

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société

SCHAEFFER-DUFOUR

initiée par

H.G.D. PARTICIPATIONS

présentée par



Neuflyze OBC Corporate Finance

Projet de note d'information de la société H.G.D. Participations

Prix de l'offre :

29,00 euros par action Schaeffer-Dufour

Durée de l'offre :

le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »)
conformément à son règlement général



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 8 octobre 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

H.G.D. Participations, compte tenu des engagements d'apports en nature et d'apports en titres à l'offre, devrait détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de Schaeffer-Dufour à l'issue de l'offre publique simplifiée, et a l'intention de procéder, postérieurement à la clôture de cette offre publique, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, à une procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnisation de 29,00 euros par action Schaeffer-Dufour, étant précisé que cette procédure de retrait serait immédiatement suivie d'une demande à Euronext de radiation des actions Schaeffer-Dufour.

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

H.G.D. PARTICIPATIONS
66, rue Jean-Baptiste Lebas
59910 Bondues

NEUFLIZE OBC CORPORATE FINANCE
3, avenue Hoche
75008 Paris

La note d'information qui sera visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de H.G.D. Participations seront mises gratuitement à disposition du public au siège de H.G.D. Participations ainsi que sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Schaeffer-Dufour (www.schaeffer-dufour.fr), conformément à l'article 231-27 2° du règlement général de l'AMF. Un communiqué de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de H.G.D. Participations et Schaeffer-Dufour seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

SOMMAIRE

1.	Présentation de l'Offre	4
1.1.	Conditions générales de l'Offre	4
1.2.	Contexte et motifs de l'Offre	4
1.2.1.	Contexte de l'Offre	4
1.2.2.	Motifs de l'Offre	5
1.3.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	7
1.3.1.	Stratégie et poursuite de l'activité de la Société	7
1.3.2.	Orientation en matière d'emploi	7
1.3.3.	Organisation de la Société	7
1.3.4.	Avantages de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires	7
1.3.5.	Politique de dividendes	8
1.3.6.	Composition des organes de direction	8
1.3.7.	Fusion	8
1.3.8.	Retrait obligatoire	8
1.3.9.	Radiation du marché réglementé d'Euronext Paris	8
2.	Caractéristiques de l'Offre	9
2.1.	Termes de l'Offre	9
2.2.	Nombre et nature de titres visés par l'Offre	9
2.3.	Modalités de l'Offre	9
2.4.	Procédure d'apport à l'Offre	10
2.5.	Calendrier indicatif de l'Offre	11
2.6.	Coût et modalités de financement de l'Offre	12
2.7.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	12
2.8.	Régime fiscal de l'Offre	12
2.8.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	13
2.8.1.1.	Régime de droit commun	13
2.8.1.1.1.	Impôt sur le revenu des personnes physiques	13
2.8.1.1.2.	Prélèvements sociaux	13
2.8.1.1.3.	Autres contributions	14
2.8.1.2.	Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'épargne en actions (« PEA »)	14
2.8.2.	Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	15
2.8.2.1.	Régime de droit commun	15
2.8.2.2.	Régime spécial des plus-values à long terme s'agissant des cessions de titres participation	15
2.8.3.	Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes	16
2.8.4.	Autres actionnaires	16
2.8.5.	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières	17
3.	Éléments d'appréciation du prix offert	18
3.1.	Méthodes de valorisation écartées	19
3.1.1.	Multiples de P/E observés sur des sociétés comparables	19
3.1.2.	Transactions hors marché sur le capital de Schaeffer-Dufour	19
3.1.3.	Actualisation des dividendes	19
3.2.	Méthodes de valorisation retenues	19
3.2.1.	Actif net consolidé	19
3.2.2.	Actif net réévalué	20
3.3.	Critère de valorisation présentés à titre indicatif : cours de bourse	22
	Rappels sur l'identité boursière de la société :	22
3.4.	Synthèse de valorisation	23
4.	Personnes assumant la responsabilité du présent projet de note d'information	24
4.1.	L'Initiateur	24
4.2.	La banque présentatrice	24

1. Présentation de l'Offre

1.1. Conditions générales de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement de l'articles 233-1 1° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société H.G.D. Participations, société par actions simplifiée au capital social de 3.623.769 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lille Métropole sous le numéro 380 734 129, dont le siège social est situé au 66, rue Jean Baptiste Lebas, 59910 Bondues (l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Schaeffer-Dufour, société anonyme au capital de 6.086.210,28 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lille Métropole sous le numéro 945 450 716, dont le siège social est situé au 66, rue Jean Baptiste Lebas, 59910 Bondues, et dont les actions sont négociées sur le Compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000064511 (« **Schaeffer-Dufour** » ou la « **Société** »), d'acquérir toutes les actions qui lui seront présentées au prix de 29,00 euros par action (l'« **Offre** »).

Conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, l'Offre prend la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, la Banque Neuflyze OBC (« **Neuflyze OBC** »), agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé un projet de note d'information auprès de l'AMF le 8 octobre 2015. Neuflyze OBC, en tant qu'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date des présentes à l'exception de celles qui ont fait l'objet d'engagements d'apport en nature par certains actionnaires de la Société (voir la section 1.2.2).

L'Initiateur, qui détiendra à l'issue de l'Offre, compte tenu des engagements d'apports en nature et en titres dans le cadre de l'Offre mentionnés au 1.2.2., plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société, compte mettre en œuvre un procédure de retrait obligatoire, conformément aux dispositions des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. Contexte de l'Offre

Schaeffer-Dufour est une société créée en 1912, qui avait initialement pour objet l'exploitation d'établissements spécialisés dans le textile en France et en Afrique. Au fur et à mesure des mutations économiques, la Société s'est désengagée de ses activités dans la filière textile pour devenir aujourd'hui une société sans objet industriel et dont l'actif est essentiellement composé de titres de participation et de valeurs mobilières de placement.

La structure actuelle du capital et des droits de vote de la Société est issue de diverses opérations intervenues notamment au cours des années 2011 à 2013.

Aux termes d'engagements conclus entre le 15 mars et le 3 mai 2011, seize membres de la famille Dufour ainsi que la société A. Salmon SAS¹ se sont engagés à apporter à la société H.G.D. Participations tout ou partie de leurs actions Schaeffer-Dufour, représentant 27,65% du capital et 28,75% des droits de vote de la Société. A l'issue de cette opération, l'Initiateur devait détenir, directement et indirectement, 37,36% du capital et 24,17% des droits de vote de la Société. H.G.D. Participations a donc déposé un projet d'offre publique aux termes de laquelle elle s'est engagée irrévocablement à acquérir la totalité des actions Schaeffer-Dufour non détenues directement et indirectement par elle (voir notamment la Décision n° 211C1012 en date du 21 juin 2011).

A l'issue de cette offre (soit le 29 août 2011), H.G.D. Participations détenait :

- individuellement, 46,75% du capital et 30,96% des droits de vote de la Société ;
- de concert avec la société Techniphot SAS ainsi que Messieurs Luc Dufour et François-Régis Motte, 64,96% du capital et 55,08% des droits de vote de la Société.

Au mois d'octobre 2013, l'AMF a octroyé à H.G.D. Participations une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la Société. La demande faisait suite à l'octroi de droits de vote doubles au bénéfice de H.G.D. Participations à deux reprises en 2012 et 2013, accroissant dans les deux cas sa participation initialement comprise entre 30% et 50% de plus de 2% en moins de douze mois consécutifs, ainsi qu'au regroupement des participations directes et indirectes des familles Dufour et Salmon au bénéfice de la société H.G.D. Participations. Considérant que ces opérations concernaient un actionnaire appartenant à un concert préalable et majoritaire, l'Autorité des marchés financiers a accepté la demande de dérogation sur le fondement de l'article 234- 6° de son règlement général (cf. Décision n° 213C1565 en date du 16 octobre 2013).

1.2.2. Motifs de l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, la composition de l'actionnariat de l'Initiateur est la suivante :

Actionnaires	Droits de			
	Actions	% du capital	vote (DDV)	% des DDV
Société Techniphot (1)	272 918	33,9%	272 918	33,9%
François-Régis Motte	128 560	16,0%	128 560	16,0%
Société A. Salmon (2)	59 548	7,4%	59 548	7,4%
Société Fimarcq (3)	40 286	5,0%	40 286	5,0%
Autres actionnaires familiaux (4)	303 970	37,7%	303 970	37,7%
Total	805 282	100,0%	805 282	100,0%

(1) Société contrôlée par M. Vincent Dufour

(2) Société contrôlée par la famille Salmon, actionnaire historique de Schaeffer-Dufour

(3) Société contrôlée par Hugues Motte

(4) Autres actionnaires détenant moins de 3% du capital

L'Initiateur détient directement 688.695 actions Schaeffer-Dufour, représentant 86,3% de son capital et 85,5% des droits de vote de la Société². La composition de l'actionnariat de la Société est à ce jour la suivante :

¹ Société par actions simplifiée contrôlée par la famille Salmon.

² Sur la base d'un capital composé de 798.237 actions représentant 1.271.691 droits de vote, conformément au 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de	
			vote (DDV)	% des DDV
HGD Participations	688 695	86,3%	1 087 716	85,5%
Autres actionnaires nominatifs*	84 650	10,6%	159 083	12,5%
Autres actionnaires au porteur	24 892	3,1%	24 892	2,0%
Total	798 237	100,0%	1 271 691	100,0%

* principalement membres de la famille Dufour

Il est précisé qu'entre le 13 et le 28 novembre 2015, l'Initiateur se verra attribuer 119.673 droits de vote doubles suite à l'expiration d'une période de conservation de deux ans consécutive à l'opération d'apports de titres de la Société à l'Initiateur en 2013 (voir ci-dessus).

L'Initiateur n'a procédé à aucun achat de titres au cours des 12 derniers mois.

Il est précisé que 18 actionnaires familiaux de la Société (les « **Apporteurs** ») se sont engagés à apporter à l'Initiateur, sous forme d'un apport en nature rémunéré par l'émission à leur profit d'actions de l'Initiateur, un total de 52.887 actions de la Société qu'ils détiennent en pleine propriété (les « **Apports** »)³ sur la base d'une valorisation de 29,00 euros par action de la Société.

L'Initiateur a déposé, à cet égard, une requête en vue de la nomination d'un commissaire aux apports auprès du tribunal de commerce de Lille Métropole. Il est prévu que les opérations d'Apports soient réalisées au plus tard le 20 novembre 2015.

A la connaissance de l'Initiateur, à l'issue des opérations d'Apports, le capital et les droits de vote de la Société seront répartis ainsi qu'il suit (avec prise en compte de l'attribution de 119.673 droits de votes doubles à H.G.D. Participations entre le 13 et le 28 novembre 2015) :

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de	
			vote (DDV)	% des DDV
HGD Participations	741 582	92,9%	1 260 276	93,4%
Autres actionnaires nominatifs*	33 505	4,2%	66 047	4,9%
Autres actionnaires au porteur	23 150	2,9%	23 150	1,7%
Total	798 237	100,0%	1 349 473	100,0%

* principalement membres de la famille Dufour

Il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital ou instrument financier susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de votes de la Société.

³ Soit, à la connaissance de l'Initiateur, au 8 octobre 2015, un nombre de 52.887 actions de la Société, représentant 6,63% du capital et 7,45% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 798.237 actions et de 1.271.691 droits de vote de la Société en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Hormis les engagements d'Apports susvisés, il est précisé que 6 actionnaires de la Société se sont engagés à céder leurs titres à l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Ces engagements portent sur l'intégralité de leurs titres (à l'exception de ceux le cas échéant apportés en nature à l'Initiateur ainsi qu'il est indiqué ci-dessus), à savoir un total de 16.966 actions représentant 2,13% du capital et 1,88% des droits de vote de la Société.

Compte tenu de ces engagements, à l'issue de l'Offre et des Apports susvisés (en supposant qu'aucun autre actionnaire n'apporte d'actions dans le cadre de l'Offre), la répartition du capital et des droits de vote de Schaeffer-Dufour devrait être la suivante :

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de	
			vote (DDV)	% des DDV
HGD Participations	758 548	95,0%	1 277 242	95,1%
Autres actionnaires nominatifs*	26 557	3,3%	52 151	3,9%
Autres actionnaires au porteur	13 132	1,6%	13 132	1,0%
Total	798 237	100,0%	1 342 525	100,0%

Compte tenu de la liquidité quasi inexistante du titre Schaeffer-Dufour, il apparaît que ni la Société, ni ses actionnaires, ne tirent véritablement de bénéfice de l'admission des actions Schaeffer-Dufour aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris qui s'avère en outre coûteuse pour la Société.

En conséquence, l'Initiateur, qui détiendra plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, compte mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général.

Il est précisé qu'il n'existe pas d'autres accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1. Stratégie et poursuite de l'activité de la Société

L'Offre n'aura pas d'impact sur la poursuite de l'activité de la Société, ni sur sa stratégie d'investissement. Il est rappelé que la Société a pour objectif de gérer et de poursuivre ses investissements, notamment dans les secteurs de l'imprimerie et du *private equity*.

1.3.2. Orientation en matière d'emploi

Sans objet dans la mesure où la Société ne compte aucun salarié.

1.3.3. Organisation de la Société

L'Offre n'aura pas de conséquence sur l'organisation juridique ou sur la gestion de la Société.

1.3.4. Avantages de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

L'Offre permettra aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate pour la totalité de leur participation.

En outre, la Société pourrait réaliser des économies de coûts liés à la cotation sur le marché réglementé d'Euronext.

1.3.5. Politique de dividendes

L'Initiateur entend poursuivre une politique de distribution de dividendes de la Société.

1.3.6. Composition des organes de direction

Il n'est pas envisagé de modification à la suite de l'Offre dans la composition des organes de direction de la Société.

1.3.7. Fusion

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion avec la Société.

1.3.8. Retrait obligatoire

Conformément aux articles 237-14 à 237-16 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur demandera à l'AMF, dans un délai maximum de 3 mois à l'issue de la clôture de l'Offre, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire par le transfert des actions Schaeffer-Dufour qui ne lui appartiennent pas et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre (à condition qu'elles ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société), au prix de 29,00 euros par action. Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Neuflyze OBC qui a procédé à une évaluation des actions Schaeffer-Dufour, dont une synthèse est reproduite ci-après. Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général, le conseil d'administration de la Société a procédé à la désignation, le 28 septembre 2015, du cabinet BM&A en tant qu'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des actions de la Société, et dont le rapport sera intégralement reproduit dans la note d'information en réponse de Schaeffer-Dufour.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95 % du capital et des droits de vote de Schaeffer-Dufour, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.3.9. Radiation du marché réglementé d'Euronext Paris

Dans l'hypothèse où il ne serait pas en situation de mettre en œuvre le retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve également la possibilité que la Société puisse demander à Euronext Paris la radiation des actions Schaeffer-Dufour du marché réglementé d'Euronext Paris si les résultats de l'Offre réduisaient encore davantage la liquidité quasi inexistante du titre de telle sorte que la radiation de la cote soit de l'intérêt du marché, conformément aux règles de marché applicables.

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, Neuflyze OBC, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 8 octobre 2015 le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, l'Offre prend la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

Dans le cadre de cette Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Schaeffer-Dufour à acquérir toutes les actions Schaeffer-Dufour visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix unitaire de 29,00 euros, payable uniquement en numéraire.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation. Elle pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

Neuflyze OBC, 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.

2.2. Nombre et nature de titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du projet de note d'information, l'Initiateur détenait directement 688.695 actions Schaeffer-Dufour, représentant 86,3% du capital et 85,5% des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions Schaeffer-Dufour non détenues directement par l'Initiateur à l'exception des actions faisant l'objet des engagements d'Apports susvisés, soit un maximum de 56.655 actions, à 29,00 euros par action dividende 2014 détaché.

Comme indiqué au 1.2.2., il est précisé qu'entre le 13 et le 28 novembre 2015, l'Initiateur se verra attribuer 119.673 droits de vote doubles suite à l'expiration d'une période de conservation de deux ans consécutive à l'opération d'apports de titres de la Société à l'Initiateur en 2013.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit émis par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de celle-ci.

2.3. Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 8 octobre 2015. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet et sera repris par Euronext dans un avis référencé.

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

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé par l'Initiateur via son diffuseur professionnel dans le cadre du dépôt du présent projet de note d'information.

Le présent projet de note d'information est mis à la disposition du public gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Neuflyze OBC. Il est également mis en ligne sur le site internet de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emportera le visa du projet de note d'information.

Cette déclaration ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au présent projet de note d'information, incluant, notamment, le rapport du cabinet BM&A en tant qu'expert indépendant.

Le projet de note d'information visée par l'AMF, ainsi que les autres informations, notamment juridiques, financières et comptables relatives à l'Initiateur, visées à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, seront mises à la disposition du public gratuitement au siège de l'Initiateur et de Neuflyze OBC, au plus tard le veille du jour d'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF. Les modalités de mise à disposition de ces documents seront précisées dans un communiqué diffusé par l'Initiateur selon les modalités fixées à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

Un communiqué de presse sera publié afin de préciser les conditions dans lesquelles ces documents seront rendus publics conformément à l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.4. Procédure d'apport à l'Offre

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

Les actionnaires détenteurs d'actions de la Société et désireux de répondre positivement à la présente Offre devront, entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'Offre, remettre à l'intermédiaire habilité de leur choix (membres du marché, banques, établissements financiers) un ordre irrévocable d'apport à l'Offre, conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions détenues au nominatif devront demander à leur intermédiaire financier teneur de compte, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au porteur.

Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces actions sous la forme nominative, y compris l'attribution de droits de vote double.

CM-CIC Securities, Prestataire de Services d'Investissement, habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres apportés à l'Offre. Le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 2 jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

La présente Offre et tous les contrats sont soumis au droit français. Tout différend ou litige se rattachant à la présente Offre, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, sera porté devant les tribunaux compétents.

2.5. Calendrier indicatif de l'Offre

8 octobre 2015	- Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF - Mise en ligne du projet de note d'information et de l'avis de dépôt sur le site internet de l'AMF - Mise à disposition gratuite du projet de note d'information aux sièges de l'Initiateur et de Neufлизe OBC
9 octobre 2015	- Diffusion du communiqué de dépôt
29 octobre 2015	- Conseil d'administration de la Société visée
30 octobre 2015	- Dépôt du projet de note en réponse à l'AMF, incluant le rapport de BM&A en tant qu'expert indépendant
12 novembre 2015	- Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur - Visa de la note en réponse de la Société - Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société - Mise en ligne de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société sur le site de l'AMF
13 novembre 2015	- Mise à disposition du public des documents « autres informations » relatifs à l'Initiateur et à la Société - Publication d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des documents « autres informations » - Avis AMF d'ouverture et calendrier de l'Offre
16 novembre 2015	- Ouverture de l'Offre
27 novembre 2015	- Clôture de l'Offre (10 jours de négociation après son ouverture)
4 décembre 2015	- Publication par l'AMF du résultat de l'Offre
8 décembre 2015	- Date indicative de mise en œuvre du retrait obligatoire (si les conditions sont réunies)

2.6. Coût et modalités de financement de l'Offre

L'acquisition des 56.655 actions visées par l'Offre représente pour l'Initiateur un investissement d'un montant total maximum de 1.642.995 euros hors frais liés à l'Offre. Cette somme sera financée par la mise en place d'un crédit bancaire.

Le montant global des frais, coûts et dépenses exposés dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais des conseils juridiques et financiers, est estimé à environ 200.000 euros.

2.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre sur les actions de la Société est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni d'aucun visa en dehors de la France. Les actionnaires de la Société en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

L'Initiateur rejette toute responsabilité dans l'hypothèse de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

La présente note d'information ainsi que les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement ou visa en dehors de France.

2.8. Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état de la législation fiscale française actuellement en vigueur, et sont susceptibles d'être affectées par toutes modifications ultérieures de la législation fiscale ou de son interprétation par l'administration fiscale française. Il est en outre précisé que les actionnaires pourront céder leurs titres sur le marché pendant la durée de l'Offre. Il pourrait alors en découler des modalités d'imposition différentes de celles décrites ci-après.

Les actionnaires sont en tout état de cause invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Les non-résidents fiscaux français doivent en outre 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.

2.8.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations 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.

2.8.1.1. Régime de droit commun

2.8.1.1.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des articles 150-0 A et suivants et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisées par les personnes physiques sont en principe pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- x) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 2 ans et moins de 8 ans, à la date de la cession ;
- y) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 8 ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions de la Société à l'Offre est par ailleurs susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour vérifier l'existence d'un tel sursis ou report d'imposition et les conséquences fiscales y afférentes.

2.8.1.1.2. Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis aux contributions sociales ci-dessous au taux global de 15,5 % :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** »),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « **CRDS** »),
- 4,8 % au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Aucun abattement pour durée de détention (en ce compris l'abattement prévu à l'article 150-0 D du CGI) n'est applicable au montant soumis aux contributions sociales ci-dessus.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 points du revenu global imposable l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont par ailleurs pas déductibles du revenu imposable.

2.8.1.1.3. Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (la « **CEHR** ») applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

La CEHR est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à 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 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 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 CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

2.8.1.2. Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA pourront apporter ces actions à l'Offre.

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 nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) 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 ; ce gain net n'est par ailleurs pas pris en compte pour le calcul de la CEHR décrite ci-avant mais reste néanmoins soumis aux contributions sociales décrites ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions est susceptible de varier, entre 0 % et 15,5 %, selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes. Certaines règles spécifiques sont en tout état de cause susceptibles de s'appliquer en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA, si bien que les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

2.8.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies lors de la cession dans le cadre de l'Offre des actions de la Société détenues, 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 soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33 % majoré, 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 mois (article 235 ter ZC du CGI).

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont en outre assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature (article 235 ter ZAA du CGI)).

Il convient de préciser que certaines personnes morales sont par ailleurs susceptibles, si (i) leur chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et (ii) leur capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération des contributions additionnelles de 3,3 % et de 10,7 % décrites ci-avant.

Les moins-values réalisées lors de la cession dans le cadre de l'Offre des actions de la Société viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale. Certaines règles spécifiques sont néanmoins susceptibles de s'appliquer en cas de réalisation de moins-values, si bien que les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Il est enfin précisé que l'apport des actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

2.8.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme s'agissant des cessions de titres participation

Aux termes de l'article 219, I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans,

bénéficient pour les besoins de l'impôt sur les sociétés d'un taux d'imposition de 0%. Toutefois, une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values ainsi réalisées est réintégrée pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

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

Les conditions de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

2.8.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes

Sous réserve des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par les personnes morales dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété de ces actions ne soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que (i) les droits dans les bénéfices sociaux de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient, à aucun moment au cours des 5 années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI), et que (ii) le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (dans ce cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values sur les actions de cette société qui sont cédés sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables ; la liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et en principe mise à jour annuellement).

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions pour bénéficier de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Il est par ailleurs rappelé que toute personne physique ou morale dont la résidence fiscale est située hors de France et qui détient des actions de la société devra examiner sa situation fiscale personnelle dans son Etat de résidence avec son conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.8.4. Autres actionnaires

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

2.8.5. Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

La Société étant une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière n'excédait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2014, l'acquisition des actions de la Société ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (dont le taux est actuellement fixé à 0,2 %) assise sur le prix de cession.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est dû en France à raison de la cession d'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 cette cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit.

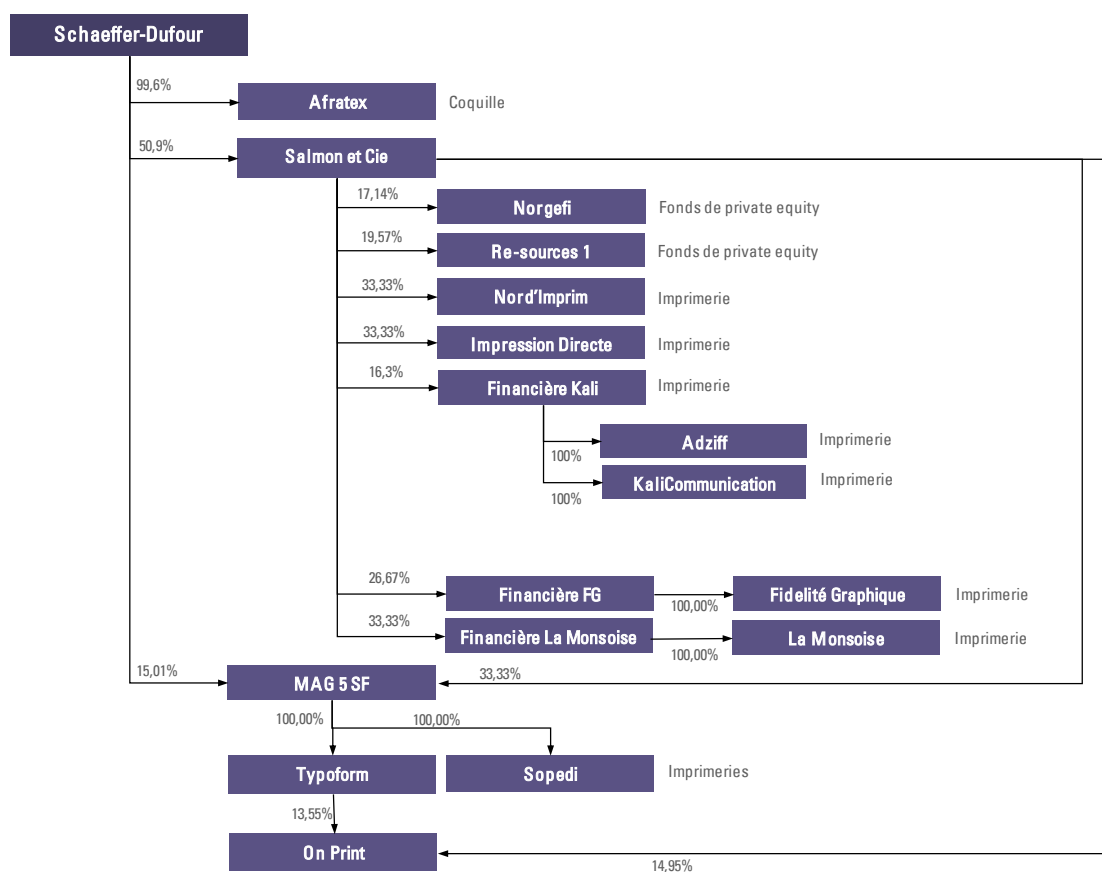
3. Eléments d'appréciation du prix offert

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés ci-dessous sont une synthèse des travaux d'évaluation établis par Neuflyze OBC pour le compte de l'Initiateur selon les principales méthodes usuelles d'évaluation. Les travaux de Neuflyze OBC ont été notamment fondés sur les informations et documents fournis par l'Initiateur ainsi que sur les informations publiques disponibles. Ces informations sont supposées exactes et complètes, et il n'est pas entré dans le cadre de la mission de Neuflyze OBC de les soumettre à une vérification indépendante.

La Société réalise des investissements au sein de différents secteurs. Son actif est principalement constitué de :

- participations dans des fonds de *private equity*, notamment via la société holding Norgefi ;
- participations dans des sociétés non cotées du secteur de l'imprimerie ;
- valeurs mobilières de placement cotées, ainsi qu'une participation non cotée représentant moins de 5% du capital de la Société de Négoce et de Participations.

Organigramme juridique simplifié du groupe Schaeffer-Dufour



Source : Initiateur

3.1. Méthodes de valorisation écartées

3.1.1. Multiples de P/E observés sur des sociétés comparables

Cette méthode consiste à appliquer au résultat net de Schaeffer-Dufour le multiple moyen observé pour des sociétés financières ayant le même profil que Schaeffer-Dufour.

Cette méthode n'est pas applicable car :

- Les stratégies d'investissement mises en œuvre par les équipes de gestion varient considérablement d'une société d'investissement à une autre (objectifs de rendement, de plus-values à court, moyen ou long terme, mise en œuvre d'effets de levier, participation minoritaire ou de contrôle, ...);
- La constitution du résultat net des sociétés d'investissement, qui dépend de la stratégie d'investissement retenue, est très variable et non comparable.

3.1.2. Transactions hors marché sur le capital de Schaeffer-Dufour

La dernière transaction significative réalisée sur le capital de Schaeffer-Dufour, en dehors du marché, est l'opération d'apports de titres à H.G.D. Participations de 2013 (cf. 1.3.). La valorisation des apports, soit 21,80 euros par titre, avait été calculée sur la base d'un actif net réévalué au 30/06/2013 décoté. Elle ne peut être prise en compte dans ce rapport du fait de l'évolution de l'actif net réévalué de la Société d'un exercice à l'autre. En outre, dans la mesure où l'Initiateur a annoncé son intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire dans le cas où à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, aucun actionnaire minoritaire ne détiendrait plus de 5% du capital ou des droits de vote, nous avons pris le parti de ne pas modéliser de décote de holding au sein de notre approche de valorisation.

Par ailleurs, il est rappelé pour mémoire que le prix proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat réalisée en 2011 par H.G.D. Participations était de 24,00 euros par titre Schaeffer-Dufour.

En l'absence d'autres transactions récentes et significatives sur le capital de Schaeffer-Dufour, cette méthode n'a pas été retenue.

3.1.3. Actualisation des dividendes

L'activité de holding d'investissements de la Société et l'absence d'obligations réglementaires de distribution limitant la possibilité d'effectuer des projections précises de la fréquence et du montant des dividendes à venir, cette méthode n'a pas été jugée pertinente dans le cadre de notre valorisation.

3.2. Méthodes de valorisation retenues

3.2.1. Actif net consolidé

Les actifs financiers courants et non courants sont évalués à leur juste valeur conformément aux normes comptables IFRS. Dans la mesure où ils représentent près de 80% de l'actif consolidé de la société au 30.06.2015, l'actif net consolidé peut être considéré comme une référence de valorisation pertinente.

Actif net consolidé

en k€	31/12/2014	30/06/2015
+ Immobilisations corporelles et incorporelles	6	6
+ Titres mis en équivalence	8 532	9 500
+ Actifs financiers non courants	4 586	4 614
+ Créances	471	365
+ Actifs financiers courants	33 905	35 340
+ Trésorerie et équivalents de trésorerie	853	1 065
- Participations ne donnant pas le contrôle	15 934	15 970
- Impôts différés	8 608	8 924
- Dettes financières non courantes	619	1 271
- Dettes financières courantes	1	6
- Dettes fournisseurs	91	136
- Dettes d'impôts courantes	63	482
- Autres créditeurs	541	1 127
Actif net consolidé	22 496	22 974
Nombre d'actions	798 237	798 237
Actif net consolidé par action	28,18	28,78

Sources : Société, Neufilze OBC

Le prix d'offre de 29,00 € matérialise une prime de 0,76% par rapport à l'actif net consolidé de Schaeffer-Dufour au 30/06/15.

A titre indicatif, en appliquant une décote de holding de 25%⁴, la prime induite par le prix d'offre sur l'actif net consolidé de la Société au 30/06/2015 s'élèverait à 34,4%.

3.2.2. Actif net réévalué

L'actif net réévalué consiste, à partir du bilan social, à réévaluer séparément chaque ligne d'actif et de passif. Nous avons adopté une approche méthodologique différenciée selon la catégorie des participations.

- **Fonds de private equity** : valeur liquidative des parts
 - Prise en compte de la valeur liquidative des parts des fonds lorsqu'elle est disponible, sinon la valeur nette comptable.
 - Prise en compte d'une fiscalité égale au taux de l'IS (33,3 %) appliqué à 12 % des plus-values latentes pour Salmon & Cie et Norgefi. Aucune fiscalité n'a été prise en compte sur la ligne de participation détenue par Schaeffer-Dufour dans Siparex Entrepreneurs I, du fait de l'existence de reports déficitaires à hauteur de plus de 10 millions d'euros au sein de Schaeffer-Dufour.
- **Participations dans des les sociétés d'imprimeries** : il convient de noter en préambule que le secteur de l'imprimerie est depuis plusieurs années particulièrement sujet à des baisses de volumes et des pressions sur les marges. Pour faire face à ces paramètres de marchés, les opérateurs du secteur procèdent à des investissements, des opérations de concentration et de

⁴ Décote retenue dans le cadre des travaux réalisés pour l'évaluation du titre de la Société lors de l'offre publique d'achat initiée par H.G.D. Participations en 2011.

restructuration. Dans ce contexte, les sociétés du groupe ont des difficultés à établir des plan d'affaires fiables, et la méthode d'évaluation par actualisation des flux futurs n'a pu être appliquée que pour une entité.

Les méthodes retenues dans le cadre de notre rapport ont été les suivantes :

- En cas de transactions récentes sur le capital (Financière Fidélité Graphique, Financière La Monsoise, Typoform, Sopedi, Mag5), nous avons retenu le prix de cession des sociétés après avoir rationalisé celui-ci via des multiples boursiers d'EBE récents, ou via un actif net réévalué pour Mag5. Dans le cas d'OnPrint, cette société étant récente et non encore rentable, nous avons retenu le prix de la dernière augmentation de capital réalisée au S1 2015.
 - Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles et multiples de comparables boursiers pour Nord'Imprim.
 - Quote part de capitaux propres pour Impression Directe.
 - Actif net réévalué pour Financière Kali, après avoir intégré les retraitements liés à la cession de KaliPrint en juillet 2015.
 - Prise en compte d'une fiscalité égale au taux de l'IS (33,3%) appliqué à 12% ou bien à l'intégralité des plus-values latentes, en fonction de la durée de détention pour les titres de détenus via Salmon & Cie.
- **Autres participations non cotées :**
- Pour la Société de Négoce et de Participations, la valorisation objective et pertinente déterminée au mois de mai 2015 par un collègue indépendant de deux experts financiers a été retenue. Une fiscalité égale au taux d'IS (33,3%) a été appliquée à l'intégralité de la plus-value latente.
 - Aucune fiscalité n'a été appliquée à la plus-value latente de la participation de Schaeffer-Dufour au sein de Salmon & Cie, du fait de l'existence des reports déficitaires de Schaeffer-Dufour mentionnés ci-dessus.
- **Valeurs mobilières de placement cotées :**
- Différentes approches ont été retenues en fonction du type de valeur mobilière de placement, au 30/09/2015 :
 - Cours moyen pondéré par les volumes sur trois mois pour les actions cotées (principalement des valeurs françaises CAC 40)
 - Moyenne trois mois des valeurs liquidatives pour les Fonds Communs de Placement et les SICAV
 - Dernier cours ou valeur liquidative disponible pour 6 lignes de VMP
 - Juste valeur comptable pour 4 lignes de VMP
 - Prise en compte d'une fiscalité égale au taux de l'IS (33,3%) appliqué aux plus-values latentes pour Salmon & Cie. En revanche, du fait des reports déficitaires au sein de Schaeffer-Dufour, nous n'avons pas modélisé de fiscalité sur les plus-values latentes des valeurs mobilières de placement de la Société.

Le prix d'offre de 29,00 € matérialise une prime de 0,57% sur l'actif net réévalué ainsi calculé. Il est précisé que nous n'avons pas modélisé de frais de structure (tenue de la comptabilité, honoraires des commissaires aux comptes, frais de siège) liés à l'activité de holding de la Société dans le cadre de notre approche. Pour information, les charges d'exploitation des holdings se sont élevées en moyenne à 372 k€ par an sur les trois derniers exercices.

A titre indicatif, en appliquant une décote de holding de 25%⁵, la prime induite par le prix d'offre sur l'actif net réévalué s'élèverait à 34,4%.

⁵ Décote retenue dans le cadre des travaux réalisés pour l'évaluation du titre de la Société lors de l'offre publique d'achat initiée par H.G.D. Participations en 2011.

Actif net réévalué de la Société

Comptes sociaux	Données en € au 30-juin-2015			Réévaluation en €		
	Valeur brute	Amortissements & Provisions	Valeur nette	Valeur réévaluée	Impôt sur les plus-values	Valeur réévaluée nette
Immobilisations incorporelles	5 548	5 548	0	0	0	0
Immobilisations corporelles	10 603	4 738	5 865	5 865	0	5 865
Titres de participations Mag5	739 554	0	739 554	739 554	0	739 554
Titres de participations Salmon & Cie	2 657 165	0	2 657 165	16 621 821	0	16 621 821
Titres de participations Afratex	4 878 369	3 523 082	1 355 287	1 355 287	0	1 355 287
Titres de participations Novostrea	49 997	49 997	0	0	0	0
Titres de participations Novostrea OC	50 000	50 000	0	0	0	0
Autres participations	8 375 086	3 623 079	4 752 006	18 716 662	0	18 716 662
Autres titres immobilisés	164 285	63 507	100 778	152 310	0	152 310
Prêts	39 004	0	39 004	39 004	0	39 004
Autres immobilisations financières	1 880	0	1 880	1 880	0	1 880
Clients et comptes rattachés	7 718	6 718	1 000	1 000	0	1 000
Autres créances	695 693	152 539	543 154	543 154	0	543 154
Valeurs mobilières de placement	2 568 159	67 937	2 500 221	3 327 887	0	3 327 887
Disponibilités	361 660	0	361 660	361 660	0	361 660
Charges constatées d'avance	8 085	0	8 085	8 085	0	8 085
Total actif	12 237 720	3 924 067	8 313 653	23 157 506	0	23 157 506
Emprunts et dettes bancaires			4 255	4 255		4 255
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			96 030	96 030		96 030
Dettes fiscales et sociales			134	134		134
Autres dettes			38 778	38 778		38 778
Situation nette			8 174 457	23 018 310		23 018 310
Total passif			8 313 653	23 157 506		23 157 506
Nombre d'actions émises						798 237
Actif net par action						28,84

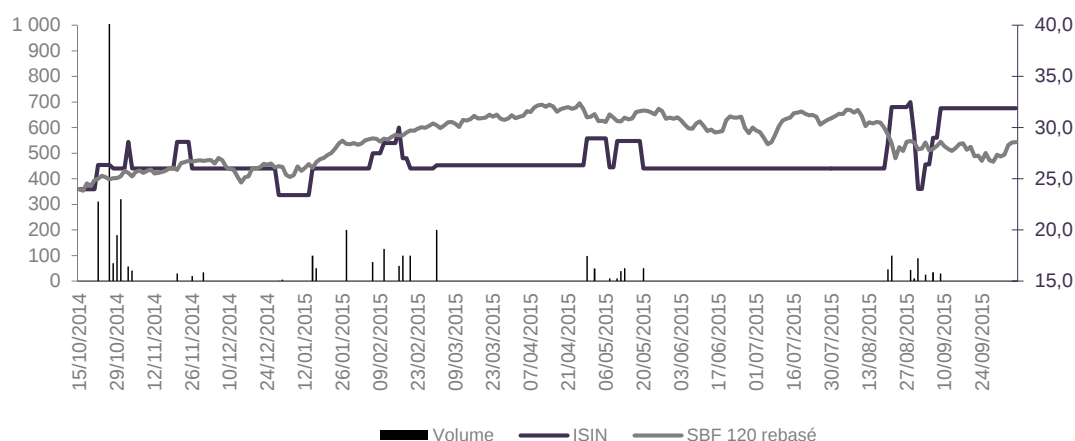
Sources : Initiateur, Neuflize OBC

3.3. Critère de valorisation présentés à titre indicatif : cours de bourse

Rappels sur l'identité boursière de la société :

- Place de cotation : Euronext Paris
- Compartiment C
- Code ISIN : FR0000064511
- Nombre de titres en circulation admis à la cotation : 798.237

Evolution du cours de bourse depuis un an



Sources : Euronext, NOBCCF

Synthèse des transactions boursières

Période	Cours moyen pondéré	Plus haut (€)	Plus bas (€)	Volume quotidien moyen	Rotation du capital ¹	Rotation du flottant ²	Cours moyen pondéré retraité ³	Volume quotidien moyen retraité ³	Rotation du capital retraité ³	Rotation du flottant retraité ³
Séance du 07/10/2015	31,90	0,00	0,00	0	n.s	n.s	31,90	0	n.s	n.s
20 jours de bourse	n.a.	0,00	0,00	0	0,0%	0,0%	n.a.	0	0,0%	0,0%
60 jours de bourse	29,02	32,50	24,01	6	0,0%	0,3%	29,02	6	0,0%	0,3%
120 jours de bourse	28,69	32,50	24,01	6	0,1%	0,6%	28,69	6	0,1%	0,6%
250 jours de bourse	26,45	32,50	23,40	85	2,7%	19,4%	26,45	85	2,7%	19,4%

1. Calculé à partir de 798.237 actions.

2. Calculé à partir de 109.542 actions.

3. Après retraitement de l'acquisition avant annulation de 18.494 titres par la Société

Sources : Euronext, NOBCCF

Durant les 250 dernières séances de bourse (incluant les jours sans échanges de titres), il s'est échangé un total de 21.264 actions, composé notamment d'une transaction de 18.494 correspondant au rachat par la Société de ses propres actions en octobre 2014 (actions annulées depuis). Sans prendre en compte cette transaction exceptionnelle, la rotation du capital sur la période s'établit à 0,3%, et celle du flottant à 2,5%. Cette liquidité quasi inexistante des actions ne permet pas de considérer le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente.

Il convient par ailleurs de noter que la société n'est suivie par aucun analyste financier.

3.4. Synthèse de valorisation

Méthodes de valorisation retenues

	Valeur en euros par action	Prime extériorisée par le prix d'offre ¹
Actif net consolidé par action	28,78	0,76%
Actif net réévalué par action	28,84	0,57%

1. Prime extériorisée par rapport au prix d'offre de 29,0€ par action.

4. Personnes assumant la responsabilité du présent projet de note d'information

4.1. L'Initiateur

« A ma 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. »

Le [.]

Vincent Dufour,
Président de H.G.D. Participations

4.2. La banque présentatrice

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Banque Neuflyze OBC, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par la Société, 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. »

Le [.]

Banque Neuflyze OBC