépôt du projet d'Offre, soit 200.410<sup>1</sup> actions SICAL, représentant 5,47% du capital et 4,64 % des droits de vote.

Le présent projet de note d'information est établi par la société CELTA.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

---

<sup>1</sup> Sur la base de la répartition du capital au 12 avril 2013

## 1.1 Contexte de l'Offre

### 1.1.1. Historique

La société CELTA a acquis, le 12 avril 2013, 32.000 actions de la société SICAL (soit 0,87% du capital) auprès de la société EXPANSO INVESTISSEMENTS, portant ainsi sa participation de 27,11% à 27,98% du capital représentant respectivement 20,31% et 20,84% des droits de vote de SICAL.

Cette acquisition a été réalisée au prix de 20,00 € par action, dans le cadre d'une transaction de gré à gré. Le prix d'acquisition des 32.000 actions, soit 640.000 euros, a été payé à la date de réalisation de la cession.

Le 17 avril 2013, le Concert composé de M. Bernard ROSSMANN et des sociétés CELTA et SOFPO a déclaré avoir franchi à la hausse le seuil de 95% des droits de vote de la Société et détenir à cette date 3.464.855 actions représentant 94,53 % du capital et 95,36% des droits de vote. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 24 avril 2013, sous le numéro 2013DD243828.

La participation du Concert dans SICAL est depuis lors restée inchangée.

La société CELTA, agissant de concert avec la société SOFPO et M. Bernard ROSSMANN, a décidé de lancer une Offre publique de retrait visant la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par le Concert, cotées sur NYSE Alternext Paris.

Cette Offre sera effectuée sous la forme d'une offre publique de retrait non suivie d'un retrait obligatoire sur les titres de la Société, au prix de 20,00 euros par titre.

### 1.1.2. Répartition du capital de SICAL

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de SICAL sont répartis comme suit depuis le 12 avril 2013 :

| Actionnaires                                             | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % des droits de vote |
|----------------------------------------------------------|------------------|--------------|--------------------------|----------------------|
| M. Bernard ROSSMANN                                      | 75 526           | 2,06%        | 151 052                  | 2,49%                |
| SOFPO                                                    | 2 363 806        | 64,49%       | 4 366 247                | 72,03%               |
| CELTA                                                    | 1 025 523        | 27,98%       | 1 262 918                | 20,84%               |
| Sous-total concert (M. Bernard ROSSMANN + SOFPO + CELTA) | 3 464 855        | 94,53%       | 5 780 217                | 95,36%               |
| Flottant                                                 | 200 410          | 5,47%        | 281 223                  | 4,64%                |
| <b>TOTAL</b>                                             | <b>3 665 265</b> | <b>100%</b>  | <b>6 061 440</b>         | <b>100%</b>          |

*Nb : le pourcentage des droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés les droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, en application du 2<sup>ème</sup> alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.*

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à l'exception des actions 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 SICAL.

### 1.1.3. Historique des acquisitions d'actions par le concert Bernard ROSSMANN

M. Bernard ROSSMANN, via la Société CELTA, a procédé indirectement aux acquisitions d'actions SICAL listées ci-dessous au cours des 12 derniers mois précédant le 12 avril 2013 :

- Acquisition d'une action SICAL, au prix unitaire de 12,50€, pour un montant global de 12,50€ le 8 novembre 2012 ;
- Acquisition de 20 actions SICAL, au prix unitaire de 10,96€, pour un montant global de 219,20€ le 6 novembre 2012.

## 1.2 Motifs de l'opération et intentions de l'Initiateur

### 1.2.1 Motifs de l'opération

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de SICAL ne représentent pas plus de 5% des droits de vote de la Société, M. Bernard ROSSMANN, dans l'esprit de la réglementation, souhaite proposer aux actionnaires détenant le solde du capital de vendre leurs titres. La société CELTA a ainsi déposé auprès de l'AMF le présent projet d'Offre qui ne sera pas suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de ne pas pénaliser les salariés ou les autres minoritaires qui souhaitent conserver leur participation au capital de SICAL.

La mise en œuvre d'une offre publique de retrait non suivie d'un retrait obligatoire permettrait à SICAL de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché de NYSE Alternext Paris, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés, une telle opération permettant en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

Elle permettrait de proposer aux actionnaires minoritaires, désireux de réaliser leur investissement, une liquidité immédiate et intégrale de leurs titres, et ce, dans un contexte de faible rotation du flottant sur le marché, dans des conditions de cession jugées équitables par l'Expert Indépendant (tel que ce terme est défini ci-après).

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté ARKEON Finance qui a procédé à une évaluation des actions SICAL dont une synthèse est reproduite à la section 3 du présent projet de note d'information.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de SICAL a procédé à la désignation, le 24 avril 2013, du cabinet LEDOUBLE SA, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») qui conclut sur le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre publique de Retrait non suivie du Retrait Obligatoire ; le rapport de l'Expert Indépendant est intégralement reproduit à la section 2 du projet de note en réponse de la Société.

### 1.2.2 Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

#### 1.2.2.1 Intentions relatives à la stratégie – orientations en matière d'activité

La mise en œuvre de l'offre publique de retrait non suivie du Retrait Obligatoire n'impacte en rien la politique de développement de l'activité opérationnelle de la Société et l'Initiateur, ensemble avec les autres membres du Concert, n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois.

#### 1.2.2.2 Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité actuelle de SICAL. De ce fait, l'Initiateur et les autres membres du Concert n'ont pas l'intention de demander de modification de la politique de la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. Elle ne devrait pas donc avoir par elle-même d'impact significatif sur l'emploi.

### 1.2.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de SICAL

A la date du présent projet de note d'information, le conseil d'administration est composé comme suit :

- Monsieur Jean-Marie PAULTES, Président du Conseil d'Administration et Directeur Général ;
- Monsieur Bernard ROSSMANN, Directeur général délégué et administrateur ;
- Monsieur Jacques JOUET PASTRE, administrateur ;
- Monsieur Fabrice ROSSMANN, administrateur.

La mise en œuvre de l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de la Société.

### 1.2.2.4 Structure du groupe – perspective d'une fusion

A ce jour, il n'est pas envisagé de restructuration juridique. Il n'est pas envisagé de proposer une fusion entre l'Initiateur et SICAL.

### 1.2.2.5 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de SICAL sera déterminée par ses organes sociaux et dépendra de ses capacités distributives, de la situation financière et des besoins de la Société, sans que cela constitue un engagement sur le principe ou sur la quotité des distributions futures de dividendes.

L'Assemblée générale ordinaire de SICAL sera appelée à statuer le 27 juin 2013 sur les comptes de l'exercice 2012 et devra se prononcer sur le paiement d'un dividende au titre de l'exercice 2012 d'un montant de 0,20 € par action SICAL.

### 1.2.2.6 Synergies et gains économiques

L'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du dépôt du projet d'Offre.

### 1.2.2.7 Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation à l'issue de l'Offre

L'intention de l'Initiateur est de maintenir la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre, si l'Offre est peu suivie (c'est-à-dire si le taux d'apport est de moins de 50%). Dans ce cas, il n'envisage pas de demander la radiation des actions de la Société de la cote dans les six (6) mois à venir.

En revanche, si l'Offre est très suivie (c'est-à-dire si le taux d'apport est de plus de 50%), l'Initiateur envisagera uniquement de demander le retrait des actions de la Société de la cote, à l'issue de l'Offre, mais pas le retrait obligatoire des actions de la Société, dans la mesure où certains des actionnaires minoritaires sont des salariés qui sont restés fidèles à l'entreprise et qui, en raison de leur attachement historique à la Société, pourraient ne pas apporter leurs titres à l'Offre. L'Initiateur ne souhaite pas exproprier ces minoritaires.

La retrait des actions de la cote permettra par ailleurs à la Société de ne plus supporter les coûts récurrents induits par la cotation sur Alternext.

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

Il n'existe pas, à la connaissance de l'Initiateur, d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

## 2. Caractéristiques de l'Offre

### 2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, ARKEON Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 20 juin 2013 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait portant sur la totalité des actions SICAL non encore détenues par le Concert à ce jour, au prix de 20,00 euros par action SICAL.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 20,00 € par action, toutes les actions de la Société qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation. L'Offre publique de retrait sera ouverte du 12 juillet 2013 au 25 juillet 2013 inclus.

ARKEON Finance, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Monsieur Bernard ROSSMANN et les sociétés CELTA et SOFPO seront co-obligés solidaires aux obligations découlant de l'Offre. Ils ont toutefois convenu entre eux (sans que cet accord restreigne en aucune façon leur solidarité à l'égard des tiers) qu'ils feront en sorte que les actions éventuellement acquises dans le cadre de l'Offre le soient toutes par la société CELTA.

### 2.2 Titres visés par l'Offre

Le Concert Bernard ROSSMANN détient, directement ou indirectement, à la date du présent projet de note d'information, 3.464.855 actions SICAL, soit 94,53% du capital, représentant 5.780.217 droits de vote, soit 95,36% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 3.665.265 actions et de 6.061.440 droits de vote calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte donc sur l'intégralité des actions SICAL émises, à l'exception des actions détenues par les Membres du Concert, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du présent projet de note d'information, 200.410 actions représentant 281.223 droits de vote, soit 5,47% du capital et 4,64% des droits de vote de la Société.

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

## 2.3 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 20 juin 2013. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions des articles 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur sur le site Internet de SICAL ([www.sical.fr](http://www.sical.fr)). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de CELTA et auprès d'ARKEON Finance et a été mis en ligne sur les sites de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de SICAL ([www.sical.fr](http://www.sical.fr)).

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information. La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les documents contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de CELTA seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de SICAL ([www.sical.fr](http://www.sical.fr)) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de CELTA et auprès d'ARKEON Finance. 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 l'Initiateur sur le site Internet de SICAL ([www.sical.fr](http://www.sical.fr)).

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

## 2.4 Procédure d'apport à l'Offre

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander au préalable, l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour Société Générale Securities Services (32, rue du Champ de Tir, 44 000 Nantes), dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions de la Société présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions de la Société apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le 25 juillet 2013, jour de la clôture de l'Offre.

L'offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

ARKEON Finance, disposant de l'agrément de prise ferme, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre publique de retrait.

## 2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

| Date            | Opération                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 20 juin 2013    | Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF<br><br>Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et de SICAL ( <a href="http://www.sical.fr">www.sical.fr</a> ) du projet de note d'information de l'Initiateur                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 20 juin 2013    | Publication par l'Initiateur d'un communiqué de presse indiquant le dépôt du projet de note d'information                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 25 juin 2013    | Dépôt par la Société SICAL du projet de note en réponse<br><br>Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et de SICAL ( <a href="http://www.sical.fr">www.sical.fr</a> ) du projet de note en réponse                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 25 juin 2013    | Publication par SICAL d'un communiqué de presse indiquant le dépôt du projet de note en réponse                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 9 juillet 2013  | Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur ; visa de la note en réponse de la Société                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 10 juillet 2013 | Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et SICAL ( <a href="http://www.sical.fr">www.sical.fr</a> ) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société<br><br>Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et de SICAL ( <a href="http://www.sical.fr">www.sical.fr</a> ) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de CELTA et de SICAL |
| 11 juillet 2013 | Publication d'un avis de NYSE Euronext Paris sur le calendrier de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 12 juillet 2013 | Ouverture de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 25 juillet 2013 | Clôture de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 26 juillet 2013 | Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

## 2.6 Coût et financement de l'Offre

### 2.6.1 Frais liés à l'opération

Le montant global des frais exposés dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les frais de communication, est estimé à environ 200 000 € (H.T.).

### 2.6.2 Mode de financement de l'Offre

Le montant de l'Offre (hors frais liés à l'opération) est de 4.008.200 €, correspondant à l'acquisition de 200.410 actions SICAL au prix unitaire de 20,00 €, étant précisé que la totalité des actions SICAL apportées à l'Offre seront acquises par la société CELTA.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre s'effectuera par financement propre avec la trésorerie actuelle de la société CELTA.

## 2.7 Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France.

L'Offre ne s'adresse pas à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes disposant de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables. La diffusion du présent document et des informations qu'il contient, ainsi que l'Offre elle-même, fait l'objet de restrictions légales particulières, entre autres, aux Etats-Unis d'Amérique, conformément à la législation en vigueur dans ce pays.

A ce titre, le présent projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, telles que définies à la Regulation S du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de SICAL ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis telles que définie à la *Regulation S* du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport d'actions de SICAL à l'Offre et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport d'actions SICAL à l'Offre qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

## 2.8 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

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

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

L'Opération n'est pas soumise à la taxe sur les transactions financières visée à l'article 235 ter ZD du Code Général des Impôts puisque la Société SICAL ne figure pas sur la liste des sociétés concernées par cette taxe établie dans l'Arrêté du 11 janvier 2013.

### 2.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

#### 2.8.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code général des impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques, dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre, sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de l'Opération ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix effectif de revient fiscal des actions. Toutefois, les plus-values de cession se rapportant, le cas échéant, aux actions réduites d'un abattement pour une durée de détention décomptée en principe, et sous réserve de certaines situations particulières, à partir de la date de leur souscription ou de leur acquisition et égal à :

- 20 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins deux ans et moins de quatre ans à la date de la cession ;
- 30 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins quatre ans et moins de six ans à la date de la cession ;
- 40 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins six ans.

Ces plus-values sont également soumises, avant abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, à un taux global de 15,5%, se décomposant comme suit:

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG") ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") ;
- 4,5% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ; et
- 2% au titre du prélèvement du revenu de solidarité active.

Conformément aux dispositions de l'article 200 A-2 bis du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, être imposées, sur option de l'actionnaire, au taux forfaitaire de 19% (auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% soit un taux global d'imposition s'élevant à 34,5%) sous réserve du respect d'un certain nombre de conditions tenant notamment :

- à l'exercice d'une fonction de direction ou d'une activité salariée au sein de la Société, de manière continue au cours des cinq années précédant la cession ; et
- à la détention par le cédant de ces actions, directement ou par personne interposée ou par l'intermédiaire de son groupe familial, de manière continue au cours des cinq dernières années précédant la cession et qui doivent (i) avoir représenté de manière continue pendant au moins deux ans au cours des dix dernières années précédant la cession au moins 10% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société et (ii) représenter à la date de la cession au moins 2% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent bénéficier du régime optionnel d'imposition susvisé.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

À compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

### 2.8.1.2. Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) 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. Ce gain net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain (soit à ce jour 15,5%).

Les moins-values réalisées sur des actions de la Société détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

## 2.8.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

### 2.8.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions de la Société, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions de la Société apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219-I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions de la Société sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 5 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Opération viendront, en principe, en déduction, des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

#### *2.8.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme*

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de l'actionnaire d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession des titres.

Constituent des titres de participation, au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les titres 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 des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte 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, et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

### **2.8.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France**

Sous réserve de l'application éventuelle d'une telle convention, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Opération par les actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux lorsque l'actionnaire personne physique (ou morale) a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 45%, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales.

Toutefois, les actionnaires personnes physiques non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI peuvent demander le remboursement de l'excédent du prélèvement de 45 % lorsque ce prélèvement excède la différence entre, d'une part, le montant de l'impôt qui résulterait de l'application du barème progressif à la somme des gains nets et des autres revenus de source française et le montant de l'impôt calculé dans les mêmes conditions sur ces seuls autres revenus de source française. Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

## 2.8.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Opération et 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.

### 2.8.4.1. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un (1) mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, du capital des charges pouvant ajouter au prix et égal à 0,1%.

Lorsque les cessions s'opèrent par acte passé à l'étranger, ces cessions sont soumises aux droits d'enregistrement susvisés, sauf imputation, le cas échéant, d'un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées, conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune de ces cessions. Ce crédit d'impôt est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français.

## 2.8.5. Réforme envisagée du régime des plus-values de cession

Il résulterait des déclarations du Président de la République faites lors de la clôture des Assises de l'Entrepreneuriat le 29 avril dernier que le principe de la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu serait maintenu mais que les mécanismes d'abattement seraient renforcés par rapport à ceux adoptés en loi de finances pour 2013.

Deux régimes de référence seraient créés, respectant le principe d'imposition sur les plus-values de cession au barème progressif : un régime de droit commun où la logique d'abattement progressif en fonction de la durée de détention serait maintenue mais accentuée, et un régime « incitatif » de plein droit unique où l'abattement serait systématiquement majoré.

➤ le régime de droit commun favoriserait l'investissement à long-terme dont l'horizon serait fixé à 8 ans ; la plus-value serait imposable au barème avec des abattements accentués en fonction de la durée de détention. Ainsi,

- Il n'y aurait pas d'abattement en cas de cession moins de deux ans après l'acquisition du titre ;
- 50 % d'abattement entre deux ans et moins de huit ans de détention ;
- 65 % d'abattement à compter de huit ans de détention.

➤ un régime « incitatif » bénéficiant d'abattements majorés, favorisant la création d'entreprises et la prise de risque élevée dans les cas suivants : plus-value en cas de départ à la retraite du dirigeant, JEI, cessions intrafamiliales ; cessions de titres de PME de moins de dix ans.

- Il n'y aurait pas d'abattement en cas de cession moins d'un an après l'acquisition du titre ;
- 50 % d'abattement entre un et moins de quatre ans de détention ;
- 65 % d'abattement entre quatre et moins de huit ans de détention ;
- 85 % d'abattement à compter de huit ans de détention.

Par ailleurs, un abattement complémentaire de 500 000 euros serait pratiqué sur le montant de leur plus-value pour les chefs de petites entreprises qui partent à la retraite.

Ces mesures pourraient être incluses dans le projet de loi de finances pour 2014 pour une mise en œuvre dès le 1<sup>er</sup> janvier 2014 avec éventuellement une application pour les transactions 2013 de certaines des dispositions favorables. Il pourrait également être envisagé de les mettre en œuvre dans le cadre d'une loi de Finances rectificative pour 2013.

### 3. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

Pour l'essentiel, nos travaux ont consisté en une valorisation multicritères de SICAL ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le prix d'Offre sur les différents critères d'évaluation.

Ces diligences ont notamment consisté en :

- l'examen de l'information publique et réglementée et les communiqués de la société,
- l'analyse du business Plan à cinq ans qui nous a été communiqué par le management de l'entreprise,
- des entretiens avec celui-ci, afin de se faire expliquer certains détails du budget qui nous a été présenté.

S'agissant du Business Plan, nous nous sommes limités à vérifier sa vraisemblance et sa cohérence.

Des sources d'informations externes, notamment Bloomberg et FactSet, ont été utilisées pour avoir accès par exemple à des prévisions sur les concurrents et collecter des statistiques techniques (Beta, etc.).

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de SICAL, de sa taille et de son secteur d'activité.

Pour déterminer la valeur des capitaux propres, nous avons déduit des valeurs d'entreprises obtenues par les méthodes d'évaluation intrinsèque (DCF) et analogiques (transaction et comparable) la valeur de l'endettement net. Pour chacune de ces méthodes, nous avons retenu une même valeur de l'endettement net, que nous avons calculé en tenant compte des retraitements suivants :

|                                                | En M€ |
|------------------------------------------------|-------|
| Endettement financier net publié au 31/12/2012 | 44,8  |
| (+) Dettes auprès des actionnaires             | 12,9  |
| (+) Provisions                                 | 3,4   |
| (+) Minoritaires                               | 4,0   |
| (-) Immeubles de placement                     | 46,2  |
| Endettement net recalculé                      | 18,8  |

La valeur de l'endettement financier net au 31/12/2012 est très proche de la valeur de l'endettement net au 30/06/2013 estimée par la société (45,5 M€), et ne révèle donc pas de déformation de la structure financière du groupe sur le semestre. Nous avons également intégré la dette auprès des actionnaires de 12,9 M€ dans la mesure où cette dette est rémunérée (au taux de 4%) et qu'en son absence, la société aurait à trouver un financement alternatif à l'extérieur du groupe. Nous avons également retenu la valeur des immeubles de placement, d'une valeur de 55 M€ au bilan, que nous avons fiscalisé au taux de 16%. Ces immeubles de placement sont principalement des terrains portés par Ambro en Roumanie. Ils représentent une surface totale de plus de 53 hectares dans une zone industrielle en cours de reconversion (développement de complexes commerciaux). Ces terrains ont été réévalués pour 43,2 M€ dans les comptes 2012 à la suite de la décision d'arrêter définitivement la production de papier Kraft.

## 3.1 Méthodes d'évaluation écartées

### 3.1.1 Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas refléter l'intégralité de la capacité bénéficiaire de la société, les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte. Cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur de SICAL.

### 3.1.2 Actif net comptable

L'ANC est une méthode patrimoniale qui donne une indication purement comptable sans considérer les perspectives de croissance de la société ni sa rentabilité. L'ANC de SICAL s'élève à 123,7 M€ au 31/12/2012, soit 33,7 € action. Le niveau élevé de l'ANC s'explique par la forte intensité capitalistique liée à la nature industrielle de l'activité du groupe, mais il n'en reflète pas la faible rentabilité. Celle-ci est en baisse structurelle sur les 5 dernières années jusqu'à devenir négative en 2012. Les perspectives 2013-2017, sur la base d'un business plan mieux orienté, font état d'une amélioration mais sur des niveaux insuffisants pour éviter une destruction de valeur, avec une rentabilité des capitaux employés de seulement 2-3% en moyenne.

Pour appréhender cette situation, la méthode d'actualisation de la rente du goodwill a été mise en œuvre. Cette méthode permet de corriger les valeurs patrimoniales issues de l'ANC en comparant la rentabilité économique anticipée de l'entreprise et le rendement moyen exigé du capital par les investisseurs. Cette méthode consiste à :

- Calculer un superbénéfice annuel, appelé rente de goodwill, qui correspond à la capacité pour l'entreprise de produire un bénéfice supérieur à celui que l'on est normalement en droit d'attendre des capitaux engagés. Cette rente se définit donc comme la différence entre la rentabilité d'exploitation normative (au coût du capital) et la rentabilité d'exploitation anticipée dans le plan d'affaires (correspondant à la rentabilité effective de l'actif économique) ;
- Actualiser cette rente de goodwill sur une durée à fixer ;
- Rajouter le résultat obtenu à l'actif net comptable.

On calcule ainsi :

- La rentabilité de l'actif économique  $Re$  (rapport entre le résultat d'exploitation net d'impôt et l'actif économique) ;
- La capacité bénéficiaire normale  $Re'$ , c'est-à-dire celle que l'investisseur doit exiger comme tenu du risque de l'entreprise. Le taux de rentabilité exigée correspond au coût du capital, soit 14,2% tel qu'il ressort du calcul du WACC dont le détail figure dans l'exposé de la méthode du DCF ;
- La rente du goodwill, égale à : Actif économique ( $Re - Re'$ ).

| <b>ANC</b>                                  |              |
|---------------------------------------------|--------------|
| <b>Capitaux propres au 31/12/2012</b>       | <b>123,7</b> |
| Nombre d'actions                            | 3,7          |
| <b>ANC par action</b>                       | <b>33,7</b>  |
| <b>RENTE DE GOODWILL (en M€)</b>            |              |
| Actif économique                            | 205,0        |
| Résultat d'exploitation net d'impôt         | 4,3          |
| <i>hypothèse taux d'IS</i>                  | <b>10%</b>   |
| Rentabilité de l'actif économique Re        | 2,1%         |
| Rentabilité exigée par l'investisseur Re'   | 14,2%        |
| <b>Rente de goodwill = AE(Re'-Re)</b>       | <b>-24,8</b> |
| Coefficient d'actualisation                 | 3,42         |
| <i>Horizon d'actualisation (années)</i>     | <b>5</b>     |
| <b>Rente de goodwill actualisée à 5 ans</b> | <b>-84,6</b> |
| <b>Valeur des capitaux propres</b>          | <b>39,0</b>  |
| <b>Valeur par action (en €)</b>             | <b>10,7</b>  |

Après une actualisation à 5 ans (correspondant à l'horizon du plan d'affaires retenu par ARKEON Finance) au coût du capital, soit 14,2%, la valeur des capitaux propres est égale à : ANC + rente de goodwill, soit 123,7 M€ - 84,6 M€ = 39,0 M€, soit 10,7 € par action.

### 3.1.3 Actif net réévalué

L'ANR est une méthode pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de foncières. Cette méthode n'est pas pertinente dans le cas d'un groupe industriel comme SICAL.

### 3.1.4 Objectif de cours des analystes

La société n'est couverte par aucun analyste.

### 3.1.5 Références au cours de bourse historiques

La société est cotée sur Alternext. Le pourcentage du capital de la société SICAL émis sur le marché s'élève à 5,47%. L'étroitesse du flottant amène une très faible liquidité sur le titre. Sur un an, la rotation du capital s'élève à 0,2% du capital. La rotation du flottant (3,1%) est également très réduite. Sur les 260 derniers jours de négociation, 87% se sont déroulés sans aucun échange de titres ; seuls 34 jours de négociation ont fait l'objet d'un échange de titres.

| Période d'analyse | Cumul des capitaux échangés (M€) | Cumul des actions échangées | Rotation du capital (en % du capital) | Rotation du capital (en % du flottant) | Actions échangées quotidiennement |
|-------------------|----------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------|
| Sur 1 mois        | 0,016                            | 898                         | 0,02%                                 | 0,45%                                  | 41                                |
| Sur 3 mois        | 0,058                            | 3246                        | 0,09%                                 | 1,62%                                  | 49                                |
| Sur 6 mois        | 0,095                            | 5751                        | 0,16%                                 | 2,87%                                  | 44                                |
| Sur 12 mois       | 0,101                            | 6301                        | 0,17%                                 | 3,14%                                  | 24                                |

Source Factset

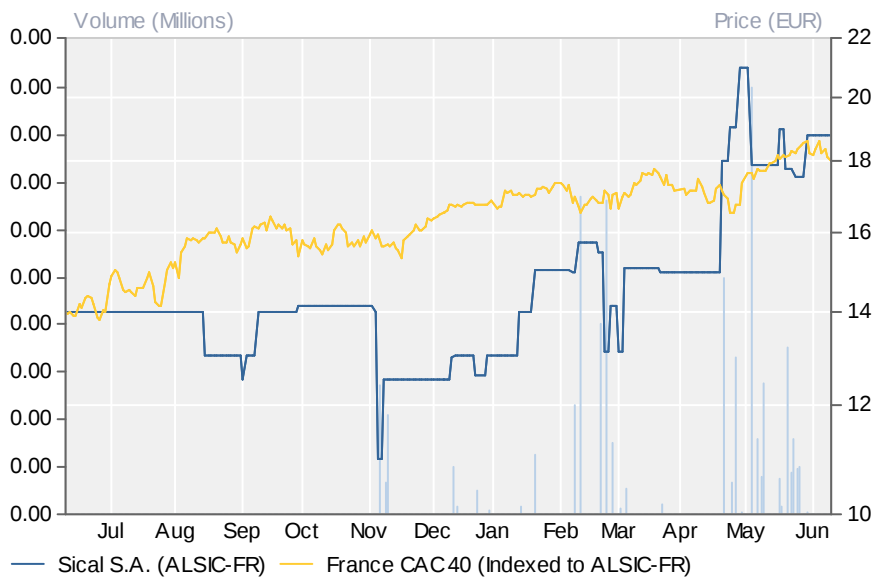
Compte tenu de la très faible liquidité du titre, la référence au cours de bourse n'est pas assez pertinente pour être utilisée comme élément d'appréciation du prix proposé.

A titre d'information, le tableau ci-dessous reprend néanmoins les primes induites par l'offre à 20 € par rapport au cours moyen pondéré sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois.

|                                 | SICAL<br>(€) | Prime sur<br>l'offre à 20 € |
|---------------------------------|--------------|-----------------------------|
| Cours moyen pondéré sur 1 mois  | 17,82        | 12%                         |
| Cours moyen pondéré sur 3 mois  | 17,90        | 12%                         |
| Cours moyen pondéré sur 6 mois  | 16,60        | 21%                         |
| Cours moyen pondéré sur 12 mois | 16,07        | 24%                         |

Source Bloomberg

Le graphique ci-dessous reprend l'évolution du cours sur un an.



### 3.1.6 Multiples de transactions comparables

La méthode d'évaluation par les multiples de transactions comparables consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions significatives intervenues dans le même secteur d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des acquéreurs ont été disposés à payer pour prendre le contrôle de sociétés similaires.

Cette méthode présente généralement une pertinence limitée compte tenu :

- de l'absence de transaction récente directement comparable (taille, positionnement, rentabilité, etc.) ;
- des difficultés à obtenir des informations financières publiques, le montant des transactions ou des agrégats comptables étant parfois confidentiel ;
- que le prix payé intègre une prime de contrôle ;
- que l'essentiel des acquéreurs étant des industriels, les prix payés intègrent également la valeur de synergies que le rapprochement avec la cible permet de générer.

Le tableau ci-dessous reprend à titre informatif les transactions identifiées dans le secteur de l'emballage (avant prise en compte des synergies).

| Date                                        | Cible                                  | Acquéreur         | VE   | VE/EBITDA |
|---------------------------------------------|----------------------------------------|-------------------|------|-----------|
| déc-12                                      | Orange County Container Group          | Smurfit Kappa     | 262  | 6,4       |
| déc-12                                      | Contego Cartons                        | Graphic Packaging | 101  | 6,8       |
| nov-12                                      | Korsnas                                | Billerud          | 1026 | 5,8       |
| févr-12                                     | SCA Packaging                          | DS Smith          | 1606 | 6,3       |
| janv-12                                     | UPM Kymmene                            | Billerud          | 130  | 7,2       |
| oct-10                                      | Otor                                   | DS Smith          | 305  | 15,9      |
| avr-10                                      | Mondi (Ondulé UK)                      | Smurfit Kappa     | 43   | 5,4       |
| juin-09                                     | Mondi (Packaging Atlantique et Savoie) | Europac           | 42   | 4,8       |
| mai-08                                      | Otor Papeterie de Rouen                | Europac           | 75   | 5,1       |
| <i>Moyenne sur les transactions de 2012</i> |                                        |                   |      | 6,5       |
| <i>Médiane sur les transactions de 2012</i> |                                        |                   |      | 6,4       |
| <i>Moyenne</i>                              |                                        |                   |      | 7,1       |
| <i>Médiane</i>                              |                                        |                   |      | 6,3       |

*Source Factset Mergers, Sociétés*

A titre d'information, sur la base de la médiane des multiples d'EV/EBITDA issue de l'échantillon de transactions, nous obtenons une valeur de l'action SICAL de 12,4 € par action.

| En M€                        | EBITDA 2013e |
|------------------------------|--------------|
| Agrégat SICAL                | 10,2         |
| Multiple retenu (médiane)    | 6,3          |
| Valeur d'entreprise          | 64,3         |
| Dette nette recalculée       | 18,8         |
| Valeur des fonds propres     | 45,4         |
| <b>Valeur par action (€)</b> | <b>12,4</b>  |

## 3.2 Méthodes d'évaluation retenues dans le cadre de l'évaluation de SICAL

### 3.2.1 Transaction récente portant sur le capital de SICAL

Cette méthode consiste à examiner la valeur de la société extériorisée lors de la réalisation de transactions récentes sur le capital de la société.

Le 12 avril 2013, CELTA, personne morale liée à M. Bernard Rossmann, a acquis hors marché un bloc de 32 000 titres, représentant 0,87% du capital, à un prix de 20 € par action, auprès d'un actionnaire minoritaire qui souhaitait céder ses titres.

A noter que cette acquisition de titres a conduit le concert détenant les titres SICAL (SOFPO, CELTA et ROSSMANN) à franchir le seuil des 95% des droits de vote, et ainsi proposer l'OPR envisagée.

Compte tenu de la faiblesse des volumes échangés sur le titre, cette transaction constitue, dans le contexte de l'OPR présentée, une référence pertinente de prix pour les autres actionnaires minoritaires souhaitant rendre leur participation liquide. Le prix de l'OPR se trouve aligné sur le prix de cette transaction.

A titre informatif, deux autres transactions ont été déclarées par Bernard Rossmann mais sont non significatives (acquisition de 20 titres à 10,96 € le 6 novembre 2012 et acquisition d'1 titre à 12,50 € le 8 novembre 2012).

### 3.2.2 Multiples de société cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la société SICAL sur la base des ratios de valorisations observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

La détermination de l'échantillon de référence se heurte à l'absence de sociétés cotées parfaitement comparables, du fait de leur taille, de leur positionnement, de leur niveau d'intégration amont/aval, de leur critère de rentabilité. Nous avons néanmoins constitué un échantillon regroupant l'ensemble des principaux acteurs cotés présents dans le domaine de l'emballage en carton ondulé, compte tenu de la part de marché de ces groupes dans cette industrie. La limite de cet échantillon vient que ces groupes sont de taille beaucoup plus importante que SICAL, sont plus intégrés et plus diversifiés dans leurs métiers et leurs débouchés. Les mix géographiques sont également différents.

Les estimations sont issues du consensus des analystes établi par FactSet.

- **Smurfit Kappa** est le leader mondial de l'emballage à base de papier. Le groupe emploie 41 000 personnes dans 32 pays et a réalisé un CA de 7,3 Md€ en 2012 pour une marge d'ebitda de 13,9%. Le groupe réalise 81% de son activité en Europe (avec un CA en France de 961 M€) et 19% en Amérique Latine. Les emballages en carton ondulé représentent le principal marché du groupe. La société fabrique également des emballages en carton compact, en carton plat, des sacs, etc.
- **DS Smith** est le 2ème fabricant européen d'emballage en carton ondulé en Europe. Le groupe est également présent à travers le monde avec des solutions d'emballages plastiques. Le groupe a réalisé un CA de près de 2,0 Md£ en 2012 (dont 607 M£ en France). Le groupe est l'un des grands consolidateurs du marché avec deux opérations importantes réalisées ces dernières années (Otor en septembre 2010 et SCA Packaging en 2012).
- **Mondi** est le 4ème fabricant d'emballage en Europe. Le groupe emploie près de 26 000 personnes et opère dans une trentaine de pays, principalement en Europe, en Russie et en Afrique du Sud. Le groupe a réalisé un CA de 5,8 Md€ en 2012, dont 85% en Europe. Le groupe s'est néanmoins retiré du carton ondulé en Europe de l'Ouest en cédant certains de ses actifs.
- **Europac** est un groupe espagnol présent dans les secteurs du papier et du carton d'emballage. Le groupe est présent en Espagne et au Portugal, et depuis 1998 en France, où il a réalisé plusieurs acquisitions.
- **Billerudkorsnas** est un fabricant suédois d'emballages principalement à destination du secteur alimentaire (57% du CA) et de l'industrie (26%). Le groupe a réalisé un CA de 2,1 Md€, dont 76% en Europe. Billerud a fusionné fin 2012 avec Korsnas pour former Billerudkorsnas.
- **International Paper** est un fabricant américain de papier et d'emballage présent en Amérique du Nord, en Amérique latine, en Europe, en Russie, en Asie et en Afrique du Nord. Ses activités comprennent les papiers non couchés ainsi que les emballages industriels et de vente. L'entreprise emploie près de 70 000 personnes dans plus de 24 pays, et génère un CA de 28 Md\$ en 2012 (dont près de 80% en Amérique du Nord) pour une marge d'ebitda de 13%.
- **Rock-Tenn** est l'un des principaux fabricants américains de cartons ondulés (67% du CA). Le groupe a réalisé un CA de 9,2 Md\$ en 2012 pour une marge d'EBITDA de 13,5%.

## ▪ Multiples retenus

Nous avons écarté :

- Le multiple de chiffre d'affaires qui ne permet pas de tenir compte des écarts de marge et de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et SICAL ;
- Le multiple de résultat d'exploitation qui aboutit à des ratios inexploitable compte tenu de la faiblesse des estimations d'EBIT et du poids de la dette nette du groupe. Par ailleurs, ce multiple tient compte des politiques d'investissement et d'amortissement qui sont différentes entre les sociétés ;
- Le multiple de résultat net qui donne une évaluation biaisée du fait des différences de structures financières et des différences de taux d'imposition.

Nous avons ainsi limité la méthode des comparables au seul multiple d'EV/EBITDA.

## ▪ Résultats

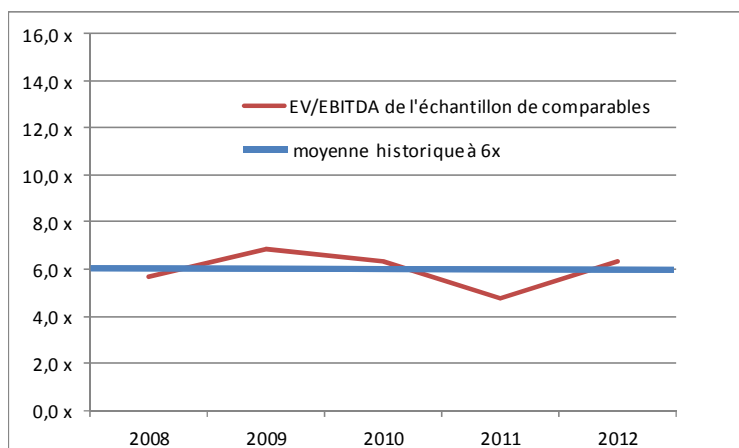
Les multiples d'EV/EBITDA 2013 sont les suivants :

| Sociétés            | Capi (M€) | VE/EBITDA<br>2013e | Marges d'EBITDA<br>2013e | Var EBITDA<br>2012-2013e |
|---------------------|-----------|--------------------|--------------------------|--------------------------|
| Smurfit Kappa       | 2 766     | 4,9 x              | 13,69%                   | 7,9%                     |
| DS Smith            | 2 546     | 6,2 x              | 11,02%                   | 12,2%                    |
| Mondi               | 3 476     | 4,9 x              | 15,99%                   | 15,0%                    |
| Europac             | 253       | 5,4 x              | 12,83%                   | 12,0%                    |
| Billerudkorsnas     | 1 466     | 7,0 x              | 14,40%                   | 136,4%                   |
| International Paper | 15 123    | 6,3 x              | 14,95%                   | 19,5%                    |
| Rock-Tenn           | 5 709     | 7,4 x              | 14,61%                   | 23,8%                    |
| <b>Médiane</b>      |           | <b>6,2</b>         | <b>14,4%</b>             | <b>15,0%</b>             |
| <b>Moyenne</b>      |           | <b>6,0</b>         | <b>13,9%</b>             | <b>32,4%</b>             |

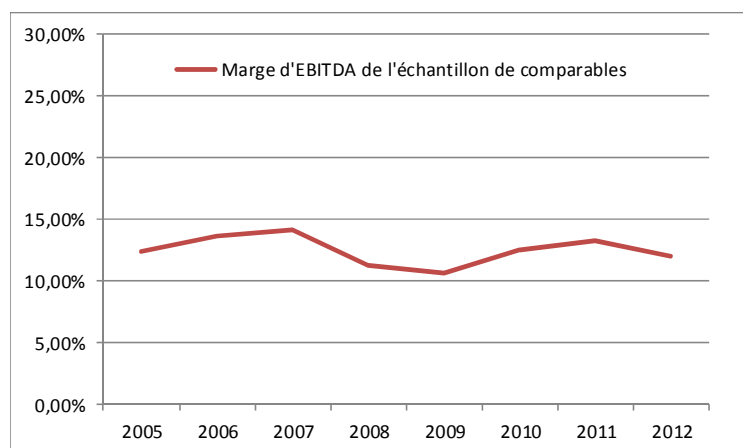
| En M€                        | EBITDA<br>2013e |
|------------------------------|-----------------|
| Agrégat SICAL                | 10,2            |
| Multiple retenu (médiane)    | 6,2             |
| Valeur d'entreprise          | 62,9            |
| Dette nette recalculée       | 18,8            |
| Valeur des fonds propres     | 44,1            |
| <b>Valeur par action (€)</b> | <b>12,0</b>     |

En appliquant le multiple médian de l'échantillon aux prévisions d'EBITDA 2013 de SICAL, nous obtenons une valeur par action de 12,0 par action. Cette valeur, inférieure au prix de l'offre, s'explique par :

- des multiples sectoriels faibles. Néanmoins, les ratios actuels ne sont pas en décalage avec les ratios historiques du secteur. Le graphique ci-dessous reprend l'évolution historique du ratio EV/EBITDA (construit sur la médiane des EV/EBITDA de notre échantillon de comparables). Il évolue dans une fourchette resserrée (entre 5x et 7x), avec une moyenne à 6x qui est en ligne avec les multiples 2013. Cette valeur est également consistante avec la valeur constatée sur les transactions de comparables (6,3x).



- les marges d'EBITDA de SICAL, qui évoluent ces dernières années entre 3% et 10% du CA, sont historiquement inférieures (et parfois très inférieures) à celles de ses comparables (moyenne de l'échantillon comprise entre 11% et 15% du CA). Bien que les estimations de marge d'EBITDA pour 2013-2017 soient en amélioration, elles demeurent sous les standards sectoriels ce qui contraint mécaniquement la valorisation du groupe.



- le poids de l'endettement net du groupe, avec un gearing stable sur les 4 dernières années à environ 40%.

### 3.2.3 Méthodes d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)

Cette méthode établie que la valeur d'une entreprise équivaut aux flux nets de trésorerie prévisionnels actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, augmentés de l'actualisation de la valeur résiduelle. Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, il est ajoutée à la valeur d'entreprise la valeur des actifs hors exploitation (s'il y a lieu) et il est soustrait l'endettement financier net.

La mise en œuvre de cette méthode repose sur plusieurs étapes :

- la modélisation des flux de trésorerie attendus à un horizon court, sur la base des estimations du plan d'affaires ;
- établir les flux de trésorerie normatifs, qui correspondent aux flux cibles que doit atteindre et maintenir à long terme la société dans une phase de maturité ;
- établir la valeur terminale, qui correspond à l'actualisation d'un flux normatif à l'infini ;
- établir un taux servant à l'actualisation des différents flux. Il correspond au coût moyen pondéré du capital.

Notre valorisation par DCF s'articule autour des hypothèses suivantes :

- Les prévisions du plan d'affaires de la société pour la période 2013-2017 ;
- Les hypothèses normatives suivantes pour la période 2018-2022 :
  - une croissance annuelle moyenne de +1% ;
  - une marge normative stable de 3,5% sur toute la période 2018-2022, soit un taux supérieur à celui prévu dans le plan d'affaires de la société pour la période 2013-2017 ;
  - le BFR est maintenu stable à 81 jours de CA sur la période 2018-2022. Cette durée correspond au niveau retenu sur la période 2013-2017. La variation de BFR évolue par conséquent proportionnellement avec la croissance du CA ;
  - les CAPEX diminuent sensiblement en proportion du CA, et sont stabilisés à 1,5% du CA. En conséquence, les DAP suivent mécaniquement la même évolution ;
- un coût moyen pondéré du capital de 9,5%, qui découle des calculs suivants :
  - un taux sans risque de 2,0% correspondant à la moyenne mensuelle de l'OAT 10 ans depuis le début de l'année (source Agence France Trésor) ;
  - une prime de marché de +6,18% (source DAMODARAN) ;
  - Un beta de 1,26, établi par référence au beta sectoriel désendetté (0,95). Celui-ci a été déterminé sur la base des betas historiques observés sur un échantillon de sociétés cotées du secteur de l'emballage, sur une période de 2 ans, et corrigés des effets liés à la structure financière des entreprises. Le beta sectoriel a ensuite été ré-endetté afin de refléter la structure financière cible de la société ;

- une prime spécifique de +3,5% qui tient compte de plusieurs facteurs de risques, parmi lesquels :
  - o le risque pays. Le groupe est exposé à des zones de développement (Europe de l'Est, Afrique) qui présentent un profil de risque plus élevé. L'Afrique présente en particulier un risque d'instabilité politique élevé. Il s'est matérialisé en 2011 chez SICAL par une interruption d'activité en Côte d'Ivoire suite à la crise politique traversée par ce pays ;
  - o la taille du groupe, les sociétés composant l'échantillon présentant une taille bien supérieure ;
  - o d'un business plan qui dessine une remontée des marges et de la rentabilité contraire aux tendances observées sur les 5 dernières années. Le groupe subit un effet ciseau entre d'un côté une forte pression sur les prix liée à la pression concurrentielle et à une demande atone et, de l'autre, une hausse du coût des matières premières.
- le coût des capitaux propres ressort ainsi à +14,2% ;
- un coût de la dette après IS estimé à 2,7% ;
- un taux de croissance à l'infini de +1,0%.

L'ensemble de ces hypothèses aboutit à une valorisation d'entreprise de SICAL de 74,8 M€, auquel il convient de retrancher l'endettement net tel qu'il a été calculé en introduction de ce chapitre, soit 18,8 M€. La valeur des fonds propres de la société ressort ainsi à 55,9 M€, soit 15,3 € par action.

Le tableau suivant montre la sensibilité de la valorisation en € par action aux variations des paramètres de taux d'actualisation et de taux de croissance à l'infini.

| Tableau de sensibilité |       |                    |      |      |      |
|------------------------|-------|--------------------|------|------|------|
|                        |       | Taux de croissance |      |      |      |
|                        |       | 0,0%               | 1,0% | 2,0% | 3,0% |
| Wacc                   | 7,5%  | 18,5               | 20,0 | 22,0 | 24,9 |
|                        | 8,5%  | 16,3               | 17,3 | 18,7 | 20,5 |
|                        | 9,5%  | 14,5               | 15,3 | 16,2 | 17,5 |
|                        | 10,5% | 13,0               | 13,6 | 14,3 | 15,2 |

### 3.3 Synthèse des évaluations

| Synthèse de la valorisation (3 méthodes retenues) | Valeur (€)  | Prime / (décote) |
|---------------------------------------------------|-------------|------------------|
| DCF                                               | 15,3        | 31%              |
| Comparables                                       | 12,0        | 66%              |
| Transactions sur le capital                       | 20,0        | 0%               |
| <b>Synthèse</b>                                   | <b>15,8</b> | <b>27%</b>       |

## 4. Informations relatives à l'Initiateur

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 la CELTA (les « Autres Informations ») 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 M. Jean-Marie PAULTES, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de ARKEON Finance, 27 rue de Berri, 75008 Paris.

## 5. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

### 5.1 Pour l'Initiateur

*«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. »*

Jean-Marie PAULTES  
Directeur Général de CELTA

### 5.2 Pour la présentation de l'Offre

*«Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, ARKEON Finance, 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 l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

M. Cédric POUZET  
Directeur Général Adjoint de ARKEON Finance