

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
SUIVIE EVENTUELLEMENT D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**

ULRIC DE VARENS

INITIEE PAR LA SOCIETE

ULRIC CREATIONS

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

PRIX DE L'OFFRE : 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS (coupon de 0,09125 euros par action¹ détaché)

DUREE DE L'OFFRE : Dix (10) jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l' "AMF") conformément aux dispositions de son Règlement général.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 24 mai 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

**LE PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS
À L'EXAMEN DE L'AMF**

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société ULRIC DE VARENS ne représenteraient pas à l'issue de l'offre publique de retrait, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société ULRIC DE VARENS, ULRIC CREATIONS demandera à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. Les actions de la société ULRIC DE VARENS qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à ULRIC CREATIONS, moyennant une indemnisation de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS égale au prix de l'offre publique de retrait.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site suivant <http://www.corporate.ulric-de-varens.com/> et peut être obtenu sans frais auprès de :

- **ULRIC CREATIONS**, 6 rue de Berri, 75008 Paris, et
- **Portzamparc Société de Bourse**, 13, rue de la Brasserie, 44100 Nantes.

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'ULRIC CREATIONS seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

¹ Montant qui sera proposé à l'Assemblée générale mixte d'ULRIC DE VARENS du 31 mai 2017

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	3
1.1.	PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR.....	3
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR.....	3
1.2.1.	Présentation d'ULRIC CREATIONS.....	3
1.2.2.	Présentation d'ULRIC DE VARENS.....	4
1.2.3.	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.2.4.	Acquisition au cours des douze derniers mois	5
1.2.5.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	5
1.2.6.	Intérêts de l'Offre pour les actionnaires de la Société	7
1.2.7.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	7
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	7
1.3.1.	Termes de l'Offre.....	7
1.3.2.	Nombre d'Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	8
1.3.3.	Modalités de l'Offre	8
1.3.4.	Calendrier indicatif de l'Offre	10
1.3.5.	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	10
1.4.	MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE	11
1.4.1.	Frais liés à l'Offre	11
1.4.2.	Mode de financement de l'Offre	11
1.5.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	11
1.5.1.	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 à titre habituel.....	12
1.5.2.	Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun	14
1.5.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	15
1.5.4.	Autres actionnaires.....	16
1.5.5.	Droits d'enregistrement	16
1.5.6.	Taxe sur les transactions financières	16
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT	17
2.1.	Méthodes retenues.....	17
2.2.	Méthodes écartées	17
2.3.	Hypothèses retenues pour la valorisation.....	19
2.4.	Valorisation des actions de la société selon les méthodes retenues	21
2.4.1.	Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie	21
2.4.2.	Appréciation par les cours de bourse	23
2.4.3.	Multiples boursiers de sociétés cotées comparables	24
2.4.4.	Synthèse générale	27
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	28
3.1.	Pour l'Initiateur.....	28
3.2.	Pour L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR de l'Offre	28
4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	29

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application des articles 236-3 et 237-1 du Règlement général de l'AMF, ULRIC CREATIONS, société civile au capital de 70.323.150 euros, dont le siège social est situé 6 rue de Berri 75008 PARIS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de PARIS sous le numéro 449 010 859 (l'"**Initiateur**" ou "**ULRIC CREATIONS**"), offre irrévocablement aux actionnaires de la société ULRIC DE VARENS, société anonyme au capital de 4.000.000 euros dont le siège social est situé 6 rue de Berri 75008 PARIS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de PARIS sous le numéro 398 667 063 ("**ULRIC DE VARENS**" ou la "**Société**"), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000079980 et le mnémonique ULDV (les "**Actions**"), d'acquérir, dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**"), la totalité de leurs Actions au prix de 5,16 euros par Action (coupon 0,09125 euro par action¹ détaché) (le "**Prix de l'Offre**") payable exclusivement en numéraire.

ULRIC CREATIONS est une société holding de droit français. La participation dans le capital d'ULRIC DE VARENS constitue le principal actif d'ULRIC CREATIONS.

L'Offre vise la totalité des Actions de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exception des 118.489 actions auto-détenues par la Société, que cette dernière a décidé de ne pas apporter à l'Offre, soit un nombre total maximum de 449.530 actions de la Société, représentant 5,62% du capital et 3,15% des droits de vote².

Si à l'issue de l'offre publique de retrait les titres non présentés par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur mettra en œuvre un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre de ce Retrait Obligatoire, les actions de la Société autres que celles détenues par l'Initiateur, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre, seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre (5,16 euros par Action, coupon 0,09125 euro par action³ détaché).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre 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.

Portzamparc Société de Bourse, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 24 mai 2017. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

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

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1. Présentation d'ULRIC CREATIONS

L'Initiateur est une société civile au capital de 70.323.150 euros constituée en juin 2003, dont le siège social est situé 6 rue de Berri, 75008 Paris. L'Initiateur est contrôlé par la Société UVP, société belge coopérative à responsabilité limitée, elle-même contrôlée par Monsieur Ulric Viellard, gérant de l'Initiateur.

ULRIC CREATIONS a pour objet social :

¹ Montant qui sera proposé à l'Assemblée générale mixte d'ULRIC DE VARENS du 31 mai 2017

² Sur la base d'un capital composé de 8.000.000 actions représentant 15.348.355 droits de vote, en application du deuxième alinéa de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

³ Montant qui sera proposé à l'Assemblée générale mixte d'ULRIC DE VARENS du 31 mai 2017

- la prise d'intérêts ou de participations dans toutes sociétés et entreprises françaises ou étrangères, quel qu'en soit l'objet, et sous quelque forme que ce soit, notamment par la souscription ou l'acquisition de toutes valeurs mobilières, parts sociales et autres droits sociaux, et la gestion de ceux-ci,
- la gestion de son portefeuille de titres de participations,
- le placement de ses fonds disponibles et la gestion de valeurs mobilières,
- la constitution de cautionnements, avals, nantissement ou autres garanties sur les biens sociaux,
- toutes prestations de services liées à cette activité,
- et, d'une façon générale, toutes opérations se rapportant directement ou indirectement ou pouvant être utiles à cet objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation, pourvu que celles-ci n'aient pour effet d'altérer son caractère civil.

1.2.2. Présentation d'ULRIC DE VARENS

La société ULRIC DE VARENS, société anonyme au capital de 4.000.000 euros, dont le siège social est situé 6 rue de Berri, 75008 Paris, est le holding de contrôle du groupe ULRIC DE VARENS (ci-après le « **Groupe** »), dont le périmètre de consolidation est le suivant :

Sociétés Consolidées	Sièges sociaux	% de détention
PARFUMS ULRIC DE VARENS SAS	Paris	100%
VARENS ESPANA SA	Madrid	100%
ULRIC DE VARENS GMBH	Berlin	100%
VARENS ITALIA SRL	Milan	85%
VARENS HELLAS LTD	Athènes	80%
VARENS SINGAPORE PTE LTD	Singapour	70%
PARFUMS ULRIC DE VARENS VOSTOK	Moscou	95%
VARENS ROMANIA SRL	Bucarest	85%
PARFUM VARENS KOZMETIK	Istanbul	51%

Crée en 1981 par Ulric Viellard, le Groupe est spécialisé dans la conception et la commercialisation de parfums sous marques propres. Le Groupe vend également des eaux parfumées mixtes, des maquillages, ainsi que des déodorants... Les ventes sont réalisées en grande distribution ou auprès de grands magasins, de pharmacies, de drugstores. La fabrication des produits est assurée par des sous-traitants. Le chiffre d'affaires sur l'exercice 2016 de 23,45M€ est réalisé à 76% à l'international.

Le positionnement de la Société repose sur des parfums créatifs à des prix accessibles constituant une alternative à une parfumerie de luxe traditionnelle.

A la date du présent document, le capital social et les droits de vote d'ULRIC DE VARENS sont répartis comme suit :

Situation au 22 mai 2017	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote	%
ULRIC CREATIONS	7 431 981	92,90%	14 863 962	96,81%
Flottant	449 530	5,62%	484 393	3,15%
<i>dont Actionnaires au nominatif</i>	34 864	0,44%	69 727	0,45%
<i>dont Autre Public</i>	414 666	5,18%	414 666	2,70%
Auto-détention ULRIC DE VARENS	118 489	1,48%	0	0,00%
TOTAL	8 000 000	100%	15 348 355	0,00%

Il est à noter que les actions bénéficiant d'un droit de vote double qui seront apportées à l'Offre ou transférées à l'Initiateur ou à toute personne qui s'y substituerait en tout ou partie dans le cadre du Retrait Obligatoire perdront ce droit de vote double dès leur transfert à l'Initiateur ou à toute personne qui s'y substituerait en tout ou partie.

1.2.3. Contexte et motifs de l'Offre

Compte tenu du faible flottant et de la liquidité réduite de l'action ULRIC DE VARENS ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris n'est plus pertinente.

L'Offre permettra de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres et ce, dans un contexte de faible rotation du flottant sur le marché.

Dans la mesure où, à l'issue de l'offre publique de retrait, les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur entend mettre en œuvre une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre.

Dans cette perspective, la Société a désigné en date du 18 avril 2017, le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, représenté par Monsieur Xavier PAPER, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, ainsi que sur les conditions d'une éventuelle mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire.

L'expert indépendant a remis son rapport le 23 mai 2017, lequel est annexé au document de réponse de la Société diffusé à la date du présent projet et disponible sur son site Internet (<http://www.corporate.ulric-de-varens.com/>) et sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

1.2.4. Acquisition au cours des douze derniers mois

Il est précisé qu'au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur n'a acquis aucune action ULRIC DE VARENS.

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

1.2.5.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

La mise en œuvre de l'Offre n'impacte en rien la politique de développement de l'activité opérationnelle du Groupe et l'Initiateur n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière du Groupe au cours des douze (12) prochains mois.

1.2.5.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'ULRIC DE VARENS et n'entraînant pas un changement de contrôle de cette dernière, elle ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par le Groupe en matière d'emploi. L'Initiateur n'anticipe donc pas de changement au sein des effectifs du Groupe ou dans la politique d'emploi ou de ressources humaines du Groupe.

1.2.5.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la date du présent document, le Conseil d'administration de la Société est composé de 3 membres élus pour six ans par l'Assemblée Générale, à savoir :

- Ulric VIELLARD, Président du Conseil d'administration – Directeur Général ;
- Yves PERRIN, Administrateur ;
- Marie-Claude AMANS, Administrateur.

Monsieur Ulric VIELLARD est Président du Conseil d'administration depuis 1998, et Président Directeur Général depuis le 20 juin 2002.

La mise en œuvre de l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition du Conseil d'administration de la Société.

Dans l'hypothèse de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire, celle-ci entraînera la radiation des titres ULRIC DE VARENS du marché réglementé d'Euronext Paris. La gouvernance de ULRIC DE VARENS serait adaptée à celle d'une société non cotée (à titre d'exemple, elle ne produira plus de rapport du Président sur le contrôle interne, ni fera de publicité sur la rémunération des dirigeants).

1.2.5.4. Synergies envisagées

Hormis l'économie de coûts qui serait liée à une éventuelle radiation de la Société du compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de dépôt de la présente note d'information.

1.2.5.5. Absence de perspective de fusion

À ce jour, il n'entre pas dans les intentions de l'Initiateur de procéder à une fusion avec la Société. Par ailleurs, l'Initiateur n'envisage aucune restructuration juridique qui sortirait du cadre normal des affaires à la date des présentes.

1.2.5.6. Politique de distribution de dividendes

L'Offre ne modifiera pas la politique de distribution de dividendes de la Société. Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.

Il est précisé qu'une distribution de dividendes sera soumise à l'Assemblée Générale mixte des actionnaires de la Société du 31 mai 2017 appelée à statuer sur les comptes clos au 31 décembre 2016 (l'« **Assemblée Générale** »), pour un montant de 730.000 euros soit 0,09125 euro par action. La mise en paiement de ces dividendes, interviendra à la suite de l'Assemblée Générale et avant l'ouverture de la période d'Offre.

1.2.5.7. Intention concernant la cotation des Actions de la Société à l'issue de l'Offre

1.2.5.7.1. Retrait obligatoire

En application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société ULRIC DE VARENS ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique de retrait, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société ULRIC DE VARENS, ULRIC CREATIONS demandera à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société ULRIC DE VARENS non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS égale au prix de l'Offre.

Par ailleurs, en application des articles 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a, lors de sa réunion en date du 18 avril 2017, désigné le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, représenté par Monsieur Xavier PAPER, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant sera intégralement reproduit dans la note en réponse de la Société.

L'Expert Indépendant a remis son rapport le 23 mai 2017, lequel est annexé au document de réponse de la Société diffusé à la date du présent document et disponible sur son site Internet (<http://www.corporate.ulric-de-varens.com/>) et sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

1.2.5.7.2. Radiation d'Euronext Paris

Dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, l'Initiateur envisage de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext à Paris, si les conditions des règles de marché d'Euronext sont réunies.

Une telle radiation pourrait notamment intervenir, dans les conditions énoncées à l'article P 1.4.2 du Livre II des Règles de marché d'Euronext, à l'issue d'une offre publique simplifiée, si (i) l'Initiateur détient au moins 90% des droits de vote associés aux actions de la Société à la date de la demande de radiation, (ii) le montant total négocié sur les actions de la Société sur les 12 derniers mois (calendaires) précédant la demande de radiation représentait moins de 0,5% de la capitalisation boursière de la Société, (iii) la demande de radiation est déposée après qu'un délai de 180 jours (calendaires) se soit écoulé entre l'offre publique réalisée selon la procédure simplifiée et la présente Offre, (iv) l'Initiateur s'engage pour une période de 3 mois à compter de la clôture de l'offre publique réalisée selon la procédure simplifiée à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les titres de capital des actionnaires minoritaires qui n'auraient pas été apportés à l'Offre, et (v) l'Initiateur s'engage pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prendrait effet à publier tout franchissement que l'Initiateur effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de 95% des titres de capital ou des droits de vote de la Société, et à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de la Société la modification de sa forme sociale pour devenir une société par actions simplifiée.

1.2.6. Intérêts de l'Offre pour les actionnaires de la Société

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions ULRIC DE VARENS au prix de 5,16 euros par action (coupon de 0,09125 euro par action¹ détaché). L'Offre permettra aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions que le marché ne parvient pas à leur offrir dans le contexte actuel. Le Prix de l'Offre de 5,16 euros par action représente une prime de 21% par rapport au cours de clôture du 22 mai 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce par l'Initiateur du dépôt du projet d'Offre, et de 24% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des soixante (60) derniers cours de bourse précédant cette même date. Il est précisé que la prime a été calculée sur un prix d'offre dividende attaché.

Comme indiqué dans la section 2 du présent projet de note d'information, le prix proposé offre aussi une prime en application de tous les critères de valorisation.

1.2.7. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

L'Initiateur n'est partie ou n'a pas connaissance d'accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 24 mai 2017, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de retrait portant sur la totalité des Actions de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exception des actions auto-détenues par la Société.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la société ULRIC DE VARENS toutes les actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix de 5,16 euros par Action (coupon de 0,09125 euro par action détaché), pendant une période minimum de dix (10) jours de négociation (sous réserve de prorogation). Le prix de 5,16 euros par Action n'inclut pas le coupon de 0,09125 euro par action, dont le montant sera proposé à

¹ Montant qui sera proposé à l'Assemblée générale mixte d'ULRIC DE VARENS du 31 mai 2017

l'Assemblée Générale Mixte de la Société allant se tenir le 31 mai 2017. Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Cette Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

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

1.3.2. Nombre d'Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 7.431.981 actions ULRIC DE VARENS, représentant 14.863.962 droits de vote, soit 92,90% du capital et 96,81% des droits de vote, sur la base d'un nombre total de 8.000.000 actions et 15.348.355 droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des Actions de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exception des 118.489 actions auto-détenues par la Société, que cette dernière a décidé de ne pas apporter à l'Offre, soit un nombre total maximum de 449.530 actions de la Société, représentant 5,62%% du capital et 3,15% des droits de vote¹.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre 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.

1.3.3. Modalités de l'Offre

1.3.3.1. L'Offre

L'Offre est soumise au droit français.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 24 mai 2017. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (<http://www.corporate.ulric-de-varens.com/>).

En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur le 24 mai 2017 et mis en ligne sur le site internet d'ULRIC DE VARENS (<http://www.corporate.ulric-de-varens.com/>).

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

En cas de visa par l'AMF, la note d'information visée par 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 l'Initiateur et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse.

¹ Sur la base d'un capital composé de 8.000.000 actions représentant 15.348.355 droits de vote, en application du deuxième alinéa de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

1.3.3.2. Période d'apport

L'Offre sera ouverte pendant 10 jours de négociation, en principe du 22 juin 2017 au 5 juillet 2017 inclus.

1.3.3.3. Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires de la Société dont les actions ULRIC DE VARENS sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.), et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actionnaires de la Société dont les actions ULRIC DE VARENS sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaitent apporter leurs actions ULRIC DE VARENS à l'Offre devront préalablement les convertir au nominatif administré ou au porteur. En conséquence, les intermédiaires financiers devront, préalablement convertir au nominatif administré ou au porteur les actions ULRIC DE VARENS apportées à l'Offre.

Les actions ULRIC DE VARENS apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté 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 ULRIC DE VARENS apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

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. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

KCG, pour le compte de Portzamparc Société de Bourse, 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.

1.3.3.4. Irrévocabilité des ordres

Les ordres de présentation des actions ULRIC DE VARENS à l'Offre seront irrévocables.

1.3.3.5. Le Retrait Obligatoire

A l'issue de l'Offre, si les conditions réglementaires sont remplies, les actions ULRIC DE VARENS qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS, conformément aux dispositions des L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du Règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Portzamparc, centralisateur des opérations d'indemnisation. Euroclear France clôture le code de négociations ISIN FR0000079980 des actions ULRIC DE VARENS, ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions ULRIC DE VARENS.

Portzamparc, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions ULRIC DE VARENS de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du Règlement général de l'AMF, les fonds non affectés seront conservés par le centralisateur pendant dix ans et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Les fonds sont à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Les actions ULRIC DE VARENS seront radiées du compartiment C du marché réglementé Euronext Paris à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera effectif.

1.3.4. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

24 mai 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 l'Initiateur du projet de note d'information ; publication par l'Initiateur d'un communiqué annonçant le dépôt du projet de note d'information.
24 mai 2017	Dépôt du projet de note en réponse 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 la Société du projet de note en réponse ; publication par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse.
[20 juin 2017]	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société.
[21 juin 2017]	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information visée, ainsi que des documents "Autres informations" relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de la note d'information et du document "Autres informations". Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse visée, ainsi que des documents "Autres informations" relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société. Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de la note en réponse et du document "Autres informations". Fixation par l'AMF du calendrier de l'Offre Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
[22 juin 2017]	Ouverture de l'Offre
[5 juillet 2017]	Clôture de l'Offre
[6 juillet 2017]	Annonce 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	Si les conditions sont réunies, mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire

1.3.5. Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en

possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société 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'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une "US person", (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) 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 les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

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

1.4. MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE

1.4.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposées par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les frais relatifs au financement de l'Offre, les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, est estimé à environ 150 milliers d'euros (hors taxes).

1.4.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les Actions visées par l'Offre, dont le nombre figure au paragraphe 1.1 seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des Actions, hors frais visés au paragraphe 1.4.1, s'élèverait à environ 2,32 millions d'euros.

Ce montant sera financé au moyen d'un emprunt bancaire.

1.5. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal français donné à titre d'information générale applicable 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 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 s'assurer auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions 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 Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

1.5.1. 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 à titre habituel

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

1.5.1.1. Régime de droit commun

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

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des Actions.

Les plus-values après imputation des éventuelles moins-values peuvent être réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et égal à :

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

Les plus-values de cession des Actions sont également soumises, 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 (« CRDS ») ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 *quater* du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions de certaines sociétés peuvent, par exception au régime décrit ci-

dessus, bénéficiant d'un abattement pour durée de détention renforcé ; l'application de l'abattement renforcé est subordonnée aux conditions suivantes :

- La société dont les actions sont cédées doit être une PME communautaire (emploi de moins de 250 personnes, et chiffre d'affaires n'excédant pas 50 millions d'euros ou total du bilan n'excédant pas 43 millions d'euros) à la date de clôture du dernier exercice précédant la date de souscription ou d'acquisition des actions ;
- La société doit avoir été créée depuis moins de dix ans et ne pas être issue d'une concentration, restructuration, extension ou reprise d'activité préexistante à la date de la souscription ou de l'acquisition des actions ;
- les actions cédées ne doivent accorder aux souscripteurs que les seuls droits résultant de leur qualité d'associé ou d'actionnaire ;
- La société doit être passible de l'impôt sur les bénéfices ou d'un impôt équivalent ;
- La société doit avoir son siège dans un Etat de l'EEE ;
- La société doit exercer une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole, à l'exception de la gestion de son propre patrimoine mobilier ou immobilier.

L'abattement renforcé est égal à :

- 50 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins un an et moins de quatre ans à la date de la cession ;
- 65 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de huit ans ;
- 85 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par l'abattement renforcé sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent en bénéficier.

Le cas échéant, l'apport d'Actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Le cas échéant, l'apport d'Actions à l'Offre peut entraîner la remise en cause de réduction(s) d'impôt sur le revenu et/ou d'impôt de solidarité sur la fortune ayant bénéficié le cas échéant à l'actionnaire.

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

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 excède certaines limites. Pour le calcul de ce revenu fiscal de référence, il n'est pas tenu compte du montant des plus-values qui avaient été placées en report d'imposition en vertu de l'article 150-0 B ter et pour lesquelles le report d'imposition a expiré.

Cette contribution s'élève à :

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

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

Les Actions 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 (sauf limitation s'agissant des produits de titres émis par des sociétés non cotées) 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 à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, 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. Dans le cas contraire, si le retrait intervient avant cinq ans, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan est imposé à un taux forfaitaire (19 % si la clôture intervient entre l'expiration de la deuxième et celle de la cinquième année du fonctionnement du plan et 22,5% si la clôture intervient avant l'expiration de la deuxième année) ainsi qu'aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% (sans CSG déductible).

Les moins-values réalisées sur des Actions 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 cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

1.5.1.3. Salariés et mandataires sociaux résidents fiscaux de France titulaires d'Actions reçues lors de l'attribution définitive d'Actions gratuites

En cas d'apport à l'Offre d'Actions acquises dans le cadre du plan d'actions gratuites décidé le 6 avril 2009, qui sont demeurées indisponibles, sans être données en location, à compter de leur attribution définitive le 6 avril 2011, le gain d'acquisition (égal à la valeur des actions à leur date d'attribution définitive) est assujéti à l'impôt sur le revenu au taux de 30 % sauf option pour l'imposition à l'impôt sur le revenu au barème progressif selon les règles applicables aux traitements et salaires.

Le gain d'acquisition est également soumis aux prélèvements sociaux décrits à la section 1.5.1.1 au taux global de 15,5 % (sans CSG déductible) ainsi qu'à la contribution salariale spécifique de 10 %.

La plus-value réalisée sur la cession des Actions attribuées gratuitement aux salariés et mandataires sociaux résidents fiscaux de France, égale à la différence entre (i) le prix de l'Offre et (ii) la valeur des actions à leur date d'attribution définitive, sera imposable dans les conditions énumérées à la section 1.5.1.1.

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

1.5.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des Actions, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des Actions 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 à l'article 219-I b du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Par ailleurs, pour les exercices ouverts depuis le 1^{er} janvier 2017, les PME au sens du droit communautaire bénéficient d'un taux de 28% sur la fraction de bénéfice inférieure à 75.000 euros, tout en pouvant continuer à bénéficier du taux réduit de 15% sur la fraction de bénéfice inférieure à 38.120 euros si elles remplissent les conditions précitées.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros (ou membre d'un groupe au sens de l'article 223 A du CGI dont le chiffre d'affaires des sociétés qui le composent excède ce seuil) 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 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.

1.5.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

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

Les moins-values à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable mais s'imputent sur les plus-values à long terme.

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) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice 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 Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, sauf si la société détentrice des titres apporte la preuve que les opérations de la société établie hors de France dans laquelle est prise la participation correspondent à des opérations réelles qui n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, la localisation de bénéfices dans un tel Etat ou territoire.

1.5.3. 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 (article 244 bis C du CGI) et dans la mesure où la Société n'est pas à prépondérance immobilière.

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 lorsque le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B). Les plus-values sont soumises à un prélèvement libératoire de l'impôt sur le revenu de 45%, lequel est partiellement restituable dans certains cas. Elles ne supportent néanmoins pas de prélèvements sociaux.

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 Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis C al.2).

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.

1.5.4. 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 propre conseil fiscal.

1.5.5. Droits d'enregistrement

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

1.5.6. Taxe sur les transactions financières

Les actions de la Société ne tombent pas dans le champ de la taxe sur les transactions financières française (article 235 ter ZD du Code général des impôts) étant donné que la capitalisation boursière de la Société ne dépasse pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2016.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 5,16 euros par Action de la Société ont été préparés par Portzamparc Société de Bourse, établissement présentateur de l'Offre, à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations communiquées par la Société.

2.1. METHODES RETENUES

Pour apprécier le Prix de l'Offre, la valorisation a été menée par Portzamparc Société de Bourse dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- actualisation des flux futurs de trésorerie ("**Discounted Cash Flows**" ou "**DCF**") ;
- appréciation par les cours de bourse ;
- multiples boursiers de sociétés cotées comparables.

2.2. METHODES ECARTEES

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix de l'Offre.

Actif Net Comptable (ANC)

Cette méthode consiste à calculer le montant des fonds propres par action par différence entre la somme des actifs de la Société, comprenant notamment les actifs incorporels, tels que les écarts d'acquisition ou les droits aux baux acquis par le groupe, et l'ensemble de ses dettes. Les méthodes patrimoniales sont en général peu appropriées pour l'évaluation d'une société industrielle ou commerciale dans une optique de continuité de l'exploitation, nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

A titre indicatif, la part du groupe dans la valeur des capitaux propres au 31 décembre 2016 s'élève à 19,3M€, soit une valeur par action de 2,41 euros, en regard d'un total de bilan de 25,1M€.

Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à établir la valeur de marché des différents éléments d'actif et de passif du bilan de la Société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs non utiles à l'exploitation susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode ne nous semble pas adaptée et a donc été écartée.

Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la Société à générer des flux (les flux réinvestis dans la Société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être arbitrairement fixé par les organes sociaux et être ainsi dé-corrélée de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

Tableau : historique des dividendes par Action distribuées par la Société :

Exercice	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Dividende par action	-	-	-	0,09	0,09	0,09
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	2,0%	2,1%

Source : Société.

En l'absence de stratégie établie de versement de dividende (taux de distribution cible, montant fixe) et au regard de la volatilité historique des résultats, nous n'avons pas retenu cette méthode.

Approche par comparaison avec les transactions comparables

Cette méthode consiste à comparer le Prix de l'Offre avec le prix induit par les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés comparables à ULRIC DE VARENS. Les transactions identifiées lors de nos travaux ne nous ont pas permis d'identifier un nombre suffisant d'opérations comparables ou pour lesquelles les conditions financières ont été rendues publiques.

Par conséquent, nous n'avons pas retenu cette approche.

Notons toutefois qu'une OPA initiée par F&B Group a eu lieu sur MAESA en 2011, société spécialisée dans la création et fabrication de parfums, cosmétiques et produits d'emballages. Les primes et multiples de transaction ont été les suivants :

Transaction MAESA		M€	2009	2010	2011e	Multiples	2009	2010	2011e
Prix (€)	13,0	CA	63	74	75	EV/CA	1,0x	0,8x	0,8x
Actions (m)	3,1	EBITDA	2	5	8	EV/EBITDA	36,6x	11,6x	8,0x
Implied Equity	39,8	EBIT	1	5	7	EV/EBIT	97,1x	13,3x	8,8x
Net Debt and adjustments	21,4								
EV	61,2								

Méthodes retenues	Borne basse (en euros)	Borne haute (en euros)	Cours / Valorisation moyenne (en euros)	Prime / (Décote) induite de l'Offre sur borne basse (en %)	Prime/ (Décote) induite de l'Offre sur borne haute (en %)	Prime/ (Décote) induite de l'Offre sur moyenne (en %)
Méthodes retenues à titre principal						
Cours de bourse						
Dernier cours 11 octobre 2011	n.a.	n.a.	9,03	n.a.	n.a.	44,0%
Cours moyen pondéré (1 mois)	n.a.	n.a.	8,87	n.a.	n.a.	46,6%
Cours moyen pondéré (3 mois)	n.a.	n.a.	9,71	n.a.	n.a.	33,9%
Cours moyen pondéré (6 mois)	n.a.	n.a.	11,68	n.a.	n.a.	11,3%
Cours moyen pondéré (12 mois)	n.a.	n.a.	13,04	n.a.	n.a.	-0,3%
Cours plus haut sur 12 mois	n.a.	n.a.	15,49	n.a.	n.a.	-16,1%
Cours plus bas sur 12 mois	n.a.	n.a.	8,48	n.a.	n.a.	53,3%
Moyenne	n.a.	n.a.	10,90	n.a.	n.a.	19,3%
Actualisation des flux de trésorerie futurs						
DCF	12,1	13,5	12,8	7,4%	-3,7%	1,6%
Méthodes retenues à titre de recoupement						
Multiples des sociétés cotées	7,5	13,6	10,3	73,3%	-4,4%	26,2%

Source : Société, Bloomberg, Factset, estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

L'offre s'est faite à 13€ et représente une prime de 1,6% sur la base du DCF et 19,3% sur la base des cours de bourses (moyenne prix vs. spot, 1mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois, plus haut 12 mois, plus bas 12 mois). L'offre extériorisait une prime de 26,2% sur les comparables cotés.

Approches par les objectifs de cours des analystes financiers

ULRIC DE VARENS ne fait l'objet d'un suivi que de la part d'un seul bureau d'analyse financière (Portzamparc). L'absence de consensus ne nous permet pas de retenir la méthode de valorisation par les objectifs de cours.

A titre d'information, le dernier objectif de cours se situe à 5,00€ et nous semble cohérent avec le prix de l'offre.

Transactions récentes sur le capital

Cette méthode repose sur l'analyse des transactions récentes significatives sur le capital de la Société.

Nous n'avons pas identifié au cours de notre analyse de transactions récentes significatives sur le capital de la Société et nous n'avons donc pas retenu cette méthode de valorisation.

2.3. HYPOTHESES RETENUES POUR LA VALORISATION

Portzamparc Société de Bourse a effectué son évaluation de la société ULRIC DE VARENS à partir :

- Des informations publiques propres à une société cotée, en l'espèce les états financiers consolidés audités certifiés par les commissaires aux comptes et publiés par ULRIC DE VARENS ;
- D'entretiens avec la direction d'ULRIC DE VARENS ;
- En matière d'informations prévisionnelles, à partir des éléments communiqués par la Société dans son plan d'affaires.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir de nos outils de marché (FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc Société de Bourse et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet de l'offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

Dividende 2016

Le Conseil d'administration de la Société propose à l'Assemblée générale qui se tiendra le 31 Mai 2017 de distribuer un dividende de 0,09125 euro par Action. Ce dividende devant être versé détaché avant la clôture de l'Offre, nos travaux prennent en compte l'impact du versement du dividende sur les méthodes d'évaluation.

Nombre d'actions de référence

Tous nos calculs ont été arrêtés sur la base du nombre d'Actions existantes à la date de réalisation de ce rapport (8 000 000) diminué du nombre d'Actions auto-détenues au 22 Mai 2017 de 118 489 actions, soit 7 881 511 actions.

Tableau : nombre d'actions de référence

	Nombre d'actions
Actions en circulation	8 000 000
(-) actions auto-détenues	(118 489)
Nombre d'actions de référence	7 881 511

Source : Société, Portzamparc.

Ajustement de la dette financière nette

Au 31 décembre 2016, la dette financière nette publiée ressort à 4,6M€, une situation de cash net.

Nous avons ajusté la dette financière nette des éléments ayant un impact sur la trésorerie de la Société décrits ci-dessous.

Tableau : Dette financière nette ajustée

(en M€)	31/12/2016
Dette financière brute	0,1
(-) Trésorerie	(4,6)
Dette financière nette	(4,6)
<u>Autres éléments pris en compte</u>	
Provisions pour risques et charges	0,3
Dividendes à verser	0,7
Intérêts minoritaires	0,0
Total des ajustements	1,1
Dette financière nette ajustée	(3,5)

Source : Société, Portzamparc.

Nous ajustons la dette financière nette des éléments suivants:

- Les provisions pour risques et charges à leur valeur comptable ;
- Le dividende de 0,09125 euro par action ;
- Les intérêts minoritaires à leur valeur comptable.

La dette financière nette ajustée ressort ainsi à 3,5M€ représentant une situation de cash net.

Présentation du plan d'affaires retenu

Le plan d'affaires retenu est conforme à celui réalisé par la Société pour la période 2017-2021. L'extrapolation du plan d'affaires sur la période 2022-2026 est issue d'hypothèses de Portzamparc.

Les principaux éléments de l'exercice clôturant au 31 décembre 2016 sont décrits ci-après :

Chiffre d'affaires

- Une croissance du chiffre d'affaires consolidé de +0,2% portée, notamment par une croissance de 21% de l'activité en Allemagne à 5,46M€ (vs 4,51M€ en 2015)

- L'évolution est très hétérogène suivant les zones géographiques (+66% en Roumanie, +50% en Turquie, -28% à Singapour...)

Marge brute

- La marge brute consolidée ressort à 52,2%, en baisse par rapport à l'exercice précédent (53,3%).

Résultat opérationnel

- La marge opérationnelle courante (MOC) ressort en baisse à 7,5% contre 8,8% en 2015

Capex et BFR

- Le ratio capex / chiffre d'affaires ressort à 0,6% du CA vs. 0,7% en 2015 alors que le BFR ressort à 43,1% du CA, en progrès vs. les 48,7% de n-1.

Les principaux éléments prévisionnels sur la période 2017-2021 sont décrits ci-dessous :

- Le chiffre d'affaires est en croissance de 2% par an sauf en 2017 (+5% attendu).
- Les prévisions n'intègrent pas de croissance externe.
- La marge brute consolidée reste stable sur la période entre 52% et 53%.
- La marge sur EBIT évolue progressivement sur la période passant de 7,5% en 2016 à 10,75% en 2021.
- Sur l'horizon des prévisions, le BFR reste stable en valeur absolue mais, diminue progressivement en pourcentage du chiffre d'affaires (40% en 2021 vs 43% 2016)

La Société atteint les niveaux normatifs suivants après une période de prolongation du Business Plan entre 2022 et 2026 :

Un niveau normatif de chiffre d'affaires est retenu à 30M€ en croissance de 1,5%

- Les marges normatives d'EBITDA et d'EBIT s'établissent respectivement à 13% et 12%
- Le taux d'imposition normatif est de 30%
- Les dépréciation et amortissements normatifs s'établissent à 1% du chiffre d'affaires, comme pour les CAPEX
- Le BFR normatif est de 38% du chiffre d'affaires, un niveau encore supérieur à celui des concurrents en 2016 (Interpafum : 22% / Ales Group : 24%) un travail complémentaire sur la gestion des stocks étant possible.

2.4. VALORISATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE SELON LES METHODES RETENUES

2.4.1. Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode, également nommée méthode des DCF, considère la valorisation d'une entreprise par la somme des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets ("capex") et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée des provisions, des actifs et passifs financiers ainsi que des intérêts minoritaires afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Pour la mise en œuvre de la méthode des DCF, nous avons retenu :

- Le business plan de la Société (2017 à 2021) ;
- Le business plan extrapolé (2022 à 2026) ;
- Les niveaux normatifs tels que détaillé ci-dessus

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. Le taux de croissance à l'infini appliqué au flux de trésorerie normatif à maturité est de 1,0%. La valeur terminale actualisée représente 45% de la valeur d'entreprise.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital d'ULRIC DE VARENS calculé à partir du coût des fonds propres et du coût des dettes.

Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) avec :

- un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,95% (source: Bloomberg) ;
- une prime de marché action en France de 8,53% basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg ;
- un coefficient bêta désendetté de 0,77 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Household product ; ULRIC DE VARENS est un membre de l'échantillon) et un bêta réendetté de 0,70 ;
- une prime de taille de 3,58%, basée sur l'étude "2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital" de la société Duff & Phelps. Cette prime correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières ;

Tableau : Calcul du Coût moyen pondéré du capital

Coût moyen pondéré du capital	
Taux sans risque	0,95%
Prime de risque	8,53%
Beta	0,70
Prime de taille	3,58%
Coût moyen pondéré du capital	10,48%

Source : Portzamparc.

Le coût moyen pondéré du capital d'ULRIC DE VARENS ressort à 10,48%.

Conclusion

L'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valeur centrale de 3,02 euros par Action. **Le Prix de l'Offre de 5,16 euros offre une prime de 71,0% sur la valeur centrale obtenue par la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.**

La sensibilité de la valorisation en fonction du coût moyen pondéré du capital (CMPC) est présentée ci-après.

Tableau : Sensibilité de la valeur par action en fonction du CMPC et du taux de croissance à l'infini :

		CMPC		
		9,98%	10,48%	10,98%
Taux de croissance à l'infini	0,75%	3,15	3,00	2,86
	1,00%	3,17	3,02	2,87
	1,25%	3,20	3,04	2,89

Source : Portzamparc.

Tableau : Sensibilité de la valeur par Action en fonction du CMPC et du taux de marge d'EBITDA :

		CMPC		
		9,98%	10,48%	10,98%
Marge d'EBITDA	12,50%	3,10	2,95	2,81
	13,00%	3,17	3,02	2,87
	13,50%	3,25	3,09	2,94

Source : Portzamparc.

2.4.2. Appréciation par les cours de bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix de l'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 22 Mai 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce du dépôt par l'Initiateur du projet d'offre publique, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances, des trois derniers mois, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. Nous faisons également apparaître les extrêmes atteints par le titre depuis 1 an.

Le Conseil d'administration de la Société ayant proposé le paiement d'un dividende de 0,09125 euro qui devrait être versé avant la clôture de l'Offre, nous avons ajusté le Prix de l'Offre du coupon de 0,09125 euro, soit un Prix de l'Offre coupon attaché de 5,25 euros.

Les Actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000079980 et le mnémonique ULDV.

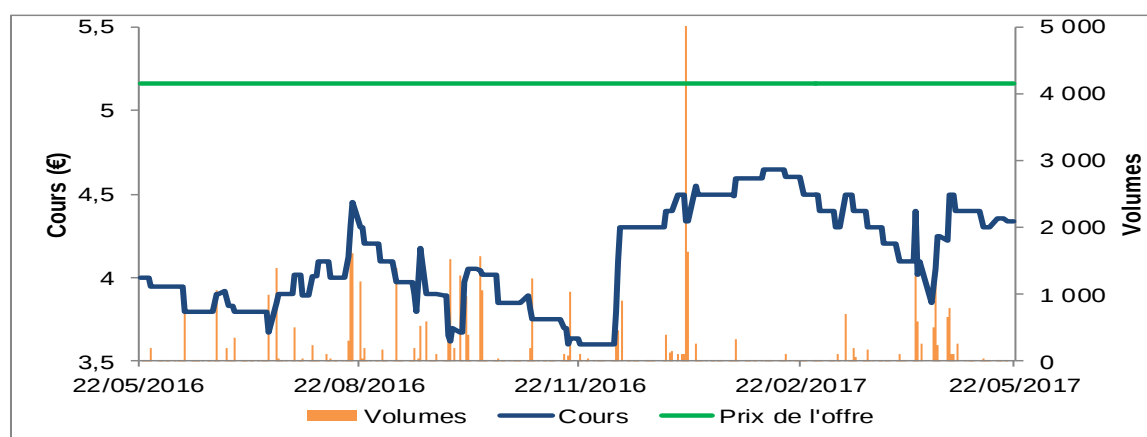
Périodes	Cours de bourse	Prime / (décote) induite par	
		le Prix d'Offre coupon détaché	le Prix d'Offre coupon attaché
Cours de clôture du 22 Mai 2017	4,34	19%	21%
Au 22 Mai 2017			
Cours moyen pondéré 20 jours	4,33	19%	21%
Cours moyen pondéré 3 mois	4,23	22%	24%
Cours moyen pondéré 6 mois	4,28	21%	23%
Cours moyen pondéré 12 mois	4,10	26%	28%
Plus haut 12 mois	4,65	11%	13%
Plus bas 12 mois	3,60	43%	46%

Source : Euronext, au 22 Mai 2017, Portzamparc.

Le Prix de l'Offre coupon attaché fait ressortir une prime de 24% sur la moyenne pondérée par les volumes des 3 derniers mois précédant l'annonce du projet d'offre.

A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse d'ULRIC DE VARENS (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 derniers mois précédant le 22 Mai 2017.

Graphique : évolution du cours de bourse sur 12 mois au 22 Mai 2017



Source : Euronext, au 22 mai 2017, Portzamparc.

2.4.3. Multiples boursiers de sociétés cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser ULRIC DE VARENS sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, en l'espèce de 2017 à 2018.

L'EBIT (Résultat d'exploitation) est l'un des principaux indicateurs suivis par la Société afin de gérer et évaluer ses résultats d'exploitation. Nous avons ainsi retenu le ratio de VE / EBIT défini comme le rapport entre (i) la valeur d'entreprise ("VE") (somme de la capitalisation boursière au 22 mai 2017, de la dette financière nette et des retraitements présentés ci-dessous) et (ii) l'EBIT.

N'intégrant pas la structure financière spécifique au bilan, le ratio P/E a été écarté : en fonction du niveau d'endettement, le multiple de résultat net (P/E) peut introduire un biais dans la valorisation des titres.

Définition des sociétés comparables

La Société a un modèle économique semblable à d'autres entreprises cotées mais avec des spécificités en terme de taille, de marchés, de segment. Sur ses segments spécifiques, la Société est confrontée à plusieurs concurrents dont certains sont des sociétés cotées.

En l'absence de sociétés cotées directement comparables à ULRIC DE VARENS, nous avons retenu un échantillon de sociétés concurrentes de la Société sur certains segments, qui reflète, selon nous,

les différentes divisions de la société. Il convient cependant de noter que cet échantillon comprends des sociétés de tailles supérieures à celle d'ULRIC DE VARENS et avec de fortes divergences des niveaux de croissance et de marges.

Présentation de l'échantillon de sociétés retenues

Interparfums (ITP FR), est spécialisée sur toute la chaîne de valeur de la parfumerie de luxe. De la création à la commercialisation en passant par la fabrication, la société développe des lignes de parfums sous licence avec 10 grandes marques en exclusivité (Lanvin, Jimmy Choo et Montblanc représentent les deux tiers du chiffre d'affaires 2016). La société détient également deux marques en propre (Lanvin et Rochas). Interparfums est présent dans plus de 100 pays et réalise un chiffre d'affaires de 366M€ et 63M€ d'EBITDA en 2016 en croissance récurrente depuis 2009 (+12% en 2016).

Interparfums Inc (IPAR US), est la holding de Interparfums SA coté sur Euronext Paris. Au 31 décembre 2016, elle est détenue à 45% par Philippe Benacin et Jean Madar. Le reste du capital est quant à lui public.

Ales Groupe (ALPHY FR), est une société qui conçoit, formule, fabrique et commercialise des produits cosmétiques et capillaires à base de plantes dans le monde entier. Ales Groupe a également développé une branche de production et commercialisation de parfums. La société réalise un chiffre d'affaires de 240M€ (dont 57% à l'international et 43% en France) pour un EBITDA de 15M€ qui représente une marge de 6%. La société est en croissance régulière depuis 2007 sauf en 2016 (-2% vs 2015).

Jacques Bogart (JBOG FR), est une société indépendante et familiale fondée en 1975 détenant aujourd'hui 9 marques de parfums et cosmétiques en propre et sous licence et possède un réseau de 157 boutiques en 2017. Depuis 2008, Jacques Bogart a acquis 5 sociétés. En 2016, le chiffre d'affaires s'établit à 104M€ (+9% vs 2015).

Tableau : Présentation des sociétés comparables en 2016

Société	Pays	Clôture d'exercice	Chiffre d'affaires (M€)	Croissance du CA	EBITDA (M€)	Marge d'EBITDA	EBIT (M€)	Marge d'EBIT
Interparfum SA	France	31-Dec	366	12%	63	17%	51	14%
Interparfum Inc	France	31-Dec	465	11%	69	15%	60	13%
Ales Groupe	France	31-Dec	240	(2%)	15	6%	11	5%
Jacques Bogart SA	France	31-Dec	104	9%	14	13%	11	10%
Médiane			303	10%	39	14%	31	12%
Ulric de Varens	France	31-déc	23,4	0%	2,1	9,1%	1,8	7,5%

Source : Portzamparc, Société, Bloomberg.

Nous avons calculé les multiples ci-dessous.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers.

Société	Capitalisation		EBIT déc 2016	Multiples de VE /	
	boursière (M€)	VE (M€)		EBIT déc 2017e	EBIT déc 2018e
Interparfum SA	1 182	1 023	20,2 x	18,6 x	17,2 x
Interpafum Inc	962	905	15,0 x	13,0 x	11,7 x
Ales Groupe	171	219	19,5 x	14,6 x	13,2 x
jacques Bogart SA	198	209	-	13,8 x	12,7 x
Médiane	580	562	19,5 x	14,2 x	13,0 x
Valeur implicite des fonds propres (M€) (Pré-décote)			38,0	33,1	33,0
Valeur des fonds propres implicite (post-décote) *			28,1	24,5	24,4
Valeur par action implicite (pré-décote)			4,8	4,2	4,2
Valeur implicite par action (Post-décote) (€) *			3,56	3,11	3,10
Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre			44,8%	65,9%	66,7%

Source : Portzamparc, FactSet ; données au 22 mai 2017. Note *: après décote de taille telle que définie ci-dessous.

Les travaux d'Éric-Eugène Grena, membre de la Société Française des Analystes Financiers, ont montré qu'il convient de tenir compte de l'existence d'écarts entre la taille de la société évaluée et celle des sociétés comparables. La capitalisation boursière moyenne de l'échantillon de sociétés cotées comparables ressort à 628M€ alors que la capitalisation boursière de la Société était de 35 M€ à la clôture le 22 Mai 2017. Selon ces travaux, nous retenons une décote de taille de 26% appliquée à la valeur des capitaux propres induite par les multiples des comparables boursiers.

L'application de la médiane des multiples de l'échantillon aux agrégats d'ULRIC DE VARENS fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 3,11 euros et 3,10 euros par action. **Le Prix de l'Offre de 5,16 euros offre une prime comprise entre 65,9% et 66,7% sur la borne basse et la borne haute résultant de la valorisation obtenue par la méthode des multiples boursiers de sociétés cotées comparables.**

2.4.4. Synthèse générale

Le Prix de l'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par Action (€)	Prime (décote) induite par le prix d'offre
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	2,81	84%
Valeur centrale	3,02	71%
Borne haute	3,25	59%
Comparaison entre le cours de bourse et le prix de l'offre coupon attaché		
Cours de clôture du 22 Mai 2017	4,34	21%
Cours moyen pondéré 20 jours	4,33	21%
Cours moyen pondéré 3 mois	4,23	24%
Cours moyen pondéré 6 mois	4,28	23%
Cours moyen pondéré 12 mois	4,10	28%
Comparables boursiers		
Borne basse	3,10	67%
Borne haute	3,11	66%
Prix de l'offre		5,16

Source : Portzamparc, Euronext au 22 Mai 2017.

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

3.1. POUR L'INITIATEUR

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

Paris, le 24 mai 2017

ULRIC CREATIONS

Représentée par Monsieur Ulric VIELLARD, en qualité de Gérant.

3.2. POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR DE L'OFFRE

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, 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."

Nantes, le 24 mai 2017

Portzamparc Société de Bourse

Représentée par Monsieur **Damien RAHIER**, en qualité de Directeur Général.

4. 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 informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'ULRIC CREATIONS seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.