

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR MALTERIES SOUFFLET, filiale de



PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR MALTERIES SOUFFLET

PRIX D'OFFRE : 600 euros par action Malteries Franco-Belges

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 7 novembre 2018, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où les actions Malteries Franco-Belges non apportées à l'offre publique d'achat par les actionnaires minoritaires de la société Malteries Franco-Belges ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Malteries Franco-Belges, Malteries Soufflet demandera, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre visant les actions Malteries Franco-Belges non apportées à l'offre.

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

Malteries Soufflet

Quai Sarraill
10400 Nogent-sur-Seine
France

Portzamparc Groupe BNP Paribas

13, rue de la Brasserie
44100 Nantes
France

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur 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 à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1.	PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	4
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	5
1.2.1.	Motifs de l'Offre.....	5
1.2.2.	Contexte de l'Offre	5
1.2.3.	Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires	6
1.2.4.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	6
1.2.5.	Acquisition au cours des douze derniers mois	8
1.2.6.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue..	8
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	8
1.3.1.	Termes de l'Offre	8
1.3.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	9
1.3.3.	Modalités de l'Offre.....	9
1.3.4.	Calendrier indicatif de l'Offre	11
1.3.5.	Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre	11
1.3.6.	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	12
1.4.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	13
1.4.1.	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	13
1.4.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	16
1.4.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	17
1.4.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	17
1.4.5.	Droits d'enregistrement.....	18
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE	18
2.1.	METHODOLOGIES D'EVALUATION	18
2.1.1.	Méthodes écartées	18
2.1.2.	Les méthodes retenues	20
2.2.	HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION.....	20
2.2.1.	Présentation du Plan d'Affaires	21
2.2.2.	Nombre d'actions de référence	22
2.2.3.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	22
2.3.	EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES	23
2.3.1.	Evaluation par la méthode DCF	23
2.3.2.	Appréciation par les cours de bourse	25
2.3.3.	Synthèse générale.....	27
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	28
3.1.	POUR L'INITIATEUR	28
3.2.	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	28

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

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

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 1° et 237-14 du règlement général de l'AMF, Malteries Soufflet, société par actions simplifiée, au capital de 6.525.000 euros, dont le siège social est situé Quai Sarraill, 10400 Nogent-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Troyes sous le numéro 562 880 195 (l'« **Initiateur** »), elle-même contrôlée par les Etablissements J. SOUFFLET, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 1.103.000 euros, dont le siège est situé Quai Sarraill 10400 Nogent-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Troyes sous le numéro 642 880 785, elle-même contrôlée par la famille Soufflet (ci-après ensemble le « **Groupe Soufflet** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Malteries Franco-Belges, société anonyme au capital de 15.123.000 euros, dont le siège social est situé Quai Sarraill, 10400 Nogent-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Troyes sous le numéro 552 121 816 (« **MFB** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000030074 et le mnémonique MALT, d'acquérir la totalité de leurs actions MFB au prix de 600 euros par action le (« **Prix d'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), qui pourra le cas échéant être suivie d'un retrait obligatoire si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

A la date des présentes, l'Initiateur détient 456.354 actions représentant 756.867 droits de vote, soit 92,01% du capital et 94,71%¹ des droits de vote de la Société. Le Groupe Soufflet détient, en ce compris les actions détenues directement par l'Initiateur, 456.664 actions représentant 757.477 droits de vote, soit 92,07% du capital et 94,79% des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur, soit 39.630 actions représentant 42.267 droits de vote, soit 7,99% du capital et 5,29% des droits de vote de la Société.

L'Offre est présentée par Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, (l'« **Etablissement Présentateur** » ou « **Portzamparc** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

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 10 jours de négociation.

¹ Sur la base d'un capital composé, au 30 septembre 2018, de 495.984 actions représentant 799.134 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

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

1.2.1. Motifs de l'Offre

La faible liquidité du titre de la Société ainsi que la relative complexité des structures juridiques de l'Initiateur ont conduit celui-ci à s'interroger sur l'intérêt de la cotation des actions de la Société.

L'Initiateur a ainsi déposé le 7 novembre 2018 un projet d'offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions non-détenues par l'Initiateur.

L'Offre est réalisée suivant la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur détenant la majorité du capital et des droits de vote de la Société.

1.2.2. Contexte de l'Offre

1.2.2.1. Présentation de l'Initiateur

En 1994, le Groupe Soufflet a acquis 90% du capital de la Société Meunière de Gestion et de Participation, contrôlant 51% du capital du groupe Pantin, lui-même contrôlant la Société. Avec cette acquisition, le Groupe Soufflet renforçait sa position de leader dans le secteur du malt.

Le Groupe Soufflet est un groupe familial agroalimentaire français de dimension internationale. Le Groupe Soufflet intervient notamment sur les filières orge, blé, riz et légumes secs, ainsi que dans l'accompagnement des viticulteurs. Sur la filière orge, le Groupe Soufflet est un des principaux acteurs mondiaux avec 27 usines en Europe, en Asie et en Amérique du Sud.

Le Groupe est un des premiers collecteurs de céréales à capitaux familiaux en Europe et est également un acteur significatif sur le marché international des céréales.

1.2.2.2. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date des présentes, aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation ni aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.2.2.3. Répartition du capital et des droits de vote

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date des présentes :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Malteries Soufflet	456 354	92,01%	756 867	94,71%
ETS J. Soufflet	50	0,01%	100	0,01%
Soufflet Agriculture	50	0,01%	100	0,01%
Moulins Soufflet	60	0,01%	110	0,01%
Michel Soufflet	50	0,01%	100	0,01%
Jean-Michel Soufflet	50	0,01%	100	0,01%
Actions prêtées aux membres du CA (*)	50	0,01%	100	0,01%
Total Groupe Soufflet	456 664	92,07%	757 477	94,79%
Public	39 320	7,93%	41 657	5,21%
TOTAL	495 984	100,00%	799 134	100,00%

Note : CA : Conseil d'Administration.

1.2.3. Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, à un Prix d'Offre de 600 euros par action, qui représente une prime de 22% par rapport au cours de clôture du 1^{er} novembre 2018, précédant le dépôt du projet d'Offre, de 18% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse et de 13% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 12 derniers mois précédant cette même date.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont détaillés à la section 2 du présent projet de note d'information.

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

1.2.4.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Initiateur contrôlant déjà la Société, l'Offre n'aura aucun impact sur la politique industrielle et commerciale de la Société.

1.2.4.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence sur l'emploi. L'Offre n'emporterait en elle-même aucune remise en cause des accords collectifs et usages en vigueur au sein des différentes entités de la Société.

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

L'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de direction de la Société.

Il est rappelé que le conseil d'administration de la Société est composé des membres suivants :

- Monsieur Christophe Passelande, Président du Conseil d'Administration, Directeur Général, Directeur de la division Malteries du Groupe Soufflet et Président de l'Initiateur ;
- Monsieur Jean-Michel Soufflet, Président du Directoire de la société Etablissements J. SOUFFLET ;
- L'Initiateur, la société Malteries Soufflet SAS, représentée par Monsieur Olivier Clyti ;
- La société Etablissements J. SOUFFLET, représentée par Madame Marie-Ange Mathieu ; et
- Monsieur Laurent Bernasse.

1.2.4.4. Perspective d'une fusion

En fonction des résultats de l'Offre, l'Initiateur se réserve la faculté dans le futur de fusionner avec la Société ou de regrouper la Société ou ses filiales, groupements ou autres personnes morales contrôlées avec d'autres entités du Groupe Soufflet. Cependant, à ce jour, aucune décision n'a été prise.

1.2.4.5. Synergies et gains économiques

L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées à la simplification des structures juridiques de l'Initiateur et du fait de libérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices, liés notamment à l'atteinte des seuils de dix-neuf vingtième du capital social et des droits de vote permettant à l'Initiateur de bénéficier du régime de l'intégration fiscale ainsi qu'à l'atteinte des conditions de mise en œuvre du retrait obligatoire, n'ont pas été précisément évalués à ce stade.

1.2.4.6. Politique de distribution de dividendes

La Société a versé 5,45 euros par action au titre de l'exercice 2016 et 5,04 euros par action au titre de l'exercice 2017. Il est également précisé que la Société a proposé à la prochaine Assemblée Générale devant se tenir le 9 novembre 2018 de distribuer 5,89 euros par action de dividendes au titre de l'exercice 2018 et qui seront versés à partir du 26 décembre 2018, soit après la clôture de l'Offre selon le calendrier indicatif présenté au paragraphe 1.3.4 ci-dessous.

Toute future 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.

1.2.4.7. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

Retrait obligatoire

Dans le cas où les actions de la Société non présentées à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et

financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre soit de 600 euros par action, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions MFB du compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, l'Initiateur se réserve la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par l'Etablissement Présentateur pendant une durée de dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Radiation des actions du marché réglementé d'Euronext Paris

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

1.2.5. Acquisition au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois précédant la date de dépôt du présent projet de note d'information, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société.

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

L'Initiateur n'a pas connaissance d'accord susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 7 novembre auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat volontaire.

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

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 600 euros par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites au paragraphe 1.3.2 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait qu'étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre. Par ailleurs, l'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'actions pour qu'elle ait une suite positive. Par ailleurs, l'Offre n'est pas soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

Portzamparc garantit, en qualité d'Etablissement Présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du présent projet de note d'information jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société sur le marché, dans les limites des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

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

Comme indiqué au paragraphe 1.1, l'Initiateur détient 456.354 actions représentant 756.867 droits de vote, soit 92,01% du capital et 94,71% des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, existantes à ce jour et non détenues par l'Initiateur à la date des présentes, soit 39.630 actions représentant 42.267 droits de vote, soit 7,99% du capital et 5,29% des droits de vote de la Société.

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.3. Modalités de l'Offre

1.3.3.1. L'Offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 7 novembre 2018. 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 l'Etablissement Présentateur, et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de Groupe Soufflet (www.soufflet.com). En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information. 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 ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de Groupe Soufflet (www.soufflet.com) 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 l'Etablissement Présentateur.

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. Procédure de présentation des actions à l'Offre

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre doivent vendre leurs actions sur le marché et devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que figurant au paragraphe 1.3.4.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions.

Les actions 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 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.

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

Natixis, pour le compte de l'Etablissement Présentateur, 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.

1.3.4. Calendrier indicatif de l'Offre

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

7 novembre 2018	Dépôt du projet de note d'information et du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du projet de note d'information et du projet de note en réponse de la Société.
27 novembre 2018	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de la Société.
28 novembre 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la note d'information et de la note en réponse visées par l'AMF.
29 novembre 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF des documents « Autres informations » de l'Initiateur et de la Société.
30 novembre 2018	Ouverture de l'Offre.
13 décembre 2018	Clôture de l'Offre.
14 décembre 2018	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par 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. Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre

1.3.5.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés 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 300 milliers d'euros (hors taxes).

1.3.5.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites au paragraphe 1.3.2 seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 1.3.5.1, s'élèverait à environ 23,8 millions d'euros.

Ce montant sera financé par un financement souscrit par l'Initiateur auprès du Groupe Soufflet.

1.3.6. 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 d'Amérique, 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 aux 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 d'achat ni une sollicitation d'un ordre de vente 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. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent projet de note d'information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

1.4.1. 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 personnes physiques qui réaliseraient des 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 et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.4.1.1. Régime de droit commun

i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire fixé à 12,8%.

Toutefois, les contribuables peuvent, par l'exercice d'une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du prélèvement au taux forfaitaire de 12,8%, qui sont alors inclus dans le revenu net global. Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans mais moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit 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 de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

ii). Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de la cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, sans application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 17,2% réparti comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle ; et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 1.4.1.1. -, de soumettre ses revenus mobiliers au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

iii). Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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 de leur foyer fiscal excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, 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.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 1.4.1.1.

1.4.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficient (sous certaines limites s'agissant des produits perçus à raison de titres non cotés) d'une exonération d'impôt sur le revenu.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.. Les gains nets réalisés sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

1.4.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. paragraphe 1.4.2.2.) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 33,1/3% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros. Ces plus-values sont également soumises, le cas échéant, à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros :

- sont exonérées de la contribution de 3,3% ; et
- bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros lorsque leur capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 1.4.2.2.), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) 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 titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 28% ou 33,1/3% selon les cas, cf. 1.4.2.1.) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions 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 actions sont inscrites 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 (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des "titres de participation" au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

1.4.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI et (iii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour annuellement.

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

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

1.4.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les détenteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent de ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables qui réalisent à titre habituel des opérations de bourse ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan ou qui détiennent des actions reçues dans

le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à revoir leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.5. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de ce dernier).

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 600 euros par action ont été préparés par l'Etablissement Présentateur, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basées sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société, (ii) le plan d'affaires sur la période courant de juin 2019 à juin 2021 transmis par la Société (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Etablissement Présentateur.

Il n'entrait pas dans la mission de l'Etablissement Présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

2.1. METHODOLOGIES D'EVALUATION

2.1.1. Méthodes écartées

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

2.1.1.1. Actif Net Comptable (ANC) et Actif Net Réévalué (ANR)

Ces méthodes consistent à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs ou sur la base de la valeur comptable corrigées d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Ces méthodes sont généralement utilisées pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Ces méthodes ne sont pas appropriées pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Ces méthodes n'ont ainsi pas été retenues.

A titre informatif, les capitaux propres part du groupe de la Société au 30 juin 2018 sont de 195 M€ soit 393 euros par action et le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 52,7% par rapport à l'ANC par action.

2.1.1.2. 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 dé-corrélé de la

capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. Cette méthode a été jugée non pertinente pour l'évaluation de la Société et n'a pas été retenue.

Tableau : historique des dividendes par action distribués par la Société

(en euros) – 30/06	2014	2015	2016	2017
Dividendes par action	5,85	4,50	5,45	5,04

2.1.1.3. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre à l'objectif moyen fixé par les analystes financiers qui suivent la Société. Celle-ci ne faisant l'objet d'aucun suivi de la part des analystes financiers, cette méthode n'a pas été retenue.

2.1.1.4. Approche par les multiples des sociétés comparables

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance.

L'Etablissement Présentateur n'a pas identifié de sociétés cotées comparables pertinentes. En effet, les entreprises comparables à la Société sont soit non cotées (par exemple, Malteurop Groupe, Cargill Malt, Boortmalt, et AVANGARD-AGRO) soit sont diversifiées (par exemple la société australienne GrainCorp Limited, cotée en Australie, dont l'activité de malterie ne représente que 24% du chiffre d'affaires, ses autres activités étant la logistique, le marketing et les matières grasses).

Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

2.1.1.5. Approche par comparaison avec les transactions comparables

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre avec le prix induit par les multiples d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés du même secteur que la Société et présentant un profil financier similaire, notamment en termes de marges et de croissance. Cette méthode est généralement utilisée pour évaluer des transactions impliquant un changement de contrôle et pouvant induire des primes de contrôle. Il est ainsi rappelé que le présent projet d'Offre n'implique pas un changement de contrôle. De plus, l'Etablissement Présentateur n'a pas identifié de transactions récentes comparables suffisamment documentées pour en calculer les multiples induits. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

A titre informatif, le tableau ci-dessous présente des transactions dans le secteur depuis 2008.

Tableau : transactions comparables

Date	Cible	Acquéreur	Deal Value (M€)	VE/ CA	VE/ EBITDA	VE/ EBIT	Source	Pays
2017	Schill Malz GmbH	Bamberger Maelzerei GmbH		n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	Allemagne
2016	Tivoli Malz GmbH	Anglia Maltings		n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	Allemagne
2016	Danish Malting Group	Viking Malt Oy		n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	Danemark
2015	Molson Coors Brewing	Malteries Soufflet SAS	32	n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	UK
2011	Durst Malz	Groupe Soufflet SA		n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	Allemagne
2011	GlobalMalt (50%)	Tivoli Malz		n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	Allemagne
2011	Schill Malz GmbH	GrainCorp Ltd	58	0,9x	5,3x	6,3x	Mergermarket	Allemagne
2011	Raisio Malt Ltd	Viking Malt Oy	17	n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	Allemagne
2010	Greencore Malt	Axereal SCA	116	0,5x	n.c.	5,7x	Mergermarket	UK
2010	Diamalteria Italiana	Malteurop SA		n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	Italie
2008	Belgorsolod	Malteurop SA		n.c.	n.c.	n.c.	Mergermarket	Russie
				0,7x	5,3x	6,0x		
				0,7x	5,3x	6,0x		

A titre indicatif, en appliquant le multiple de Valeur d'Entreprise / EBIT (« **VE/EBIT** ») 6,0x aux agrégats de la Société, la valeur des capitaux propres de la Société ressort à 370 euros par action et le Prix d'Offre extériorise une prime de 62,2% sur cette évaluation.

2.1.1.6. Approche par les transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de la Société. L'Etablissement Présentateur n'a pas identifié de transactions récentes sur le capital de la Société et n'a pas retenue cette méthode.

2.1.2. **Les méthodes retenues**

L'Etablissement Présentateur a retenu les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ;
- ii) L'appréciation par les cours de bourse.

2.2. **HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION**

L'Etablissement Présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i) Des rapports financiers de la Société ;
- ii) Du Plan d'Affaires de la Société ; et
- iii) Des bases de données suivantes : FactSet et Bloomberg.

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 l'Etablissement Présentateur 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 d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

2.2.1. Présentation du Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires courant de juin 2019 à juin 2021 a été réalisé dans une perspective de continuité d'exploitation sans prise en compte d'opérations de croissance externe.

Il est rappelé que la Société bénéficie des capacités d'achats de matières premières de Groupe Soufflet et d'une centralisation des services (administration, achats, ventes, RH, exécution...) au niveau de l'Initiateur permettant d'optimiser les coûts de la Société. Bien que l'évaluation du Prix d'Offre se place dans une perspective d'évaluation de la valeur de la Société en *stand-alone*, l'appréciation des bénéfices que retire la Société du fait de son appartenance au Groupe Soufflet s'avère délicate, la Société faisant partie du Groupe Soufflet depuis 1994. Le Plan d'Affaires de la Société intègre ces bénéfices sans qu'ils soient spécifiquement identifiés. L'Etablissement Présentateur n'a ainsi pas déduits de son appréciation de la valeur de la Société en *stand-alone*, la valeur de ces bénéfices.

Il est également rappelé que la Société dispose, en France, de quatre sites de production situés à Pithiviers (Loiret), Brazey en Plaine (Côte d'Or), Prouvy et Saint-Saulve (Nord), et détient également une participation de 47,71% au capital de la CIM, portant les activités en Europe de l'Est (Russie, Ukraine, Kazakhstan, République Tchèque, Pologne, Serbie, Roumanie, Bulgarie). La Société consolide la CIM et ses filiales selon la méthode de mise en équivalence car elle y exerce une influence notable sans en posséder le contrôle.

Tableau : Périmètre des filiales de la CIM

			30/06/2018	
Sociétés	Siège	Pays	Méth. conso	% Intérêts
MALTERIES				
Cie Internationale de Malteries	Nogent-sur-Seine	France	I.G.	100.00
Société Européenne de Malteries	Nogent-sur-Seine	France	I.G.	70.00
Malteries Soufflet Bulgarie	Pleven	Bulgarie	I.G.	100.00
Malterie Soufflet Saint-Petersbourg	Saint-Petersbourg	Russie (Fédération de)	I.G.	70.00
Soufflet Maltings Kazakhstan	Tekeli	Kazakhstan	I.G.	99.29
Slodownia Soufflet Polska	Poznan	Pologne	I.G.	100.00
Sladovny Soufflet CR	Prostejov	République Tchèque	I.G.	100.00
Soufflet Malt Romania	Buzau	Roumanie	I.G.	100.00
Maltinex	Backa Palanka	Serbie	I.G.	100.00
Slavuta Malting Plant	Slavuta	Ukraine	I.G.	96.61

Ce Plan d'Affaires se base sur les plans d'affaires élaborés pour l'activité en France de la Société et pour chacun des pays où la CIM est présente. Ces plans d'affaires par pays sont construits de façon similaire et reposent sur les hypothèses suivantes :

- i) un prix des matières premières en croissance moyenne sur la période comprise entre 1% et 4% selon les marchés et à taux de change constant ;
- ii) un taux de croissance annuel moyen sur la période 2019-2021 de 1% en France et compris entre 1% et 4% selon les filiales de la CIM, à capacité existante ;

- iii) une augmentation des capacités en Bulgarie ;
- iv) une marge d'EBITDA à l'horizon du Plan d'Affaires de 9% en France et comprise entre 13% et 21% selon les filiales de la CIM, dans la continuité des niveaux de marge historiques ;
- v) une variation du besoin en fonds de roulement presque nulle, prenant pour hypothèse la continuité des cessions de créances déconsolidantes de la CIM sur la période du Plan d'Affaires s'élevant à 78 millions d'euros au 30 juin 2018 ; et
- vi) des dépenses d'investissement représentant environ 2% du chiffre d'affaires hors augmentation de capacités.

Il est précisé que le Plan d'Affaires ne prend pas en compte les effets de la surcapacité du marché, bien que la Société ait indiqué dans son rapport annuel que le marché du malt était globalement excédentaire, compte tenu des récentes constructions en Europe et en Asie.

2.2.2. Nombre d'actions de référence

Les travaux de l'Etablissement Présentateur ont été arrêtés sur la base d'un capital composé, au 30 septembre 2018, de 495.984 actions.

2.2.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Au 30 juin 2018, la dette financière nette de la Société s'élève à 0,4 M€ comprenant :

- 0,0 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie.
- 0,0 M€ de dettes financières à long terme ; et
- 0,4 M€ de dettes financières à court terme.

L'Etablissement Présentateur a retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

Tableau : Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société

(en M€)	30/06/2018
Passifs financiers à long terme	0,0
Passifs financiers à court terme	0,4
Dette Financière	0,4
Trésorerie et équivalents	(0,0)
Dette Financière Nette	0,4
Provisions courantes	0,0
Provisions pour retraites et engagements assimilés	1,0
Autres passifs non courants	0,0
Impôts différés passif non courant	0,0
Autres passifs courants	0,0
Actifs financiers non courants	(0,6)
Autres actifs courants	(0,0)
Total ajustements	0,4
Dette Financière Nette retraitée	0,8

Il est rappelé que la Société a proposé à la prochaine Assemblée Générale devant se tenir le 9 novembre 2018 de distribuer 5,89 euros par action de dividendes qui seront versés à partir du 26

décembre 2018. L'Etablissement Présentateur n'a pas déduit, dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société, le montant de ces dividendes (2,9 M€).

Concernant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la CIM et de ses filiales, l'Etablissement Présentateur a retenu une trésorerie nette ajustée de 58 M€, après déduction des cessions de créances déconsolidantes pour un montant de 78 M€, au 30 juin 2018.

2.3. EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES

2.3.1. Evaluation par la méthode DCF

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets 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 (le « **WACC** »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Les actifs de la Société comprenant son activité en France ainsi que sa participation au capital de la CIM, et indirectement au capital de plusieurs entités en Europe de l'Est, l'Etablissement Présentateur a agrégé la somme des valeurs des différentes filiales à due proportion de leur pourcentage de détention.

Pour la mise en œuvre de la méthode des DCF, l'Etablissement Présentateur a retenu :

- i) Le Plan d'Affaires ;
- ii) Ses travaux d'extrapolation sur l'année 2022 ; et
- iii) Ses hypothèses de niveaux normatifs.

Travaux d'extrapolation

L'Etablissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes pour en ressortir une année d'extrapolation ainsi que des niveaux normatifs:

- i) Une stabilité du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation puis un taux de croissance à l'infini de 1,0% ;
- ii) Une convergence progressive du niveau de marge d'EBITDA vers la moyenne de marge de chaque entité sur cinq ans ;
- iii) Un taux d'imposition normatif en France de 26% et compris entre 10% et 20% selon les filiales de la CIM ;
- iv) Les dotations aux amortissements convergent vers le niveau des investissements, soit environ 2% du chiffre d'affaires ; et
- v) Une variation du BFR nulle, prenant pour hypothèse la continuité des cessions de créances déconsolidantes de la CIM.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 1,0% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 75% de la valeur de l'entreprise.

Taux d'actualisation (WACC)

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital de la Société calculé à partir du coût des fonds propres et du coût de la dette. La Société n'étant pas endettée, l'Etablissement Présentateur retient un WACC égal au coût des fonds propres. Celui-ci est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) avec:

- i) Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,76% (Source Agence France Trésor en date du 31 octobre 2018 ;
- ii) Une prime de marché action en France de 8,95%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 1^{er} novembre 2018) ;
- iii) Un coefficient bêta de 0,74 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Food Processing Europe) ;
- iv) Une prime de risque pays de 2,40% basée sur les primes de marché action des pays dans lesquels la Société est présente, directement ou à travers la CIM. Ces primes de risque pays utilisées sont issues des travaux de Damodaran (janvier 2018), et sont pondérées par le chiffre d'affaires par pays selon le Plan d'Affaires (France, Russie, Ukraine, Kazakhstan, République Tchèque, Pologne, Serbie, Roumanie, Bulgarie).

Tableau : Présentation du WACC

Taux sans risque	0,76%
Beta	0,74
Prime de marché	8,95%
Prime de risque pays	2,40%
Dette financière nette normative / valeur des fonds propres	0,00%
WACC	9,78%

Le WACC de la Société ressort à 9,78%.

Tableau: Valorisation par la méthode DCF

Valeur d'entreprise (hors la CIM) (M€)	48
(+) Valeur de la participation au capital de la CIM (M€)	209
(-) Dette Financière Nette Retraitée (M€)	(0,8)
Valeur des capitaux propres (M€)	256
Nombre d'actions	495 984
Valeur des capitaux propres par action (euros)	515

Il est rappelé qu'au bilan consolidé de la Société au 30 juin 2018, la valeur de la quote-part des capitaux propres consolidés de la CIM et de ses filiales ressort à 158 M€. L'évaluation de la participation au capital de la CIM par la méthode DCF ressort à 209 M€, soit une prime de 32% sur sa valeur au bilan de la Société.

L'approche par la méthode DCF fait ressortir une valeur centrale de 515 euros par action. Le Prix d'Offre offre une prime de 16,5% sur la valeur centrale obtenue par la méthode DCF.

La sensibilité de la valorisation en fonction du coût moyen pondéré du capital et du taux de croissance à l'infini est présentée ci-dessous :

Tableau : Sensibilité du DCF au taux de croissance à l'infini et au WACC

		Taux de croissance à l'infini		
		0,50%	1,00%	1,50%
WACC	9,3%	523	545	569
	9,8%	497	515	536
	10,3%	473	489	507

Tableau : Sensibilité du DCF à la marge normative et au WACC

		▲ marge d'EBIT normative		
		-0,50%	0,00%	+0,50%
WACC	9,3%	527	545	562
	9,8%	499	515	532
	10,3%	474	489	504

2.3.2. Appréciation par les cours de bourse

Pour les besoins de cette méthode d'évaluation, les cours de bourse ont été arrêtés au 1^{er} novembre 2018. Cette méthode repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 1^{er} novembre 2018, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances ouvertes à la bourse de Paris, des 30 dernières, des 60 dernières, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. Il est également présenté les extrêmes atteints par le titre sur un an.

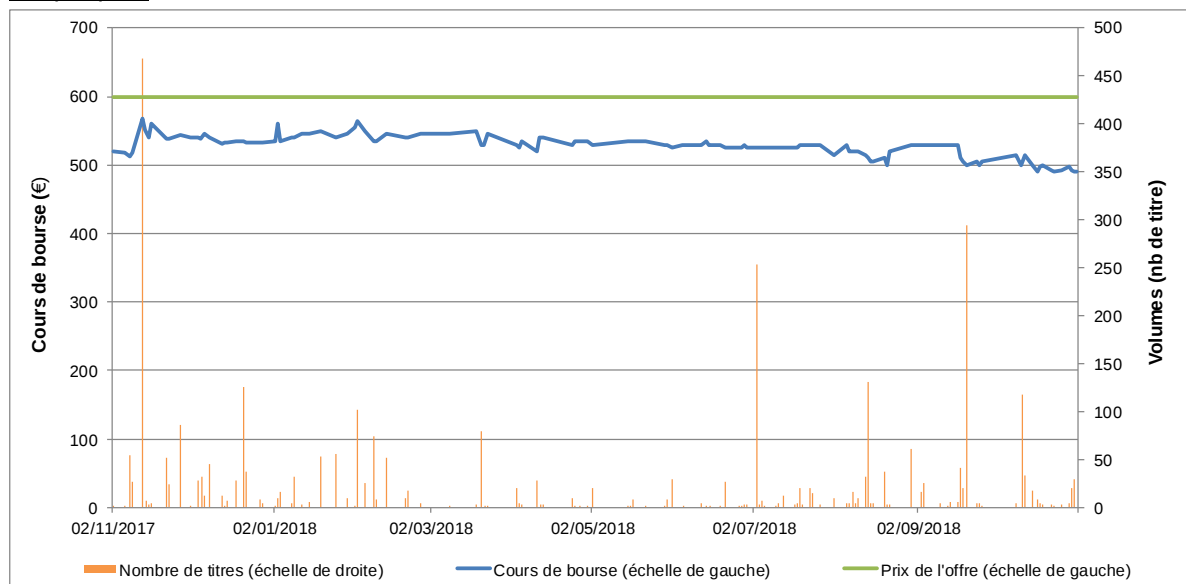
Tableau : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

Périodes	Cours de bourse (€)	Prime induite par le prix de l'offre
Dernier cours au 1er novembre 2018	490,00	22,4%
Au 1er novembre 2018		
Cours moyen pondéré 20 jours	490,24	20,4%
Cours moyen pondéré 60 jours	506,59	18,4%
Cours moyen pondéré 6 mois	513,06	16,9%
Cours moyen pondéré 12 mois	531,19	13,0%
Plus haut 12 mois	568,00	5,6%
Plus bas 12 mois	490,00	22,4%

Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 18,4% sur la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers jours de bourse précédant le 1^{er} novembre 2018.

A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 mois précédant le 1^{er} novembre 2018 (inclus).

Graphique : évolution du cours de bourse sur 12 mois



2.3.3. Synthèse générale

Le Prix d'Offre de 600 euros par action se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre
Méthode des cours de bourse		
Cours de clôture du 1er novembre 2018	490	22,4%
Cours moyen pondéré 20 jours	498	20,4%
Cours moyen pondéré 60 jours	507	18,4%
Cours moyen pondéré 6 mois	513	16,9%
Cours moyen pondéré 12 mois	531	13,0%
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	489	22,7%
Valeur centrale	515	16,5%
Borne haute	545	10,2%

Il est rappelé que la Société a proposé à la prochaine Assemblée Générale devant se tenir le 9 novembre 2018 de distribuer 5,89 euros par action de dividendes qui seront versés à partir du 26 décembre 2018, soit après la clôture de l'Offre selon le calendrier indicatif présenté au paragraphe 1.3.4 ci-dessus. Il est précisé que les travaux de l'Etablissement Présentateur ne prennent pas en compte le versement potentiel du dividende dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ni dans le calcul des primes (décotes) induites par le Prix d'Offre, le détachement du dividende devant intervenir après la clôture de l'Offre.

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

3.1. POUR L'INITIATEUR

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

Malteries Soufflet

Représentée par Monsieur Christophe Passelande, en qualité de Président.

3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, Etablissement Présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas

Représentée par Monsieur Nicolas Morvan, en qualité de Directeur Général.