

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

AURELIA INVESTMENTS B.V.

filiale à 100% de



PRÉSENTÉE PAR



SwissLife
Banque Privée

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR AURELIA INVESTMENTS B.V.

PRIX DE L'OFFRE : 1,10 euro par action DUC

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

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



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 28 mars 2017, apposé le visa n°17-112 en date du 28 mars 2017 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par AURELIA INVESTMENT B.V. et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

A la date de la présente note d'information, AURELIA INVESTMENTS B.V., initiateur de l'offre publique d'achat simplifiée, détient d'ores et déjà plus de 95 % du capital et des droits de vote de la société DUC. En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, AURELIA INVESTMENTS B.V. demandera à l'AMF, immédiatement à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société DUC non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 1,10 euro par action, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, nette de tout frais.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société DUC (www.duc.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de :

AURELIA INVESTMENTS B.V.

Industrieweg 36

8091 AZ Wezep - Pays-Bas

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE

7, place Vendôme

75001 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'AURELIA INVESTMENTS B.V. seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

TABLE DES MATIERES

I.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
I.1	Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur	4
I.2	Contexte et motifs de l'opération	5
	I.2.1. Contexte de l'Offre	5
	I.2.2. Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.....	7
	I.2.3. Déclaration de franchissement de seuils	8
	I.2.4. Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de dépôt de l'Offre.....	8
	I.2.4.1. Répartition du capital et des droits de vote préalablement à la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.	8
	I.2.4.2. Répartition du capital et des droits de vote après la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.	8
	I.2.5. Autorisations réglementaires	9
	I.2.6. Divulgations de certaines informations relatives à DUC	9
I.3	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	9
	I.3.1. Stratégie – Politique industrielle financière et commerciale.....	9
	I.3.2. Composition des organes sociaux	9
	I.3.3. Orientations en matière d'emploi	10
	I.3.4. Intérêts de l'opération pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires	10
	I.3.5. Fusion – Réorganisation juridique.....	11
	I.3.6. Synergies envisagées.....	11
	I.3.7. Politique de distribution de dividendes	11
	I.3.8. Retrait Obligatoire.....	11
I.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue	11
II.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	11
II.1	Termes de l'Offre	11
II.2	Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre.....	12
II.3	Modalités de dépôt de l'Offre	12
II.4	Procédure d'apport à l'Offre	12
II.5	Calendrier indicatif de l'Offre	13
II.6	Financement de l'Offre	14
	II.6.1. Frais liés à l'Offre	14
	II.6.2. Mode de financement de l'Offre	14
II.7	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	14
II.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	14
II.9	Régime fiscal de l'Offre	15
	II.9.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et 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 de telles opérations.....	16
	II.9.1.1. Régime de droit commun	16
	II.9.1.2. Actions DUC détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)	17
	II.9.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun.....	17
	II.9.2.1. Régime de droit commun	17
	II.9.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme	18
	II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	18
	II.9.4. Autres actionnaires.....	18
III.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DES TERMES DE L'OFFRE	19
III.1	Méthodologie d'évaluation	19
	III.1.1. Méthodes écartées	19
	III.1.2. Données financières servant de base à l'évaluation.....	21
	III.1.3. Méthodes retenues	22
	III.1.4. Synthèse des résultats obtenus	30

IV.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	30
V.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	31
V.1	Pour l'Initiateur.....	31
V.2	Pour l'établissement présentateur de l'Offre.....	31

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

I.1 Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 237-14 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société AURELIA INVESTMENTS B.V.¹, société à responsabilité limitée de droit néerlandais au capital de 83,37 euros, dont le siège social est situé Industrieweg 36, 8091 AZ Wezep, Pays-Bas, immatriculée au Répertoire néerlandais des entreprises sous le numéro 67442013 (« **AURELIA INVESTMENTS B.V.** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société DUC, société anonyme au capital de 13.598.956,80 euros, dont le siège social est situé Grande Rue - 89770 Chailley, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Sens sous le numéro 722 621 166 (« **DUC** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000036287 - mnémonique DUC, d'acquérir la totalité des actions DUC non détenues par l'Initiateur au prix unitaire de 1,10 euro (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'assemblée générale extraordinaire de la Société en date du 31 janvier 2017 et à la réalisation des termes du protocole de conciliation en date du 14 décembre 2016, ayant fait l'objet d'un avenant en date du 16 décembre 2016, conclu entre DUC, VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC, FOCH INVESTISSEMENTS, AURELIA INVESTMENTS B.V. et la société CENTRALE COOPERATIVE AGRICOLE BRETONNE (« **CECAB** ») qui a été homologué par le Tribunal de Commerce d'Evry le 20 décembre 2016 (le « **Protocole de Conciliation** ») prévoyant une prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. afin d'assurer la pérennité de DUC au travers notamment des opérations sur le capital de la Société suivantes :

- augmentation de capital d'un montant de 2.000.000 euros réservée à CECAB, souscrite par compensation de créance, par émission de 500.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 4 euros ;
- réduction de capital d'un montant de 6.851.795,20 euros, par diminution de la valeur nominale des actions DUC, de 4 euros à 1,10 euro par action ;
- augmentation de capital d'un montant de 11.000.000 d'euros² réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V. par émission de 10.000.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 1,10 euro ;
- cessions de l'intégralité des participations de VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB dans le capital de DUC à AURELIA INVESTMENTS B.V, soit respectivement 463.158, 807.797 et 813.333 actions DUC, sur la base d'un prix de 1,10 euro par action DUC.

(se référer aux sections I.2.1 « Contexte de l'Offre » et I.2.2 « Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. »).

En application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, suite à la réalisation de l'ensemble des opérations de recapitalisation de DUC et de cessions de l'intégralité des actions DUC détenues par VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB à AURELIA INVESTMENTS B.V., l'Initiateur détient 12.084.288 actions DUC représentant 97,75% du capital et 97,68% des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 12.362.688 actions, représentant 12.370.922 droits de vote théoriques.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par AURELIA INVESTMENTS B.V. du seuil de 30% capital et des droits de vote de la Société. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

¹ AURELIA INVESTMENTS B.V. est une société contrôlée par la société PLUKON FOOD GROUP B.V., elle-même contrôlée au plus haut niveau par la société BANKIVA B.V., une société de droit néerlandais principalement détenue par des membres de la famille Wesjohann et de la famille de Heus.

² dont un montant de 8.000.000 d'euros souscrit en numéraire et un montant de 3.000.000 souscrit par compensation de créance et correspondant aux avances de trésorerie consenties en décembre 2016 par AURELIA INVESTMENTS B.V. au groupe DUC pour lui permettre de financer son activité durant la période transitoire jusqu'à l'entrée effective d'AURELIA INVESTMENTS B.V. au capital de DUC.

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

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, soit 278.400 actions de la Société (y compris les 86.327 actions autodétenues qui seront apportées à l'Offre conformément à la décision du conseil d'administration du 9 mars 2017), représentant 2,25% du capital et 2,32% des droits de vote de la Société.

La présente note d'information est établie par AURELIA INVESTMENTS B.V.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 10 mars 2017. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteront pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de DUC, AURELIA INVESTMENTS B.V. demandera à l'AMF, à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions DUC autres que celles détenues par AURELIA INVESTMENTS B.V. qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à AURELIA INVESTMENTS B.V. moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 1,10 euro par action, nette de tous frais.

I.2 Contexte et motifs de l'opération

I.2.1. Contexte de l'Offre

DUC est l'un des acteurs majeurs de la production de volaille (Poulets et Dindes) en France avec un réseau d'environ 300 éleveurs indépendants répartis sur l'ensemble du territoire français et produisant environ 49.000 tonnes de produits finis d'origine France. La Société est l'un des seuls acteurs français à posséder un modèle pleinement intégré, de la fabrication des aliments destinés aux volailles, à la reproduction, l'accouage, l'abattage, la transformation, le conditionnement et la commercialisation.

Malgré cela, la Société a connu d'importantes difficultés au cours des dernières années en subissant les conséquences particulièrement défavorables d'un marché de la volaille, marqué à la fois par une concurrence exacerbée, un désintérêt des consommateurs français pour le segment de marché « Dinde » ainsi qu'une augmentation significative du prix des matières premières, entraînant un renchérissement direct des coûts de production impactant les marges de DUC.

Dans ce contexte, une procédure de conciliation a été ouverte le 5 mai 2015 entre la Société et ses principaux créanciers, comportant notamment un moratoire sur les dettes fiscales et sociales et la dette fournisseur, pour un montant global de 16,0 millions d'euros. Cette procédure a été homologuée par jugement du Tribunal de commerce de Sens en date du 29 juillet 2015.

Les exercices 2015 et 2016 sont marqués par une consommation de volaille peu dynamique, des prix tirés à la baisse par une concurrence forte de produits d'importation, la perte pour DUC de deux contrats importants avec des acteurs majeurs des G.M.S. ainsi que la découverte de plusieurs cas de grippe aviaire dans le sud-ouest de la France, ayant pour conséquence l'arrêt des exportations de volailles françaises dans de nombreux pays, dont la Chine et l'Afrique du Sud, qui étaient deux des principaux débouchés à l'export pour la Société.

Dans ce contexte de baisse du chiffre d'affaires et de détérioration des marges engendrant des difficultés de trésorerie pour DUC, le Président du Tribunal de commerce de Sens, par ordonnance en date du 11

octobre 2016, a décidé de nommer un mandataire *ad hoc* dans le but d'aider la Société à trouver des solutions pour redresser sa situation financière et assurer sa pérennité.

Cette procédure de mandat *ad hoc* a permis d'identifier rapidement des pistes de rapprochement avec des industriels du secteur de la volaille et d'entamer des discussions avec les principaux créanciers publics et privés de la Société aux fins de préserver sa trésorerie.

Compte tenu des négociations avancées, engagées avec PLUKON FOOD GROUP suite à la soumission d'une proposition formalisée de reprise du groupe DUC et face à la nécessité de concrétiser un accord avec les actionnaires actuels et les créanciers publics et privés principaux, la Société a soumis une requête en ouverture d'une procédure de conciliation auprès du Président du Tribunal de commerce d'Evry, seul tribunal compétent, en application de l'article L. 721-8 du code de commerce, dans le cadre des procédures amiables d'entreprises de plus de 250 salariés dont le montant net du chiffre d'affaires dépasse 20 millions d'euros, et dont le siège social se situe dans le ressort du Tribunal de commerce de Sens.

Le protocole de conciliation conclu en date du 14 décembre 2016 et son avenant conclu en date du 16 décembre 2016 entre DUC, VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC, FOCH INVESTISSEMENTS, AURELIA INVESTMENTS B.V. et CECAB, homologués par le Tribunal de Commerce d'Evry le 20 décembre 2016, prévoient ainsi :

- la mise en œuvre des opérations de recapitalisation suivantes, lesquelles sont indissociables :
 - augmentation de capital d'un montant de 2.000.000 euros réservée à CECAB, souscrite par compensation de créance au titre de son compte-courant d'associé, par émission de 500.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 4 euros, conformément à un protocole d'accord conclu en date du 14 décembre 2016 entre CECAB, AURELIA INVESTMENTS B.V., DUC et sa filiale VOLEFI³ (le « **Protocole d'Accord CECAB** »);
 - réduction de capital d'un montant de 6.851.795,20 euros, par diminution de la valeur nominale des actions DUC, de 4 euros à 1,10 euro par action ; et
 - augmentation de capital d'un montant de 11.000.000 d'euros réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V. par émission de 10.000.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 1,10 euro, conformément à une convention de souscription à une augmentation de capital de DUC conclue en date du 14 décembre 2016 entre AURELIA INVESTMENTS B.V. et DUC (la « **Convention d'Augmentation de Capital Réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V.** ») ;
- la cession de l'intégralité des participations de VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB dans le capital de DUC à AURELIA INVESTMENTS B.V, soit respectivement 463.158, 807.797 et 813.333 actions DUC, sur la base d'un prix de 1,10 euro par action DUC ;
- un abandon de la part des principaux créanciers de la Société (y compris de FOCH INVESTISSEMENTS et de CECAB) de tout ou partie de leurs créances sur la Société pour un montant total d'environ 14,1 millions d'euros ;
- un rééchelonnement des dettes restantes pour un montant d'environ 4,9 millions d'euros.

Ces différentes opérations de restructuration financière de DUC s'accompagnent des engagements suivants pris par AURELIA INVESTMENTS B.V. dans le cadre de sa prise de contrôle de DUC :

- Engagement de maintien de l'emploi :
 - AURELIA INVESTMENTS B.V. s'engage à garantir, pendant une période de 4 ans à compter du 31 janvier 2017, le maintien de 802 salariés disposant, au sein de DUC, d'un contrat à durée indéterminée.
- Investissements industriels :
 - Sous réserve de l'obtention des autorisations et permis de construire requis, AURELIA INVESTMENTS B.V. prend l'engagement ferme d'investir, sur un délai de 3 ans à compter du 31 janvier 2017, un montant minimum de 20 millions d'euros sur les sites de Chailley et Saint-Bauzély afin d'améliorer la capacité de production et de rénover l'outil industriel. Cet investissement sera effectué sous la forme d'avances en compte courant.

³ VOLEFI est une filiale à 100% de DUC spécialisée dans l'abattage, la découpe et le conditionnement de dindes.

- Relation commerciale avec CECAB :
 - Conformément au Protocole d'Accord CECAB, DUC au travers de sa filiale VOLEFI et CECAB se sont engagées à poursuivre leur relation commerciale aussi bien durant la période transitoire jusqu'à la reprise de la majorité du capital de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V., que par la suite au travers la conclusion d'un contrat d'approvisionnement en dindes de VOLEFI auprès de CECAB prévoyant notamment :
 - l'engagement par CECAB de fourniture de volumes équivalents de mises en place de dindes certifiées et standards à ceux du mois de novembre 2016, étant précisé que CECAB fera ses meilleurs efforts pour répondre aux besoins additionnels de VOLEFI ;
 - des délais de paiement dégressif sur les 3 prochains exercices ;
 - des prix aux conditions de marché.
- Poursuite des contrats d'approvisionnement auprès des éleveurs locaux :
 - AURELIA INVESTMENTS B.V. s'engage à reprendre et à poursuivre, dans les mêmes conditions dès lors que les prix pratiqués restent conformes aux conditions normales de marché, et dans des conditions de délai de paiement au moins aussi favorables ou plus favorables qu'actuellement pour les éleveurs, et au moins sur les mêmes volumes d'activité, l'ensemble des contrats d'approvisionnement auprès des éleveurs actuellement engagés avec DUC, avec l'objectif de poursuivre et de renforcer dans l'avenir la coopération avec les éleveurs locaux.
 - AURELIA INVESTMENTS B.V. s'engage par ailleurs à proposer sur le marché français, à travers DUC et à travers les marques actuellement détenues par DUC, exclusivement des volailles et produits transformés à base de volaille issus d'animaux nés, élevés et abattus en France.

Enfin, afin de garantir le financement de la période transitoire jusqu'à son entrée au capital de DUC, AURELIA INVESTMENTS B.V. a consenti à mettre à disposition de DUC, le 16 et le 30 décembre 2016, des avances de trésorerie d'un montant total de 3 millions d'euros, cette créance ayant été compensée intégralement au titre de la libération des actions émises dans le cadre de l'augmentation de capital de 11 millions d'euros réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V.

I.2.2. Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.

Conformément au Protocole de Conciliation et suite à la signature d'actes de cession réitératifs conclus avec VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB (les « **Actes de Cession Réitératifs** ») ainsi qu'à l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 31 janvier 2017, AURELIA INVESTMENTS B.V. :

- a souscrit 10.000.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 1,10 euro dans le cadre d'une augmentation de capital réservée (dont 3 millions d'euros par compensation de créance au titre des avances de trésorerie consenties par AURELIA INVESTMENTS B.V le 16 et le 30 décembre 2016) ;
- a acquis un total de 2.084.288 actions existantes DUC auprès de VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB, sur la base d'un prix de 1,10 euro par action DUC réparti ainsi qu'il suit :

Cédants	Nombre d'actions cédées	% du capital*
VERNEUIL PARTICIPATIONS	463.158	3,75%
FINANCIERE DUC	807.797	6,53%
CECAB	813.333	6,58%
Nombre total d'actions DUC cédées	2.084.288	16,86%

* calculé sur la base de 12.362.688 actions DUC, correspond au nombre d'actions de la Société à l'issue des opérations de recapitalisation.

Le Protocole de Conciliation et les Actes de Cession Réitératifs ne prévoient aucune clause de complément de prix et/ou d'ajustement du prix de cession des actions DUC au bénéfice de VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB.

A l'issue de l'augmentation de capital de DUC réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V. et des opérations de cessions à AURELIA INVESTMENTS B.V. de l'intégralité des actions DUC détenues par VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB, AURELIA INVESTMENTS B.V., qui ne détenait aucune action DUC préalablement restructuration financière de la Société, détient 12.084.288 actions DUC représentent 97,75% du capital et 97,68% des droits de vote théoriques de la Société.

I.2.3. Déclaration de franchissement de seuils

En application des dispositions de l'article 223-14 du règlement général de l'AMF, AURELIA INVESTMENTS B.V. a déclaré en date du 6 février 2017 par courrier à l'AMF avoir directement franchi à la hausse à titre individuel les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50%, 66,66%, 90% et 95% du capital et des droits de vote de DUC suite aux différentes opérations détaillées à la section I.2.2. « Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. » ci-dessus.

Cette déclaration a fait l'objet de l'avis n°217C0381 publié par l'AMF le 7 février 2017. Comme il est indiqué précédemment, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF puisque qu'elle fait suite à l'acquisition par l'Initiateur d'un bloc d'actions de la Société représentant plus de 30% du capital et des droits de vote de la Société.

I.2.4. Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de dépôt de l'Offre

I.2.4.1. Répartition du capital et des droits de vote préalablement à la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.

A la connaissance de l'Initiateur, préalablement à l'ensemble des opérations d'augmentation de capital de DUC et de cessions d'actions DUC à AURELIA INVESTMENTS B.V., la répartition du capital et des droits de vote de DUC était la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote*
VERNEUIL PARTICIPATIONS	463.158	24,87%	926.316	26,81%
FINANCIERE DUC	807.797	43,37%	1.615.594	46,76%
Sous-total GROUPE VERNEUIL	1.270.955	68,23%	2.541.910	73,57%
CECAB	313.333	16,82%	626.665	18,14%
Flottant	192.073	10,31%	200.307	5,80%
Autodétention	86.327	4,63%	86.327	2,50%
Total	1.862.688	100,00%	3.455.209	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

I.2.4.2. Répartition du capital et des droits de vote après la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.

Suite aux opérations d'augmentation de capital de DUC réservées à CECAB à AURELIA INVESTMENTS B.V. intervenues le 31 janvier 2017, la répartition du capital et des droits de vote de DUC était la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote*
VERNEUIL PARTICIPATIONS	463.158	3,75%	926.316	6,64%
FINANCIERE DUC	807.797	6,53%	1.615.594	11,58%
Sous-total GROUPE VERNEUIL	1.270.955	10,28%	2.541.910	18,21%
CECAB	813.333	6,58%	1.126.665	8,07%
AURELIA INVESTMENTS B.V.	10.000.000	80,89%	10.000.000	71,66%
Flottant	192.073	1,55%	200.307	1,44%
Autodétention	86.327	0,70%	86.327	0,62%
Total	12.362.688	100,00%	13.955.209	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

A la date de la présente note d'information, suite à l'ensemble des opérations d'augmentation de capital de DUC et de cessions à AURELIA INVESTMENTS B.V. de l'intégralité des actions DUC détenues par VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB intervenues le 31 janvier 2017, le capital et les droits de vote de DUC sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote*
AURELIA INVESTMENTS B.V.**	12.084.288	97,75%	12.084.288	97,68%
Flottant	192.073	1,55%	286.634	1,62%
Autodétention	86.327	0,70%	86.327	0,70%
Total	12.362.688	100,00%	12.370.922	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

** nombre incluant quatre actions prêtées aux quatre administrateurs de la Société

Il est précisé qu'au cours des 12 derniers mois, précédant la signature du Protocole de Conciliation, ni PLUKON FOOD GROUP, ni l'une de ses filiales (dont l'Initiateur) n'ont acheté d'actions DUC.

I.2.5. Autorisations réglementaires

Par une décision du 27 janvier 2017, l'Autorité de la Concurrence a autorisé l'opération de prise de contrôle exclusive de DUC par PLUKON FOOD GROUP.

Cette prise de contrôle exclusive n'était conditionnée à aucune autre autorisation réglementaire.

I.2.6. Divulgations de certaines informations relatives à DUC

L'Initiateur estime qu'il n'a pas reçu d'informations précises relatives, directement ou indirectement, à DUC autres que des informations publiquement disponibles ou les informations qui figurent dans la présente note d'information et qui seraient susceptibles, si elles étaient rendues publiques, d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action DUC.

I.3 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

I.3.1. Stratégie – Politique industrielle financière et commerciale

Doté d'une capacité d'abattage de 7 millions de poulets par semaine, PLUKON FOOD GROUP est l'un des acteurs majeurs du marché de la volaille en Europe et le leader en matière de transformation de la viande de volaille dans les pays d'Europe du nord et de l'ouest.

L'investissement de PLUKON FOOD GROUP dans DUC, au travers de sa filiale AURELIA INVESTMENTS B.V., s'inscrit dans une stratégie de développement globale visant à devenir un acteur clé du marché français de la volaille et, de manière générale, du secteur de l'industrie avicole européenne. PLUKON FOOD GROUP entend ainsi développer le chiffre d'affaires de DUC au travers de son réseau européen de distribution, et notamment en Belgique, aux Pays-Bas et en Allemagne, où PLUKON FOOD GROUP est d'ores et déjà solidement implanté.

Dans le cadre du Protocole de Conciliation, AURELIA INVESTMENTS B.V. s'est d'ailleurs engagée :

- à souscrire à une augmentation de capital de la Société à hauteur de 11 millions d'euros ;
- à investir sur 3 ans un montant minimum de 20 millions d'euros sur les sites de Chailley et Saint-Bauzély afin d'améliorer la capacité de production et de rénover l'outil industriel ;
- à poursuivre les contrats d'approvisionnement auprès des éleveurs locaux partenaires de DUC et à proposer sur le marché français, à travers la Société et ses marques, exclusivement des volailles et produits transformés à base de volaille issus d'animaux nés, élevés et abattus en France.

I.3.2. Composition des organes sociaux

A la suite du changement de contrôle de la Société, la composition du conseil d'administration de DUC a été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle configuration de son actionnariat.

Le conseil d'administration de DUC du 31 janvier 2017 :

- a constaté la démission de M. François Gontier, de M. André Msika, de Mme Mariam Chamlal et de Mme Isabelle Bernard-Delore de leurs postes d'administrateurs ; et
- a coopté respectivement M. Pieter Poortinga, M. Kees Kraijenoord, Mme Sandrine Siefridt (salariée) et M. Henk Mulder (administrateur indépendant) en qualité d'administrateurs en remplacement des administrateurs démissionnaires pour la durée du mandat restant à courir de leurs prédécesseurs ;
- a nommé M. Pieter Poortinga en qualité de président du conseil d'administration de la Société ;
- a confirmé M. Damien Calandre dans ses fonctions de directeur général.

Il n'est prévu aucune modification des organes sociaux de direction de DUC S.A. avant la transformation en société par actions simplifiée (se référer à la section I.3.5 « Fusion – Réorganisation juridique » ci-dessous).

I.3.3. Orientations en matière d'emploi

Dans le cadre du Protocole de Conciliation, AURELIA INVESTMENTS B.V s'est engagée à reprendre l'ensemble des salariés du groupe DUC et a garanti, pour une période de 4 ans, à compter du 31 janvier 2017, le maintien d'un effectif moyen de 802 employés en contrat à durée indéterminée, étant précisé que cet effectif sera calculé chaque année sur la base d'une moyenne annuelle.

L'Offre initiée par AURELIA INVESTMENTS B.V. suivie d'un Retrait Obligatoire s'inscrit dans une logique de poursuite des opérations de restructuration de la Société et ne devrait donc pas en soi avoir d'incidence sur l'emploi au sein de DUC.

I.3.4. Intérêts de l'opération pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

La prise de contrôle par PLUKON FOOD GROUP de DUC a pour objet d'assurer la pérennité financière de DUC, après plusieurs exercices de pertes. En effet, comme indiqué à la section I.2.1 « Contexte de l'Offre », les différentes opérations de restructuration financière de DUC (augmentations de capital, abandon de créances, rééchelonnement des dettes) ainsi que l'apport en compte courant par l'Initiateur de 20 millions d'euros devraient permettre d'augmenter la production de DUC, d'améliorer son outil industriel et plus globalement d'accélérer la croissance de la Société, tout en reprenant l'ensemble des salariés de DUC avec un effectif moyen garanti de 802 employés en CDI pour les quatre prochaines années et en poursuivant les contrats d'approvisionnement avec les éleveurs locaux.

DUC pourra également bénéficier des compétences opérationnelles de PLUKON FOOD GROUP qui est l'un des principaux acteurs du marché de la viande de volaille en Europe avec 8 abattoirs de volaille et 5 entreprises de traitement et d'emballage aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique et un volume d'abattage de l'ordre de 7 millions de poulets par semaine pour un chiffre d'affaires annuel de 1,4 milliard d'euros en 2015.

L'acquisition de DUC permettra à PLUKON FOOD GROUP de poursuivre sa stratégie de commercialisation en France en qualité de producteur national et ainsi de véritablement renforcer ses plans de croissance sur le territoire français en mettant l'accent sur des produits frais de haute qualité.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra en outre à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris et ainsi de réduire ses coûts de fonctionnement, relativement élevés au regard d'une capitalisation boursière et d'une liquidité sur le titre DUC particulièrement faibles, de se libérer des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés cotées et ainsi de consacrer toutes ses ressources à son développement.

L'Offre assurera également une liquidité immédiate et intégrale aux actionnaires minoritaires de la Société à des conditions financières jugées équitables par un expert indépendant.

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE est reproduite à la section III « Eléments d'appréciation des termes de l'Offre » ci-après.

I.3.5. Fusion – Réorganisation juridique

Il n'entre pas dans les intentions de l'Initiateur de procéder dans les douze prochains mois à une fusion avec la Société.

L'Initiateur envisage, dans les trois mois suivant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, de procéder à la transformation de la Société en société par actions simplifiée (SAS).

La transformation en société par actions ne prévoit aucune autre modification que celle induite par le changement de forme sociale (direction par un président et éventuellement un directeur général avec un actionnaire unique AURELIA INVESTMENTS B.V.).

I.3.6. Synergies envisagées

L'Initiateur espère pouvoir réaliser des synergies dans le futur. Toutefois, aucun chiffrage précis n'a pu être réalisé à ce jour.

I.3.7. Politique de distribution de dividendes

Compte tenu de la situation financière de DUC, l'Initiateur n'envisage pas de distribution de dividendes à court terme.

I.3.8. Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, et comme indiqué à la section I.1 ci-avant, dans la mesure où les actionnaires minoritaires de DUC ne représenteront pas plus de 5 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions DUC non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 1,10 euro par action DUC.

A cet égard, et en application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le cabinet FARTHOUAT FINANCE, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, a été désigné le 23 janvier 2017 en qualité d'expert indépendant afin d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire, cette nomination ayant été ratifiée par le Conseil d'administration de la Société le 31 janvier 2017. Le rapport de l'expert indépendant est reproduit *in extenso* dans la note en réponse préparée par la Société.

I.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue

Il n'y a pas d'autres accords que ceux conclus dans le cadre du Protocole de Conciliation, du Protocole d'Accord CECAB, de la Convention d'Augmentation de Capital Réserve à AURELIA INVESTMENTS B.V. et des Actes de Cession Réitératifs présentés aux sections I.2.1 « Contexte de l'Offre » et I.2.2 « Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. » pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue.

II. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

II.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 10 mars 2017 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée, suivie d'un retrait obligatoire, portant sur la totalité des actions DUC non encore détenues à ce jour par AURELIA INVESTMENTS B.V.

En conséquence, l'Initiateur, s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 1,10 euro par action DUC, toutes les actions DUC qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, 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.

II.2 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

Il est rappelé qu'à la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient 12.084.288 actions DUC représentant 97,75% du capital et 97,68% des droits de vote, sur la base d'un nombre total de 12.362.688 actions et 12.370.922 droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur l'ensemble des actions DUC en circulation non détenues par l'Initiateur, y compris les 86.327 actions autodétenues conformément à la décision du conseil d'administration de la Société du 9 mars 2017, soit un maximum de 278.400 actions à la date du dépôt de l'Offre, représentant 2,25% du capital et 2,32% des droits de vote de la Société.

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

II.3 Modalités de dépôt de l'Offre

L'Offre est soumise au droit français.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général AMF, le projet d'Offre a été déposé par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur, auprès de l'AMF le 10 mars 2017. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 10 mars 2017 sous le numéro 217C0637.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 10 mars 2017. En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la société AURELIA INVESTMENTS B.V. et auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de DUC (www.duc.fr).

Le 28 mars 2017, l'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) 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 emporte visa de la présente note d'information.

La note d'information ayant reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de DUC 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 au siège social de la société AURELIA INVESTMENTS B.V. et auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE. 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 diffusé par l'Initiateur.

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 annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

II.4 Procédure d'apport à l'Offre

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

Les actions de la Société présentées à l'Offre devront être librement négociables et 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 actions DUC détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions DUC inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

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 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, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions DUC à l'Offre seront irrévocables.

TRADITION SECURITIES AND FUTURES 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.

II.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

10 mars 2017	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur.
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de DUC du projet de note d'information de l'Initiateur.
	Publication par l'Initiateur d'un communiqué annonçant le dépôt du projet de note d'information.
10 mars 2017	Dépôt du projet de note en réponse de DUC auprès de l'AMF comprenant le rapport de l'expert indépendant.
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de DUC du projet de note en réponse de la Société.
	Publication par la Société d'un communiqué annonçant le dépôt du projet de note en réponse.
28 mars 2017	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la présente note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société.
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la

	note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de DUC visées par l'AMF.
29 mars 2017	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société. Publication par l'Initiateur et la Société de communiqués précisant les modalités de mise à disposition des notes visées par l'AMF et des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société.
30 mars 2017	Ouverture de l'Offre
12 avril 2017	Clôture de l'Offre
13 avril 2017	Annnonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire

II.6 Financement de l'Offre

II.6.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 200.000 euros (hors taxes).

II.6.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions DUC visées par l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 1,10 euro par action, un montant total de 306.240 euros (hors frais divers et commissions).

Ce montant sera financé par recours à l'endettement auprès de la société faitière PLUKON FOOD GROUP B.V. qui finance cette opération sur la base de ses fonds propres.

II.7 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait ses actions DUC à l'Offre ou à un quelconque intermédiaire.

II.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions DUC en dehors de France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La publication et la diffusion de la présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions DUC peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre (i) ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle

offre ou sollicitation est illégale et (ii) ne sont pas destinés à être diffusés dans les pays autres que la France.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation de ces restrictions par toute personne.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune 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 aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de DUC 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'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (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 de titres 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 d'ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

II.9 Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français en vigueur susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État.

II.9.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et 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 de telles opérations

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 conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

II.9.1.1. Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physique

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158 6 *bis* et 200 A-2 du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions DUC réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont, sauf exception, prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises 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 :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

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.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions DUC 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. 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.

Les gains nets de cession des actions DUC sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 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** ») ;
- 4,5% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2,0% au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu global imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

L'apport d'actions DUC 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 actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Enfin, 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 applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI, en ce inclus les plus-values avant application de l'abattement pour durée de détention, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

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

II.9.1.2. Actions DUC détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions DUC 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 est soumis aux prélèvements sociaux, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values réalisées sur des actions DUC détenues dans le cadre d'un 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 cession 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.

II.9.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

II.9.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions DUC, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions DUC 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).

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 10,7% 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 2016 (article 235 *ter* ZAA du CGI).

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

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 report ou 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.

II.9.2.2. 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 pendant au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (a) les actions revêtant 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 fiscal des sociétés mères (tel que défini 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, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement 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, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France.

Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France si le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants et 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).

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession 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 État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires de la Société non résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

II.9.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre 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, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

III. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DES TERMES DE L'OFFRE

Le prix proposé par AURELIA INVESTMENTS B.V. dans le cadre de l'Offre est de 1,10 euro par action DUC. Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ont été préparés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation et sur la base (i) d'informations publiques disponibles sur DUC, son secteur d'activité et ses concurrents ainsi que (ii) sur la base des informations communiquées par la Société et d'échanges avec son management.

Il n'entrait pas dans la mission de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou passifs de DUC.

III.1 Méthodologie d'évaluation

DUC a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte, des spécificités de DUC, de sa taille et de son secteur d'activité.

III.1.1. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier du prix de l'Offre, n'ont pas été retenues :

a) Actif Net Réévalué :

La méthode de l'Actif Net Réévalué (« **ANR** ») consiste à corriger l'actif net comptable d'une société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan.

Cette méthode est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de holding diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs, notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation, susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan différer sensiblement de leur valeur de réalisation économique immédiate.

Cette méthode paraît peu adaptée s'agissant d'une société industrielle et commerciale, dont les actifs sont peu valorisables en-dehors de l'activité (outil industriel, éléments incorporels de type savoir-faire, capital humain, relations clients, marques). Ces éléments sont plus correctement valorisés par l'approche d'actualisation des flux de trésorerie, mise en œuvre par ailleurs.

b) Référence aux objectifs de cours des analystes financiers :

En l'absence de publication récente et d'évaluation de la société DUC par les analystes financiers, cette méthode n'a pu être mise en œuvre.

c) Actualisation des flux de dividendes futurs :

L'approche de valorisation par l'actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action peut être déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés.

DUC n'ayant pas distribué de dividende depuis de nombreux exercices, cette approche a été écartée.

d) Multiples boursiers

Cette méthode consiste à appliquer aux soldes de gestion prévisionnels de DUC, les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées jugées comparables.

Compte tenu de la situation financière de DUC et malgré des hypothèses de retournement prévues dans les données prévisionnelles, les agrégats financiers 2016, 2017 et 2018 ne reflètent pas une rentabilité normative de la Société ou sont négatifs ne permettant pas l'application de cette méthode d'une manière usuelle.

A titre purement indicatif, la méthode a été mise en œuvre en utilisant les multiples VE/EBITDA

médians 2016 et 2017 d'un échantillon de sociétés comparables à des niveaux d'EBITDA de DUC plus éloignés (2019-2023) et en actualisant le résultat à aujourd'hui sur la base du taux d'actualisation retenu dans la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (11,27%)

Pour atteindre, ces niveaux d'EBITDA les investissements de capacité et de renouvellement de l'outil industriel prévus par PLUKON FOOD GROUP dans le cadre de la reprise de DUC sont nécessaires. Ils ont été pris en compte dans le calcul de valeur des actions DUC en plus de l'endettement net de la Société sur une base actualisée (soit 19,1M€).

L'échantillon retenu est composé de valeurs *pure-player* de l'industrie de la volaille et de valeur de l'industrie agroalimentaire opérant dans la production et commercialisation de produits de charcuterie et de produits traiteurs.

Les valeurs suivantes ont été retenues comme sociétés comparables : LDC, Fleury Michon, Bonduelle, Sanderson Farms, Pilgrim's Pride Corporation, Scandi Standard AB, Bell AG, HKScan Oyj, Tegel Group et Cranswick.

Société	VE/EBITDA	
	2018	2017
Sanderson Farms	5,2 x	5,1 x
Pilgrim's Pride Corporation	5,8 x	5,9 x
Bonduelle	6,3 x	7,9 x
LDC	4,7 x	4,8 x
Fleury Michon	4,5 x	5,2 x
Scandi	7,0 x	8,4 x
Bell AG	7,2 x	7,4 x
HKScan Oyj	3,8 x	4,2 x
Tegel	6,3 x	6,8 x
Cranswick	10,7 x	11,3 x

Multiples	2018	2017
Mediane	6,03 x	6,33 x

Source : Factset

• **Valorisation de DUC : Multiples VE/EBITDA 2016**

Date	2019	2020	2021	2022	2023
Valeur d'entreprise sur base actualisée	24,05	30,78	36,22	40,50	43,77
Capitalisation boursière sur base actualisée	-13,19	-6,47	-1,03	3,26	6,53
Prix / action DUC sur base actualisée	- 1,07 €	- 0,52 €	- 0,08 €	0,26 €	0,53 €

Source : Factset, SwissLife Banque Privée

• **Valorisation de DUC : Multiples VE/EBITDA 2017**

Date	2019	2020	2021	2022	2023
Valeur d'entreprise sur base actualisée	21,94	28,08	33,04	36,95	39,93
Capitalisation boursière sur base actualisée	-15,30	-9,17	-4,20	-0,29	2,69
Prix / action DUC sur base actualisée	- 1,24 €	- 0,74 €	- 0,34 €	- 0,02 €	0,22 €

Source : Factset, SwissLife Banque Privée

L'approche par la méthode des comparables boursiers par référence à l'échantillon de valeurs retenues fait ressortir :

- une fourchette de valorisation de -1,07 € à 0,53 € sur la base du multiple de VE/EBITDA 2016
- une fourchette de valorisation de -1,24 € à 0,22 € sur la base du multiple de VE/EBITDA 2017

e) *Transactions comparables :*

Cette méthode consiste à appliquer aux soldes de gestion prévisionnels de DUC, les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité.

Compte tenu de la situation financière de DUC et malgré des hypothèses de retournement prévues dans les éléments prévisionnels, les agrégats financiers 2016, 2017 et 2018 ne reflètent pas une rentabilité normative de la Société ou sont négatifs ne permettant pas l'application de la

méthode d'une manière usuelle.

Pour des raisons identiques à celles des comparables boursiers, la méthode des transactions comparables n'a ainsi pas été retenue.

A titre purement indicatif, la méthode a été mise en œuvre en utilisant le multiple VE/EBITDA médian issue des transactions comparables retenues à des niveaux d'EBITDA de DUC à horizon 2019-2023, plus normatifs que les EBITDA à court terme, et en actualisant le résultat à aujourd'hui sur la base du taux d'actualisation retenu dans la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (11,27%).

Pour atteindre, ces niveaux d'EBITDA les investissements de capacité et de renouvellement de l'outil industriel prévus par PLUKON FOOD GROUP dans le cadre de la reprise de DUC sont nécessaires. Ils ont été pris en compte dans le calcul de valeur des actions DUC en plus de l'endettement net de la Société sur une base actualisée (soit 19,1M€).

Date	Société Cible	Acquéreur	VE (en M\$)	CA (en M\$)	EBITDA (en M\$)	Marge EBITDA	Multiple VE/EBITDA
Janvier 2017	Banvit Bandirma Vitaminli Yem Sanayii	OneFoods Holdings	462,69	630,3	39,05	6,20%	11,85
Octobre 2016	Huat Lai Resources	Esprit Unity Bhd	190,47	358,06	41,34	11,55%	4,61
Juillet 2016	Sovereign Food Investments	Country Bird Holdings	49,4	127,94	11,44	8,94%	4,32
Avril 2016	CCL Holdings	Cranswick Plc	56,42	118,21	9,31	7,88%	6,06
Septembre 2015	Yonekyu Corp.	Itoham Foods Inc.	393,39	1392,64	73,5	5,28%	5,35
						Médiane	7,88%
							5,35

Source : Factset

Date	2019	2020	2021	2022	2023
Valeur d'entreprise sur base actualisée	18,55	23,74	27,93	31,24	33,76
Capitalisation boursière sur base actualisée	-18,69	-13,51	-9,31	-6,00	-3,48
Prix / action DUC sur base actualisée	- 1,51 €	- 1,09 €	- 0,75 €	- 0,49 €	- 0,28 €

Source : Factset, SwissLife Banque Privée

L'approche par la méthode des transactions comparables qui n'est présentée qu'à titre indicatif fait ressortir des valorisations négatives de DUC de -1,51 € à -0,28 €.

III.1.2. Données financières servant de base à l'évaluation

a) Nombre de titres

Le capital de DUC se compose de 12.362.688 actions.

DUC détient 86.327 actions de ses propres actions qui seront apportées à l'OPAS.

Il n'existe aucune valeur mobilière donnant accès immédiatement ou à terme au capital de DUC.

En ce qui concerne la référence à l'actif net comptable, le nombre d'actions retenu correspond au nombre d'actions total réduit des actions autodétenues, soit 12.276.361 actions, dans la mesure où les capitaux propres consolidés part du groupe de DUC tiennent déjà compte en IFRS de l'impact de l'autodétention.

En ce qui concerne les autres méthodes d'évaluation, le nombre d'actions retenu dans le cadre de l'évaluation de DUC correspond au nombre d'actions total de la Société soit 12.362.688 actions DUC. Les actions DUC autodétenues évaluées au prix de l'Offre ont été prises en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

b) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ressort à un montant d'endettement net de 18.136 K€ compte tenu d'une évaluation au 31 décembre 2016 intégrant l'ensemble des opérations de restructuration financière prévues dans le Protocole de Conciliation. L'endettement net comprend les éléments suivants :

Dettes financières liées aux opérations d'affacturage au 31 décembre 2016	20 403 241 €
Autres Dettes financières (Crédit-bail, Emprunts bancaires, Dette Préfinancement CICE,...) au 31 décembre 2016	7 655 998 €
Comptes courants (Aurelia Investments B.V., CECAB, Foch Investissement) au 31 décembre 2016	7 892 667 €
Provisions (engagements de retraites et risques) au 31 décembre 2016	5 653 052 €
Trésorerie au 31 décembre 2016	- 2 282 756 €
Dépôts et cautions versés (au titre du fonds de garantie de l'affacturage) au 31 décembre 2016	- 1 791 593 €
Actions DUC autodétenues apportées à l'Offre	- 94 960 €
Intérêts minoritaires au 31 décembre 2016	487 639 €
Augmentations de capital réservées (Aurelia Investments B.V., CECAB)	- 13 000 000 €
Abandon de créances (Foch Investissement, CECAB, Créanciers Publics)	- 14 110 127 €
Montants des déficits reportables actualisés	- 6 730 190 €
Dettes moratoriées restant à payer au 31 décembre 2016	14 052 847 €
ENDETTEMENT NET = 18 135 818 €	

Le montant de 6.731 K€ de crédit d'impôt a été déterminé en simulant la « consommation » du solde de crédit d'impôt sur les sociétés du groupe DUC dans le cadre de l'actualisation des flux futurs en tenant compte du montant des déficits reportables au 31 décembre 2016 (54.366 K€), d'un taux d'actualisation équivalent au coût du capital retenu dans le cadre de la méthode DCF (soit 11,27%) et d'un taux d'imposition de 33,33%.

III.1.3. Méthodes retenues

Pour évaluer la Société, une approche multicritère intégrant les méthodes d'évaluation et références suivantes a été mise en œuvre :

a) Transactions récentes portant sur le capital de DUC :

L'acquisition des actions DUC auprès des actionnaires cédants (GROUPE VERNEUIL et CECAB) à un prix de 1,10€ par action et la souscription à l'augmentation de capital réservée de DUC de 11 millions d'euros par AURELIA INVESTMENTS B.V. à un prix unitaire de 1,10€ constituent des références essentielles pour l'appréciation du prix d'offre.

Le nombre total d'actions DUC acquises auprès des principaux actionnaires historiques et souscrites dans le cadre de l'augmentation de capital réservée par AURELIA INVESTMENTS B.V. préalablement au lancement de l'Offre représente 12.084.288 actions représentant 97,75% du capital et 97,68% des droits de vote de DUC :

- AURELIA INVESTMENTS B.V. a ainsi racheté à un prix unitaire de 1,10 euro un total de 2.084.288 actions DUC auprès de VERNEUIL PARTICIPATIONS (pour 463.158 actions), FINANCIERE DUC (pour 807.797 actions) et CECAB (pour 813.333) représentant 16,86% du capital à l'issue des opérations d'augmentation de capital réservées.
 - o Il est précisé que préalablement aux opérations d'augmentation de capital réservées, VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB détenaient ensemble la majorité du capital de DUC avec 1.584.288 actions représentant 85,05% du capital.
- AURELIA INVESTMENTS B.V. a en outre souscrit dans le cadre d'une augmentation de capital réservée 10.000.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 1,10 euro, représentant 80,89% du capital de DUC à l'issue des opérations de restructuration financière.

Les investisseurs cédants ont vendu l'intégralité de leur participation dans le capital de DUC et n'ont pas réinvestis le produit de la cession au capital d'AURELIA INVESTMENTS B.V.

Le GROUPE VERNEUIL (VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC) est actionnaire depuis 2000 de DUC. Son fondateur M. François GONTIER a été également président du conseil d'administration de DUC jusqu'aux opérations de restructuration financière. A ce titre, il disposait donc de l'information la plus complète, notamment sur les perspectives de la Société, pour apprécier le prix proposé par AURELIA INVESTMENTS B.V. pour prendre le contrôle de DUC.

En outre, CECAB, investisseur industriel présent au capital de DUC depuis 2007 avec une participation significative de 16,82% du capital avant opérations d'augmentations de capital réservées, a également agréé le prix de cession en cédant la totalité de sa participation au prix de 1,10€.

La cession des actions DUC et l'augmentation qui lui était réservée confère à AURELIA INVESTMENTS B.V. une majorité du capital et des droits de vote de DUC. Cette opération inclut donc de facto une prime de contrôle pour acquérir la Société.

Le Protocole de Conciliation, son avenant, le Protocole d'Accord CECAB, la Convention d'Augmentation de Capital Réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V. et les Actes de Cession Réitératifs ne contiennent pas de clause de complément de prix dû aux cédants.

Enfin, il est rappelé que cette transaction fait suite à un processus compétitif ouvert organisé par une banque d'affaires auprès d'investisseurs industriels potentiels. DUC et ses actionnaires ont sélectionné la meilleure offre, celle formulée par PLUKON FOOD GROUP.

Cette procédure apparaît répondre à tous les critères d'une procédure propre à faire émerger le meilleur prix d'offre pour la cession du contrôle de DUC.

Aucun titre DUC n'a été acheté par AURELIA INVESTMENTS B.V. ou ses actionnaires préalablement à la signature du Protocole de Conciliation.

En conclusion, il apparaît que le prix ressortant des transactions récentes sur le capital, soit 1,10 € par action DUC, constitue une référence particulièrement pertinente d'appréciation du caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire.

b) Référence à l'actif net comptable pré et post restructuration financière :

La méthode de l'Actif Net Comptable (« **ANC** ») consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de l'estimation comptable de la valeur d'une action.

Généralement l'ANC n'est pas considéré comme une référence pertinente de la valeur intrinsèque des actions d'une société, notamment parce qu'il n'intègre ni la création de valeur générée par la société elle-même au travers la croissance et la rentabilité de ses activités, ni les plus-values pouvant être dégagées par la cession d'actifs non nécessaires à l'exploitation. Cependant dans le cas présent, DUC n'a pas atteint son point mort depuis de nombreux exercices et il existe à ce jour une incertitude quant à sa capacité à l'atteindre malgré la reprise de DUC par PLUKON FOOD GROUP et a fortiori à générer une rente économique positive à moyen terme (Rentabilité des capitaux engagés > Taux de rendement requis par les apporteurs de capitaux). On peut par conséquent estimer que l'ANC consolidé constitue une référence pertinente de la valeur intrinsèque de la Société à date.

Sur la base des comptes semestriels consolidés au 30 juin 2016, derniers états financiers publiés et audités, les capitaux propres de DUC s'élevaient à -15 910 Keuros, soit un ANC par action de -8,96 euros.

- Sur la base des comptes annuels consolidés non audités au 31 décembre 2016, les capitaux propres de DUC s'élevaient à -21 537 Keuros, compte tenu des pertes sur le 2^{ème} semestre 2016, soit un ANC par action de -12,12 euros.
 - o Sans la restructuration financière de la Société au travers des différentes opérations d'augmentation de capital et d'abandon de créances, les actions DUC n'auraient ainsi aucune valeur pour un actionnaire minoritaire, les passifs étant supérieurs aux actifs de la Société.
- Après prise en compte des opérations de restructuration financière ci-dessous, dont bénéficient les actionnaires minoritaires même sans y avoir participé, l'ANC de DUC par action ressortirait à 0,45 euro, soit un prix qui reste inférieur au prix de l'OPAS de 1,10 euro par action DUC :

Actif net comptable au 31 décembre 2016 (part du groupe)	- 21 049 227,00 €
Augmentation de capital CECAB	2 000 000,00 €
Augmentation de capital AURELIA INVESTMENTS B.V.	11 000 000,00 €
Abandon de créances (CECAB, Foch Investissements, Créanciers Publics)	14 110 127,88 €
Actif net comptable post restructuration	6 060 900,88 €
Nombre d'actions DUC post restructuration (hors autodétention)	12 276 361
Actif Net Comptable par action post restructuration =	0,45 €

Le prix de l'Offre de 1,10 € fait apparaître une prime de 142,30% sur l'ANC post-restructuration.

c) *Actualisation de flux de trésorerie :*

Principe :

Cette méthode de valorisation estime que la valeur économique d'un investissement correspond à la somme des flux futurs générés par la société, actualisés à un taux d'intérêt reflétant l'exigence moyenne de rémunération des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise (au cas présent le coût moyen pondéré du capital).

La valeur économique d'une société étant égale à la somme de sa dette (nette de la trésorerie et des investissements non essentiels à l'activité) et de ses fonds propres, la valeur des fonds propres est égale à la différence entre la valeur économique et la valeur des dettes nettes.

Il est considéré que la valeur économique est composée :

- de la valeur actualisée des free cash flow futurs durant la période prévisionnelle ;
- d'une valeur terminale qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Un free cash flow correspond au cash flow restant dégagé par l'activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Cette approche a pour objet de déterminer la valeur économique de l'entreprise en se basant sur l'actualisation des Free Cash Flows dégagés par l'activité.

Détermination du taux d'actualisation :

Compte tenu de la structure financière de DUC, le taux d'actualisation retenu correspond au coût moyen pondéré du capital (WACC).

$$Wacc = K_{cp} \cdot \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} + K_d \cdot (1-IS) \cdot \frac{V_d}{V_{cp} + V_d}$$

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant le modèle du CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) : $K_{cp} = R_f + \beta_e \cdot (R_m - R_f) + P$ où K_{cp} , R_f , β_e , $(R_m - R_f)$ et P sont respectivement le coût des fonds propres, le taux sans risque, le bêta de l'actif économique, la prime de risque de marché action et une prime spécifique.

En guise de taux sans risque, le taux de rendement moyen 1 mois au 6 mars 2017 des obligations de l'Etat français OAT 10 ans a été retenu, celui-ci s'établissant à 1,01% (source Bloomberg).

La prime de risque de 8,67% correspondant à la moyenne 1 mois au 6 mars 2017 de la prime de risque du marché actions françaises déterminée par Bloomberg a été retenue.

Pour tenir compte de la taille modeste de la Société, une prime spécifique P de 3,58% a été rajoutée. Cette prime a été déterminée par référence aux travaux de Duff & Phelps (« Valuation Handbook 2016 ») (anciennement Ibbotson) pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à environ 300 M\$.

Concernant la détermination du bêta déléveragé, le bêta moyen déléveragé du secteur « Food Processing » en Europe déterminé par Damodaran en Janvier 2017 qui s'établit à 0,65 a été retenu. Le bêta levé de DUC ressort ainsi à 1,66 compte tenu de la structure financière de DUC retenue.

Le coût de la dette (K_d) de 11,94% a été déterminé par rapport au rendement moyen des obligations du secteur Agroalimentaire ayant un rating compris entre CCC+ et CCC- (*Source Bloomberg*). Net de l'IS à 33,33%, le coût de la dette s'établit à 7,96%.

La valeur de marché de l'endettement net retenu correspond à l'endettement financier net au 31 décembre 2016 prenant en compte l'ensemble des opérations de restructurations financières intervenues depuis soit 18.136 K€

La valeur de marché des capitaux propres V_{cp} a été déterminée par itération successive du résultat de l'évaluation par les DCF jusqu'à ce qu'on aboutisse un modèle stable où le WACC égalise la valeur de marché des capitaux propres V_{cp} à la capitalisation boursière déterminée par la méthode DCF.

Les rapports entre la dette financière nette V_d , la valeur de marché des capitaux V_{cp} et la valeur totale de marché des capitaux ($V_{cp}+V_d$) s'établissent ainsi respectivement à 29,94% et 70,06%.

Suivant cette approche, le coût moyen pondéré du capital s'établit à 11,27% avec les paramètres suivants :

Calcul du WACC	
Taux sans risque	1,01%
Bêta déleveragé	0,65
Bêta leveragé	1,66
Prime de risque de marché	8,67%
Prime de risque spécifique	3,58%
Coût du capital	19,02%
Coût de la dette	11,94%
Coût de la dette net d'IS	7,96%
$V_{cp}/(V_{cp}+V_d)$	29,94%
$V_d/(V_{cp}+V_d)$	70,06%
Coût moyen pondéré du capital	11,27%

Hypothèses prévisionnelles :

Dans le cadre de la reprise de DUC par PLUKON FOOD GROUP, la direction financière de PLUKON FOOD GROUP a élaboré un plan d'investissement et un plan de redressement des activités de DUC intégrant des hypothèses sur la période 2017 – 2019 concernant principalement :

- l'évolution du chiffre d'affaires de DUC et son redressement ;
- les investissements de capacité et de renouvellement des outils industriels de DUC ;
- des économies sur les charges opérationnelles liées à une meilleure productivité et l'amélioration des marges de vente sur certains produits de la Société qui ne trouvent pas de débouchés (notamment suite à la fermeture des marchés à l'export) et qui peuvent être vendus dans les réseaux de PLUKON FOOD GROUP ;
- les amortissements sur les actifs de DUC intégrant ceux provenant des nouveaux investissements réalisés.

On aboutit ainsi à des informations financières prévisionnelles 2017-2019 consolidés pour DUC en termes de chiffre d'affaires, d'EBITDA, d'EBIT et de CAPEX.

Sur cette période 2017-2019 :

- le taux croissance annuel moyen du chiffre d'affaires prévu est de 13,97% ;
- les taux d'amélioration des marges sur EBITDA et EBIT annuels moyens sont respectivement de 192 bps et 186 bps.

Ces éléments prévisionnels prennent en compte l'intégration du groupe DUC au sein de PLUKON FOOD GROUP et sont ainsi à même de permettre une valorisation de DUC dans un contexte de continuité de l'activité et de redressement opérationnel de la structure.

Les éléments prévisionnels prévoient une forte hausse du chiffre d'affaires sur les exercices 2017 et en 2018 jusqu'à saturer les nouvelles capacités d'abattage de volailles de DUC. Ces éléments prévisionnels prévoient par la suite une croissance des ventes en ligne avec les perspectives de marché. DUC bénéficiera du soutien et des opportunités offertes par PLUKON FOOD GROUP

pour distribuer ses produits aux acteurs de la GMS et de l'industrie agro-alimentaire avec qui l'acteur hollandais travaille déjà.

Les éléments prévisionnels prévoient que les conditions prévalant en 2016 en termes de coût des matières premières soient maintenues.

A partir des comptes 2016 et du niveau d'EBITDA, PLUKON FOOD GROUP a prévu de réaliser un certain nombre d'économies ou d'amélioration des marges permettant de faire progresser les montants prévisionnels d'EBITDA. Ces économies sont de diverses natures : réduction des coûts, amélioration de la productivité et amélioration des marges suite à la reprise des ventes de co-produits de volailles. L'EBITDA redevient ainsi positif dès 2018 et affiche des marges de -0,43% à 1,75% entre 2017 et 2019. Compte tenu des anticipations d'amortissements de PLUKON FOOD GROUP, la marge d'EBIT redeviendrait proche de 0 en 2019.

Les CAPEX chiffrés à 20 M€ sont répartis entre 2017 et 2018 pour une grande majorité ainsi que sur l'année suivante et concernent des investissements de capacité afin d'accroître la production et des investissements de renouvellement de l'outil industriel.

En l'absence d'hypothèses établies par DUC ou PLUKON FOOD GROUP sur le BFR de la Société, SWISSLIFE BANQUE PRIVEE a établi des prévisions sur le BFR concernant les principaux postes de ce dernier à partir des informations prévisionnelles obtenues sur le plan opérationnel et des évolutions historiques 2010-2016 :

- Le BFR se dégrade progressivement suite à une réduction du délai fournisseur sur la période considérée mais s'améliore par rapport à 2016.
- Les actifs biologiques et les créances clients correspondent aux moyennes des données historiques 2010-2015. Après une forte dégradation du poste créances clients en 2016, il est prévu un retour sur les niveaux historiques moyens de DUC expliquant ainsi l'amélioration du BFR en 2017 malgré la hausse du chiffre d'affaires.
- Après un gonflement des stocks en 2016 suite aux difficultés du groupe, il est prévu un retour à des niveaux historiques.
- Au global le BFR passe de 10,3 jours à 13,8 jours de chiffre d'affaires entre 2017 et 2019 – il était de 16,4 jours de chiffre d'affaires en 2016.

L'évaluation par les flux est réalisée à la date du 1^{er} janvier 2017.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie après impôts fait l'hypothèse d'un versement de ces flux à mi-année en l'absence de saisonnalité de l'activité. En vue de la construction d'un flux normatif, les prévisions ont ensuite été prolongées sur 4 exercices, soit jusqu'à l'exercice clos jusqu'en 2023.

A l'issue de la dernière année des prévisions de PLUKON FOOD GROUP pour DUC, la croissance du chiffre d'affaires de 2,00% en 2019 a été progressivement et linéairement ramenée à 1,50% en 2023 (niveau normatif retenu comme taux de croissance à l'infini) afin de prendre en compte :

- la maturité du marché de la volaille et les niveaux des perspectives de marché à terme selon les données de l'OCDE en Europe et dans le Monde ;
- la saturation des capacités de production ;
- de tenir compte d'un niveau d'inflation faible ;
- d'être en ligne par le niveau de croissance organique moyen des acteurs de l'industrie agro-alimentaire à aujourd'hui.

Une amélioration progressive des marges d'EBITDA et d'EBIT de DUC entre 2020 et 2023 a été retenue pour viser un niveau normatif d'EBIT de 3,29% en ligne par la marge moyenne des acteurs des acteurs cotés de la volaille en Europe (LDC, SCANDI et HKSCAN OYJ) sur la base du consensus analyste Factset pour l'exercice 2017. Ce niveau normatif d'EBIT, conduit à une marge normative d'EBITDA de 4,59% en 2023.

Le niveau des investissements de renouvellement (CAPEX) sur la période 2020 – 2023 a été déterminé par référence à la moyenne des exercices précédents (de 2010-2014 avant les difficultés financières les plus importantes du groupe) soit 1,30% du chiffre d'affaires.

Sur la période, les amortissements représentent 1,63% à 1,30% du chiffre d'affaires annuel de DUC.

Pour la détermination du flux normatif (en 2023) servant de base au calcul de la valeur terminale de la Société, les montants des amortissements et des investissements ont été déterminés de façon à être égaux et ainsi à se neutraliser dans le calcul du Free Cash Flow.

Compte tenu du fait que la quasi-totalité du chiffre d'affaires de DUC est réalisée en France, une imposition normative de 33,33% a été retenue sur la durée des données prévisionnelles.

La variation du BFR a été déterminée en maintenant le niveau de BFR à 13,76 jours de chiffre d'affaires (BFR de l'exercice 2019).

Pour la détermination du flux normatif (en 2023) servant de base au calcul de la valeur terminale de la Société, le niveau du BFR a été ajusté à 13,56 jours, de telle façon que la variation du BFR soit nulle en 2023.

Mise en perspective des prévisions DUC par rapport à la situation financière et aux perspectives de DUC prévalant préalablement au rachat de la Société par PLUKON FOOD GROUP au travers de sa filiale AURELIA INVESTMENTS B.V. :

En l'absence d'adossement à une autre société opérant dans le secteur de la volaille, DUC n'avait aucune perspective d'avenir et aurait été à cours de trésorerie à fin 2016.

En effet depuis de nombreuses années, DUC réalise d'importantes pertes opérationnelles suite entre autres à la hausse du coût des matières premières, aux conséquences de la grippe aviaire sur les marchés à l'export du groupe, à des pertes de contrat avec des acteurs de la G.S.M. et à un outil industriel vieillissant et des capacités de production insuffisantes pour atteindre un point mort financier faute de trésorerie pour pouvoir réaliser les investissements nécessaires pour se développer.

Le fait que DUC soit repris par PLUKON FOOD GROUP et que ce dernier s'engage à investir sur 2017-2019 un montant de 20 millions d'euros redonnent en soit de la valeur à DUC.

Une valorisation *stand-alone* de DUC hors reprise par PLUKON FOOD GROUP aurait conduit à une valeur négative de la Société à l'instar des références à l'actif net comptable consolidé au 30 juin et au 31 décembre 2016.

La valorisation de DUC qui intègre...

- une croissance importante du chiffre d'affaires sur 2017 et 2018 ;
- une amélioration des marges constantes jusqu'à des niveaux de marge sur EBITDA et EBIT respectives de 4,59% et 3,29%

... prend ainsi en compte une véritable situation de retournement de la Société.

Résultat et étude de sensibilité :

Somme FCF 2017-2023 actualisée (en Meuros)	-3,907
Valeur terminale (en Meuros)	59,651
Valeur terminale actualisée (en Meuros)	29,795
Valeur d'entreprise (en Meuros)	25,888
Capitalisation boursière (en Meuros)	7,752
Nombre d'actions (en Mtitres)	12,363
Prix par action (en euros)	0,63 €

La valeur terminale s'élève à 59.651 K€ en 2023, soit 29.795 K€ sur une base actualisée et représente 115,1% de la valeur d'entreprise de DUC compte tenu de FCF négatifs sur la période 2017-2018 en raison de résultats opérationnels négatifs malgré le retournement entamé et des investissements de capacité et de renouvellement de l'outil industriel nécessaires au redressement de DUC.

Au final, la valeur d'entreprise au 1^{er} janvier 2017 s'établit à 25.888 K€. Après prise en compte de l'endettement net, la valeur des capitaux propres ressort à 7.752 K€, soit 0,63€ par action. Le prix d'offre de 1,10 € fait ainsi apparaître une prime de 75,42% par rapport à la valeur centrale de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs.

Etude de sensibilité par rapport au versement potentielle d'une aide dans le cadre du projet P3A « Reconquête de la compétitivité des outils d'abattage et de découpe » auprès de FranceAgriMer :

Il est prévu que DUC fasse une demande d'aide au plus tard en avril 2017 dans le cadre du projet P3A « Reconquête de la compétitivité des outils d'abattage et de découpe » auprès de FranceAgriMer (établissement national des produits de l'agriculture et de la mer) pour un montant maximum de 3M€ compte tenu des investissements de 20 M€ prévu pour améliorer son outil industriel.

Malgré le courrier du ministère de l'agriculture concernant l'éligibilité de principe de DUC à cette aide sur la base de premiers éléments transmis lors de la signature du Protocole de Conciliation, cette dernière reste conditionnée au dépôt d'un dossier complet auprès de FranceAgriMer (non réalisé à ce jour) et de sa conformité au cahier des charges du projet P3A.

En l'absence de certitude quant à l'obtention de cette aide publique, son montant exact, sa date d'obtention et des modalités de retour d'intéressement pour l'Etat par la suite, la prise en compte de cette aide potentielle n'a pas été intégré dans le scénario central de valorisation de DUC.

Selon les hypothèses correspondant au montant maximum de l'aide (3M€ versé en 2017) et au cas intermédiaire de retour d'intéressement auprès de l'Etat (2/3 de l'aide versée sur 4 ans entre 2018 et 2021), l'impact sur l'évaluation de DUC serait de +1,38 M€ sur une base actualisée au taux retenu de 11,27%, soit +0,11€ par action DUC.

On aboutirait à un prix de 0,74€/action DUC sur la base de la valeur centrale de la valorisation par la méthode des DCF, le prix d'offre ferait alors apparaître une prime de 48,88% sur cette valorisation.

Etude de sensibilité par rapport au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini :

	10,77%	11,02%	11,27%	11,52%	11,77%
1,00%	0,71 €	0,59 €	0,49 €	0,38 €	0,28 €
1,25%	0,79 €	0,67 €	0,55 €	0,45 €	0,34 €
1,50%	0,87 €	0,74 €	0,63 €	0,52 €	0,41 €
1,75%	0,95 €	0,83 €	0,70 €	0,59 €	0,48 €
2,00%	1,05 €	0,91 €	0,78 €	0,66 €	0,55 €

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux d'actualisation retenu et au taux de croissance à l'infini fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 0,28 € et 1,05 € par action pour un taux d'actualisation compris entre 10,77% et 11,77% et un taux de croissance à l'infini compris entre 1,00% et 2,00%.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre de 1,10 € par action DUC fait ainsi apparaître des primes comprises entre 5,14% et 288,21% - (75,42% sur la base de la valeur centrale)

Etude de sensibilité par rapport au taux d'actualisation et à la marge opérationnelle normative :

	10,77%	11,02%	11,27%	11,52%	11,77%
3,09%	0,66 €	0,54 €	0,43 €	0,32 €	0,22 €
3,19%	0,76 €	0,64 €	0,53 €	0,42 €	0,32 €
3,29%	0,87 €	0,74 €	0,63 €	0,52 €	0,41 €
3,39%	0,97 €	0,85 €	0,73 €	0,61 €	0,50 €
3,49%	1,08 €	0,95 €	0,82 €	0,71 €	0,59 €

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux d'actualisation retenu et à la marge opérationnelle normative fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 0,22 € et 1,08 € par action pour un taux d'actualisation compris entre 10,77% et 11,77% et une marge opérationnelle normative comprise entre 3,09% et 3,49%.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre de 1,10 € par action DUC fait ainsi apparaître des primes comprises entre 1,91% et 390,83% - (75,42% sur la base de la valeur centrale)

d) *Cours de bourse :*

Les actions DUC ont été introduites en 1998 sur le second marché de la bourse de Paris.

Avec un historique de pertes important, des perspectives financières particulièrement défavorables et un flottant réduit, DUC a vu son cours de bourse baisser de manière continue depuis de nombreuses années. Par ailleurs les actions DUC ont connu des variations erratiques dans de faibles volumes et de nombreuses journées sans cotation. Ceci s'explique par les éléments suivants :

- les actions DUC sont cotées au fixing (un double fixing à 11h30 et 16h30) ;

- il n'y a plus de contrat de liquidité de mis en place si bien qu'aucune cotation n'est assurée quotidiennement (entre 22% et 43% des jours de cotation possible suivant les années) ;
- l'absence d'une véritable politique de communication financière ainsi que des résultats déficitaires depuis de nombreux exercices qui n'ont pas favorisé l'intérêt des investisseurs pour la valeur et permis d'accroître la rotation du flottant.

	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016
	du 01/01 au 31/12	du 01/01 au 31/12	du 01/01 au 31/12	du 01/01 au 31/12	du 01/01 au 31/12	du 01/01 au 31/12	du 01/01 au 22/11
Cours de Bourse (en €)							
Cours moyen pondéré annuel	4,95 €	3,70 €	2,31 €	2,72 €	1,80 €	1,23 €	1,00 €
Cours moyen annuel	4,94 €	3,80 €	2,58 €	2,66 €	1,82 €	1,24 €	1,01 €
Plus haut année	9,69 €	5,00 €	4,49 €	4,50 €	2,50 €	1,54 €	1,38 €
Plus bas année	3,59 €	1,43 €	1,76 €	2,00 €	1,10 €	1,00 €	0,74 €
Volume échangés	94 909	18 771	82 747	59 212	71 264	49 467	24 129
Volume moyen quotidien	833	276	836	592	636	611	423
Capitaux échangés	469 335,55 €	69 442,21 €	191 415,63 €	161 266,38 €	128 033,80 €	60 638,28 €	24 240,10 €
Capitaux échangés moyens quotidien	4 116,98 €	1 021,21 €	1 933,49 €	1 612,66 €	1 143,16 €	748,62 €	425,26 €
Nombre de cotation	114	68	99	100	112	81	57

Source : Euronext

Evolution du cours de bourse de DUC depuis 2010 :



Source : Euronext

Le tableau ci-dessous illustre les primes extériorisées par le prix d'offre de 1,10 € par action sur la base du cours de bourse et des moyennes de cours de bourse arrêtés au 22 novembre 2016, dernier cours coté avant la suspension du cours de bourse précédent l'annonce de la restructuration financière de DUC conduisant à la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.

Référence	Période / Date	Plus bas (en euros)	Plus haut (en euros)	Cours moyen pondéré (en euros)	Volume (en Nbre de titres)	Capitaux échangés (en euros)	Prix offert (en euros)	Prime (en %)
Dernier cours coté	22 novembre 2016	0,85 €	0,85 €	0,85 €	4	3,40 €	1,10 €	29,41%
10 jours de bourse	du 14 octobre 2016 au 22 novembre 2016	0,74 €	0,99 €	0,84 €	3 678	3 104,74 €	1,10 €	30,31%
20 jours de bourse	du 11 août 2016 au 22 novembre 2016	0,74 €	0,99 €	0,87 €	7 152	6 241,57 €	1,10 €	26,05%
30 jours de bourse	du 23 mai 2016 au 22 novembre 2016	0,74 €	1,14 €	0,92 €	14 689	13 535,23 €	1,10 €	19,38%
60 jours de bourse	du 15 décembre 2015 au 22 novembre 2016	0,74 €	1,38 €	1,01 €	24 454	24 623,60 €	1,10 €	9,24%
100 jours de bourse	du 5 juin 2015 au 22 novembre 2016	0,74 €	1,54 €	1,12 €	53 718	60 229,11 €	1,10 €	-1,89%
1 mois	du 24 octobre 2016 au 22 novembre 2016	0,76 €	0,99 €	0,93 €	1 753	1 621,58 €	1,10 €	18,91%
2 mois	du 28 septembre 2016 au 22 novembre 2016	0,74 €	0,99 €	0,84 €	3 714	3 136,78 €	1,10 €	30,24%
3 mois	du 23 août 2016 au 22 novembre 2016	0,74 €	0,99 €	0,87 €	7 082	6 174,67 €	1,10 €	26,16%
6 mois	du 23 mai 2016 au 22 novembre 2016	0,74 €	1,14 €	0,92 €	14 689	13 535,23 €	1,10 €	19,38%
9 mois	du 24 février 2016 au 22 novembre 2016	0,74 €	1,31 €	0,96 €	20 102	19 368,05 €	1,10 €	14,17%
12 mois	du 25 novembre 2016 au 22 novembre 2016	0,74 €	1,41 €	1,06 €	28 586	30 254,36 €	1,10 €	3,93%
18 mois	du 26 mai 2015 au 22 novembre 2016	0,74 €	1,54 €	1,13 €	61 181	69 145,93 €	1,10 €	-2,67%

Source : Euronext

Sur la base des moyennes de cours de bourse les plus récentes qui reflètent le mieux les difficultés financières de DUC, le prix de l'offre de 1,10 € fait apparaître des primes de 18,91% à 30,24% (sur la base d'une période de 3 mois au dernier cours de bourse).

Sur la base des moyennes de bourse plus longues, le prix de l'offre de 1,10 € fait apparaître des primes/décotes comprises entre -2,67% et 19,38% (sur la base d'une période de 18 mois à 6 mois avant suspension du cours de bourse)

III.1.4. Synthèse des résultats obtenus

Le prix offert de 1,10 euro par action DUC dans le cadre de l'Offre, se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

METHODES RETENUES	VALORISATION EN MILIEU DE FOURCHETTE	PRIME (DECOTE)
TRANSACTIONS RECENTES SUR LE CAPITAL DE DUC	1,10 €	0,00%
REFERENCE A L'ACTIF NET COMPTABLE PRE ET POST RESTRUCTURATION	-8,96 € / -12,12 €	N.A.
- Actif net comptable au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2016 pré- restructuration financière	0,45 €	142,30%
- Actif net comptable au 31 décembre 2016 post restructuration financière		
ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE	0,63 €	75,42%
COURS DE BOURSE		
Dernier cours coté au 22 novembre 2016 avant annonce de l'Offre	0,85 €	29,41%
Cours moyen pondéré des volumes 1 mois	0,93 €	18,91%
Cours moyen pondéré des volumes 2 mois	0,84 €	30,24%
Cours moyen pondéré des volumes 3 mois	0,87 €	26,16%
Cours moyen pondéré des volumes 6 mois	0,92 €	19,38%
Cours moyen pondéré des volumes 9 mois	0,96 €	14,17%
Cours moyen pondéré des volumes 12 mois	1,06 €	3,93%

IV. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

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

V.1 Pour 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. »

AURELIA INVESTMENTS B.V.
Représentée par M. Pieter Poortinga
en qualité de *Managing Director*

V.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, 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 ».

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE