

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS

portant sur 517.242 actions SIPAREX CROISSANCE en vue de la réduction de son capital

(ci-après l'« Offre »)

initiée par



présentée par



Neuflyze OBC Corporate Finance



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 2 avril 2013, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son règlement général.

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

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

SIPAREX CROISSANCE
139, rue Vendôme
69006 Lyon

NEUFLIZE OBC CORPORATE FINANCE
3, avenue Hoche
75008 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de SIPAREX CROISSANCE seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre.

SOMMAIRE

1.	Présentation de l'Offre	3
1.1.	Identité de l'initiateur et conditions générales de l'Offre.....	3
1.1.1.	Identité de l'initiateur	3
1.1.2.	Conditions générales de l'Offre	3
1.2.	Contexte, motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les douze mois à venir.....	4
1.2.1.	Contexte et motifs de l'Offre.....	4
1.2.2.	Avantages de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	5
1.2.3.	Intentions de la Société pour les douze mois à venir.....	5
1.2.4.	Maintien de la cotation.....	6
1.3.	Teneur de l'Offre	6
1.3.1.	Prix offert et nombre de titres visés.....	6
1.3.2.	Nature des titres visés par l'Offre.....	6
1.3.3.	Mécanisme de réduction lié à l'Offre.....	7
1.3.4.	Mise à disposition des informations relatives à l'Offre.....	7
1.3.5.	Transmission des ordres de vente par les actionnaires	7
1.3.6.	Règlement du prix – Annulation des actions rachetées – Centralisation de l'opération.....	8
1.3.7.	Calendrier prévisionnel de l'Offre.....	9
1.3.8.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	9
1.3.9.	Conditions de financement et frais liés de l'Offre.....	9
1.4.	Régime fiscal de l'Offre.....	10
1.4.1.	Régime fiscal pour la Société.....	10
1.4.2.	Régime fiscal pour les actionnaires.....	10
1.5.	Conditions juridiques de l'Offre	15
1.6.	Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'Offre.....	16
1.7.	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière	17
1.7.1.	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote.....	17
1.7.2.	Incidence sur les capitaux propres, les résultats consolidés	19
1.7.3.	Incidence sur la capitalisation boursière.....	19
2.	Eléments d'appréciation du prix offert.....	20
2.1.	Critères d'évaluation écartés	20
2.1.1.	Méthodes de valorisations analogiques	20
2.1.2.	Méthode du cours de bourse.....	20
2.1.3.	Transactions sur le capital de la Société.....	21
2.1.4.	Actif net consolidé aux normes IFRS.....	21
2.2.	Critères d'évaluation retenus.....	22
2.2.1.	Actif net réévalué publié par la Société.....	22
2.2.2.	Actif net réévalué estimé	22
2.2.3.	Actualisation des distributions aux actionnaires	23
2.2.4.	Synthèse d'évaluation	23
	Rapport de l'expert indépendant	24
3.	Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société et accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES.....	39
4.1	Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)	39
4.2	Accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)	39
4.	Personnes assumant la responsabilité du présent projet de note d'information	40
5.1	La banque présentatrice	40
5.2	La Société	40

1. Présentation de l'Offre

1.1. Identité de l'initiateur et conditions générales de l'Offre

1.1.1. Identité de l'initiateur

L'Assemblée générale mixte de SIPAREX CROISSANCE, société en commandite par actions dont le siège social est situé 139, rue Vendôme, 69006 Lyon, dont le numéro unique d'identification est le 312 056 641 R.C.S. Lyon (ci-après la « **Société** »), réunie le 31 mai 2012, connaissance prise des rapports de la gérance (soit la société SIGEFI, ci-après la « **Gérance** » ou le « **Gérant** »), du Conseil de surveillance et des Commissaires aux comptes, et prenant acte de l'approbation donnée par la société SIPAREX ASSOCIES, associé commandité, a approuvé en sa septième résolution la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 13.875.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation (« **OPRA** »), et a délégué à son Gérant le pouvoir d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions, le montant maximal de la réduction de capital et le nombre maximal d'actions à annuler, ainsi que de procéder à la réalisation de la réduction de capital.

Les actions de catégorie O de la Société sont admises aux négociations sur le marché de NYSE Alternext Paris (« **NYSE Alternext** ») sous le code ISIN FR0000061582 mnémorique « **ALSIP** » (cf. §1.2.4 et §1.3.2).

1.1.2. Conditions générales de l'Offre

Le 28 mars 2013, après avoir reçu l'avis favorable du Conseil de surveillance de la Société et l'accord préalable du Conseil d'administration de la société SIPAREX ASSOCIES, associé commandité de la Société, réunis à cette même date à l'effet d'approuver l'opération envisagée, le Président de la société SIGEFI, Gérant de la Société a décidé de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la BANQUE NEUFLIZE OBC (ci-après « **Neuflize OBC** »), agissant pour le compte de la Société, a déposé auprès de l'AMF le 2 avril 2013 un projet d'offre publique de rachat d'actions en numéraire, à un prix de 29,0 euros par action, soit une prime de 6,5 % sur le cours de clôture du 27 mars 2013 et de 1,5 % sur l'actif net réévalué de la Société au 31 décembre 2012, portant sur un nombre maximum de 517.242 actions de la Société, soit environ 41 % de son capital social au 31 décembre 2012.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 paragraphe 5° du règlement général de l'AMF.

La Société a demandé la suspension de la cotation de ses actions pour le 28 mars 2013.

Conformément à l'article L225-205 du Code de commerce, une période d'opposition des créanciers s'est ouverte le 28 mars 2013. Conformément à l'article R225-152 du Code de commerce, la période d'opposition des créanciers prendra fin le 17 avril 2013 inclus.

1.2. Contexte, motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.2.1. Contexte et motifs de l'Offre

Historiquement, et ce jusqu'à la mise en œuvre de sa nouvelle stratégie de gestion en 2005, la Société était spécialisée dans l'investissement en fonds propres dans les entreprises moyennes non cotées en expansion, essentiellement d'origine familiale, situées initialement dans le Sud-Est de la France, puis de plus en plus sur l'ensemble du territoire français.

Ses cibles d'investissement privilégiées étaient des sociétés :

- dont le chiffre d'affaires était supérieur à 7,5 millions d'euros envisageant une forte croissance dans le cadre d'opérations de capital développement, capital-transmission ou LBO ;
- dont les dirigeants visaient des évolutions ambitieuses ;
- dans lesquelles la Société intervenait comme investisseur minoritaire.

La Société figurait ainsi parmi les leaders français indépendants du capital développement, sans que sa part de marché puisse être précisément déterminée.

Le 31 mai 2005, l'Assemblée générale mixte de la Société a approuvé la modification des modalités d'exercice de la gestion de la Société.

Cette décision s'est inscrite dans le cadre d'une nouvelle stratégie ayant pour objet d'aligner la gestion de la Société sur celle d'un fonds de capital investissement à durée limitée, coté en bourse. Elle vise à optimiser la situation de l'actionnaire en améliorant le rendement du titre et en offrant des opportunités supplémentaires de liquidité.

Les principales modalités de cette nouvelle stratégie étaient les suivantes :

- Réduction de la durée de vie de la Société à 10 ans, durée de vie habituelle des Fonds Communs de Placement à Risques, à échéance le 31 décembre 2014 ;
- Compte tenu de la maturité du portefeuille, distributions aux actionnaires de la trésorerie générée par les revenus du portefeuille et les cessions de participations (diminués des investissements ou réinvestissements) via des distributions de dividendes et la réalisation d'offres publiques de rachat d'actions suivies de réductions de capital ;
- Arrêt, au terme d'une courte période, des investissements de la Société, à l'exception de quelques réinvestissements sur les lignes existantes du portefeuille.

Dans le cadre de cette stratégie :

- La Société a initié le 12 décembre 2005 une première offre publique de rachat d'actions à un prix par action égal à 30,50 euros portant sur 655.738 actions en vue de la réduction de son capital, assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'achat simplifiée limitée à 327.869 actions dans le cadre d'un programme de rachat d'actions à un prix par action égal à 30,50 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 655.738 actions de la Société le 26 janvier 2006, soit 14,3% de son capital.
- La Société a initié le 5 février 2007 une deuxième offre publique de rachat d'actions portant sur 662.255 actions en vue de la réduction de son capital à un prix par action égal à 30,20 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 662.255 actions de la Société le 8 mars 2007, soit 16,3% de son capital.

- La Société a initié le 20 mars 2008 une troisième offre publique de rachat d'actions portant sur 668.896 actions en vue de la réduction de son capital à un prix par action égal à 29,90 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 668.896 actions de la Société le 18 avril 2008, soit 19,4% de son capital.
- La Société a initié le 26 mars 2010 une quatrième offre publique de rachat d'actions portant sur 851.063 actions en vue de la réduction de son capital à un prix par action égal à 23,50 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 851.063 actions de la Société le 23 avril 2010, soit 29,7% de son capital.
- La Société a initié le 22 mars 2011 une cinquième offre publique de rachat d'actions portant sur 763.358 actions en vue de la réduction de son capital à un prix par action égal à 26,20 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 763.358 actions de la Société le 19 avril 2011, soit 37,8% de son capital.

Dans la continuité de cette stratégie, la Société a annoncé le 14 décembre 2012 qu'elle proposerait au Conseil de surveillance du 28 mars 2013 le projet d'une sixième OPRA d'un montant de l'ordre de 15 millions d'euros, rendue possible grâce aux cessions réalisées au cours des exercices 2011 et 2012.

1.2.2. Avantages de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

En affectant la trésorerie générée par les cessions réalisées à cette opération, la Société offre ainsi à l'ensemble de ses actionnaires la possibilité de bénéficier des fruits de ses succès et, à ceux d'entre eux qui souhaiteraient réaliser tout ou partie de leur investissement, une liquidité à leur participation.

1.2.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir

A ce jour, la Société n'a pas l'intention de lancer de nouvelle offre publique de rachat avant l'expiration d'un délai de 12 mois, étant cependant entendu que la réduction régulière des fonds propres fait partie intégrante de la nouvelle stratégie rappelée ci-dessus et qu'une telle offre ne peut être totalement exclue pour le cas où des cessions rapprochées de lignes de participation particulièrement importantes apporteraient à la Société des liquidités trop abondantes pour être durablement immobilisées.

L'Offre n'aura pas de conséquence en matière d'emploi.

L'Offre n'aura pas de conséquence quant aux dispositions statutaires relatives à l'objet social ou aux modalités de gestion de la Société.

L'Offre ne s'inscrivant pas dans un projet de rapprochement entre sociétés, il n'existe pas de synergies ou d'économies qui lui sont liées. En outre, aucune perspective de fusion ne peut être envisagée dans le cadre de l'Offre.

La Société entend poursuivre une politique de distribution par voie d'OPRA, ce qui n'exclut pas mais ne garantit pas le versement de dividendes futurs.

En fonction du calendrier de réalisation des cessions de participations, la Gérance pourra être amenée, le cas échéant, à engager une réflexion sur les modalités de la fin de vie de la Société.

1.2.4. Maintien de la cotation

Il est rappelé que jusqu'au 2 septembre 2011, les actions de la Société étaient admises aux négociations sur le Compartiment C du marché de NYSE Euronext Paris SA sous le code ISIN FR0000061582, mnémonique « SIX ». Le vendredi 2 septembre 2011, à l'issue de la séance de bourse, les titres SIPAREX CROISSANCE ont été radiés du marché réglementé NYSE Euronext à Paris. Lundi 5 septembre 2011, les titres SIPAREX CROISSANCE ont été admis sur NYSE Alternext à Paris sous le code ISIN FR0000061582, mnémonique « **ALSIP** ».

L'Offre n'aura pas pour conséquence la mise en œuvre d'une procédure de retrait des actions de la cotation sur NYSE Alternext. Il est rappelé que dans sa séance du 19 avril 2005, l'AMF avait considéré que les modifications liées à la nouvelle stratégie de la Société décidée le 31 mai 2005 par son Assemblée générale mixte n'avaient pas le caractère significatif visé à l'article 236-6 de son règlement général. En outre, l'AMF avait considéré qu'à supposer que ces modifications puissent être considérées comme significatives, notamment au regard de la modification de la durée de vie de la Société, elles n'emportaient pas de conséquences préjudiciables au regard des droits et intérêts des actionnaires de la Société. Sur ces bases, elle a estimé que le projet soumis n'était pas de nature à justifier la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait.

1.3. Teneur de l'Offre

1.3.1. Prix offert et nombre de titres visés

La Société offre à ses actionnaires de leur racheter un nombre maximum de 517.242 actions de catégorie O à un prix de 29,0 euros par action. Neuflyze OBC garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du prix offert sont présentés au paragraphe 2.

Dans le cadre de l'Offre, le Gérant a désigné le 18 février 2013, comme expert indépendant, la société RICOL LASTEYRIE (ci-après « **Ricol Lasteyrie** ») représentée par Madame Sonia Bonnet-Bernard en sa qualité d'Associée Gérante. Ricol Lasteyrie est intervenu dans le respect des dispositions prévues par l'article 261-3 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006), en tenant compte des recommandations de l'AMF sur l'expertise indépendante, modifiées le 27 juillet 2010. Son rapport est présenté au paragraphe 3.

1.3.2. Nature des titres visés par l'Offre

Aux termes de l'article 6 des statuts, le capital social de la Société est divisé en 1.252.315 actions de catégorie O et 3.180 actions de catégorie B. Les actions de catégorie B ne sont pas négociées sur NYSE Alternext. La Société n'a pas émis d'autres valeurs mobilières qui, immédiatement ou à terme, donnent accès à son capital.

Il est rappelé qu'aux termes de l'article 6 des statuts de la Société, seul le Gérant, l'associé commandité et les membres de l'équipe de gestion peuvent souscrire, détenir ou acquérir des actions de catégorie B. Les membres de l'équipe de gestion sont les personnes physiques désignées par le Gérant comme étant les personnes qui, au moment de la souscription ou de l'acquisition de ces actions de catégorie B, (i) sont liées à la Société par un contrat de travail directement avec la Société, avec le gérant de la Société si le gérant est une personne morale, ou avec une société liée à la Société par un contrat de prestations de services ou de détachement pour la sous-traitance totale ou partielle de la gestion de la Société, ou (ii) y exercent des fonctions de dirigeant dont la rémunération est imposable dans la catégorie des traitements et salaires.

En conséquence, les titulaires des actions de catégorie B ont conclu avec SIGEFI, Gérant de la Société, un pacte d'actionnaires aux termes duquel chaque membre de l'équipe de gestion s'est engagé irrévocablement à ne pas céder d'actions de catégorie B sans avoir obtenu préalablement l'approbation expresse de SIGEFI. Après avoir rappelé qu'une offre de rachat de leurs titres sera adressée à chacun des porteurs d'actions de catégorie « B », dans les conditions fixées par l'article R 225-153 et suivants du Code de commerce, il est précisé que, d'un accord commun avec SIGEFI, les titulaires d'actions de catégorie B n'offriront pas leurs titres au rachat dans le cadre de l'opération de réduction de capital mise en œuvre, en application des articles L225-204 et L225-207 du Code de commerce.

1.3.3. Mécanisme de réduction lié à l'Offre

Dans l'hypothèse où le nombre d'actions apportées à l'Offre serait supérieur à 517.242 actions, il serait procédé, conformément à l'article R 225-155 du Code de commerce, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction des demandes proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire.

Etant donné les intentions des principaux actionnaires de la Société (cf. paragraphe 1.6) d'apporter leurs titres à l'Offre, le nombre d'actions présentées en réponse à l'Offre sera supérieur à 517.242. Une réduction des demandes sera donc réalisée.

1.3.4. Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Le projet d'Offre a été mis en ligne sur le site de l'AMF. Un avis de dépôt a été publié le 2 avril 2013 par l'AMF sur son site internet. Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé le 3 avril 2013 par la Société sous forme d'avis financier dans le journal [Les Echos]. Un avis d'Offre publique de rachat d'actions sera publié le 2 avril 2013 dans le journal d'annonces légales Le Progrès, ainsi qu'au B.A.L.O du 3 avril 2013.

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

La note sur les autres informations, notamment juridiques, financières et comptables, visées à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposée auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à la Société, notamment juridiques, comptables et financières seront mises à la disposition du public gratuitement aux sièges de la Société et de Neuflyze OBC. Elles seront également mises en ligne sur le site internet de l'AMF et sur celui de la Société. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans le journal Les Echos.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant 22 jours calendaires.

1.3.5. Transmission des ordres de vente par les actionnaires

Les actionnaires détenteurs d'actions de la Société de catégorie O et désireux de répondre positivement à la présente Offre devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, remettre à l'intermédiaire habilité de leur choix (membres du marché, banques, établissements financiers) leurs demandes de rachat dans le cadre de l'Offre conformes au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Cet intermédiaire financier fera déposer lesdites actions au compte NYSE Euronext.

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au « nominatif pur » doivent demander l'inscription de leur titres en compte « 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 demandes de rachat dans le cadre de l'Offre pourront être révoquées à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date à laquelle elles deviendront irrévocables.

Les actions apportées à l'Offre doivent être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

1.3.6. Règlement du prix – Annulation des actions rachetées – Centralisation de l'opération

La date de paiement du prix sera publiée par NYSE Euronext et le paiement effectué après que la Société aura constaté la réduction de capital social et l'annulation des actions rachetées. Il est prévu que la décision de la Gérance intervienne le 21 mai 2013.

Les actions de catégorie O rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par la Société dans les conditions et délais prévus par l'article R 225-158 du Code de commerce. Les actions ainsi annulées ne conféreront plus aucun droit social ; notamment, elles ne donneront plus droit aux dividendes.

La centralisation de l'opération sera assurée par NYSE Euronext. Le règlement de l'Offre sera assuré par Neuflyze OBC.

1.3.7. Calendrier prévisionnel de l'Offre

28 mars 2013	<ul style="list-style-type: none">- Suspension de la cotation des actions de la Société- Avis favorable du Conseil de surveillance de la Société sur l'Offre- Autorisation de l'Offre par le Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES (associé commandité)- Présentation des comptes au 31 décembre 2012 par la Gérance de la Société- Décision de la Gérance de la Société de lancer l'Offre- Dépôt de la décision de la Gérance et du PV de l'AGE du 31 mai 2012 au Greffe du Tribunal de commerce de Lyon- Début du délai d'opposition des créanciers- Diffusion d'un communiqué relatif aux comptes annuels 2012 de la Société et au prix de l'OPRA
2 avril 2013	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF- Mise en ligne du projet de note d'information sur le site internet de la Société- Mise en ligne du projet de note d'information et de l'avis de dépôt sur le site internet de l'AMF- Mise à disposition gratuite du projet de note d'information aux sièges de la Société et de Neuflize OBC- Publication d'un avis d'Offre dans Le Progrès
3 avril 2013	<ul style="list-style-type: none">- Parution d'un avis d'Offre au BALO- Diffusion du communiqué de dépôt dans le quotidien [Les Echos]- Reprise de la cotation des actions de la Société
16 avril 2013	<ul style="list-style-type: none">- Décision de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information
17 avril 2013	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition gratuite de la note d'information visée par l'AMF aux sièges de la Société et de Neuflize OBC- Mise en ligne de la note d'information visée sur les sites de l'AMF et de la Société- Fin du délai d'opposition des créanciers- Dépôt à l'AMF du document relatif aux autres informations (notamment juridiques, financières et comptables) de la Société.
18 avril 2013	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition gratuite du document relatif aux autres informations (notamment juridiques, financières et comptables) de la Société. Mise en ligne sur les sites de l'AMF et de la Société- Publication du communiqué de la Société dans Les Echos précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information et des autres informations relatives à la Société- Avis AMF et NYSE Euronext sur le calendrier de l'Offre
19 avril 2013	<ul style="list-style-type: none">- Ouverture de l'Offre
10 mai 2013	<ul style="list-style-type: none">- Clôture de l'Offre (22 jours calendaires après son ouverture)
17 mai 2013	<ul style="list-style-type: none">- Publication de l'avis de l'AMF sur le résultat de l'Offre- Publication de l'avis NYSE Euronext sur le résultat de l'Offre- Fin de la période d'offre
21 mai 2013	<ul style="list-style-type: none">- Décision de la Gérance d'annuler les actions, de constater la réduction de capital et la modification des statuts- Règlement-livraison de l'Offre

1.3.8. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre sur les actions de la Société est faite exclusivement en France. La diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, ainsi que l'acceptation de l'Offre, peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. 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. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le présent projet de note d'information ne constitue ni une offre d'achat, ni une sollicitation d'une offre de vente d'instruments financiers dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. La Société décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

1.3.9. Conditions de financement et frais liés de l'Offre

L'acquisition des 517.242 actions visées par l'Offre représente pour la Société un investissement d'un montant total maximum de 15.000.018 euros hors frais liés à l'Offre. Cette somme est exclusivement financée par la trésorerie disponible de la Société. Les frais liés à l'Offre sont de l'ordre de 250.000

euros et ont été provisionnés dans les comptes 2012 de la Société. Une contribution fiscale de 3% des revenus distribués sera en outre à prendre en compte (cf. 1.4.1).

1.4. Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état de la législation fiscale française actuellement en vigueur. Les actionnaires sont donc invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les non-résidents fiscaux doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence. Il est en outre précisé que les actionnaires pourront céder leurs titres sur le marché pendant la durée de l'Offre. Il pourrait alors en découler des modalités d'imposition différentes de celles décrites ci-après.

1.4.1. Régime fiscal pour la Société

Le rachat par la Société de ses propres actions dans le cadre de l'Offre, qui sera suivi de leur annulation, rendra exigible la contribution de 3 % sur les revenus distribués. Cette contribution s'appliquera toutefois seulement à la fraction du prix de rachat ayant la nature de revenus distribués (les sommes traitées comme du remboursement d'apports ne rendront pas exigible la contribution de 3 %).

1.4.2. Régime fiscal pour les actionnaires

En l'état actuel de la législation (articles 112-1° et 161 du CGI), les répartitions effectuées au profit des actionnaires, dans le cadre du rachat de ses propres actions par la société émettrice en vue de leur annulation, sont considérées comme des revenus distribués à concurrence de l'excédent du prix de rachat sur la fraction de ce prix représentative, pour les actionnaires, d'un remboursement d'apports.

Au vu du montant encore disponible des capitaux propres de la Société, et compte tenu des imputations comptables opérées, les montants attribués aux actionnaires seront considérés, pour chaque action rachetée, comme un remboursement d'apports (primes d'émission comprises) à hauteur de 15,58 euros et comme une distribution de revenus mobiliers à hauteur de 13,42 euros.

Le régime fiscal décrit ci-dessous tient compte des spécificités applicables aux sociétés de capital-risque et à leurs actionnaires.

1) Actionnaires résidents de France :

1-1) Personnes physiques ayant leur domicile fiscal en France et agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé

La réglementation oblige à distinguer le traitement du gain ayant la nature de revenu distribué et, le cas échéant, celui de la plus-value additionnelle.

a) Le gain réalisé pour sa fraction correspondant à la distribution de 13,42 euros, réduite s'il y a lieu à la différence entre le prix de rachat et le prix d'acquisition, sera soumis à l'impôt selon les modalités suivantes, dépendant de l'origine fiscale des résultats et réserves de la Société sur lesquels sera imputé le prix de rachat des actions :

- à concurrence de 10,90 euros par action (ou 81,32 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 13,42 euros), la fraction du gain, prélevée sur les plus-values nettes de cession de titres réalisées par la SCR au cours des exercices clos à compter du 31 décembre 2001 (article 163 quinquies C, II 1° du CGI faisant renvoi à l'article 200 A, 2 du CGI), sera soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu (après application le cas échéant de l'abattement de 20 %, 30 % ou 40 % en cas de détention des actions de la SCR supérieure à respectivement 2, 4 ou 6 ans), le cas échéant aux contributions additionnelles de 3 % et/ou 4 % sur les hauts revenus (sont concernés les contribuables dont le revenu fiscal de référence excède respectivement

250 000 euros et 500 000 euros pour un célibataire, 500 000 euros et 1 000 000 euros pour un couple), et aux différents prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 15,5 % actuellement).

- à concurrence de 2,52 euros par action (ou 18,68 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 13,42 euros) la fraction du gain réalisé, prélevée sur les autres placements, sera soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers (un prélèvement à la source de 21 % doit en principe – sauf dérogations exposées ci-dessous – être versé par la Société à titre d'acompte à l'impôt sur le revenu, dont l'excédent sera remboursé au contribuable), le cas échéant, aux contributions additionnelles de 3 % et/ou 4 % sur les hauts revenus, ainsi qu'aux différents prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles soit 15,5 % actuellement). Compte tenu de la spécificité du régime fiscal applicable aux SCR, ce gain imposable ne pourra pas bénéficier de l'abattement de 40 %.

Les prélèvements de 21 % et de 15,5 % sont déclarés et versés au Trésor dans les 15 premiers jours du mois suivant le paiement des revenus distribués. Peuvent toutefois demander à être dispensés du prélèvement de 21 %, les contribuables dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année précédant le paiement (soit, en l'occurrence, celui de l'année 2011) est inférieur à 50 000 euros (pour les célibataires, divorcés ou veufs) ou à 75 000 euros (pour les couples). Les contribuables susceptibles d'être dispensés du prélèvement de 21 % ont dû produire à leur établissement payeur, au plus tard le 31 mars 2013, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence de l'année 2011 était inférieur aux plafonds susvisés.

b) Les actionnaires qui, à la date de présentation de leurs actions à l'Offre et conformément aux dispositions de l'article 163 quinquies C II, 2 du CGI, ont conservé leurs actions pendant 5 ans au moins à compter de leur souscription ou acquisition, ont réinvesti pendant la période de 5 ans les produits y afférents et ne détiennent pas, seul ou avec leur groupe familial, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits dans les bénéfices d'une participation de la Société ou n'ont pas détenu cette part à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la souscription ou l'acquisition des actions, pourront bénéficier de l'exonération du gain réalisé, seuls les prélèvements sociaux demeurant exigibles au taux de 15,5 % et, le cas échéant, les contributions de 3 % et/ou 4 % sur les hauts revenus. Pour la computation de ce délai, les actions apportées à l'Offre seront considérées comme cédées à la date du règlement-livraison. Dans la mesure où l'engagement de conservation aura été respecté, l'actionnaire pourra être dispensé de réinvestir le montant du remboursement obtenu au titre du rachat de ses actions.

c) Pour les actionnaires qui présentent leurs actions à l'Offre avant l'expiration du délai de 5 ans, il en résultera la taxation du gain réalisé à l'impôt sur le revenu au barème progressif selon les modalités décrites au a), le cas échéant l'exigibilité des contributions de 3 % et/ou 4 % sur les hauts revenus et, dans tous les cas, le paiement des prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 15,5 % actuellement). Le rachat avant le délai de 5 ans emportera également la remise en cause des exonérations obtenues au cours des années antérieures à raison des produits réinvestis.

d) Les actionnaires possédant des actions détenues pour partie depuis plus de 5 ans et pour partie depuis moins de 5 ans, pourront considérer que les actions apportées à l'Offre sont réputées être, en priorité, celles qui ont été acquises ou souscrites depuis plus de 5 ans.

Par ailleurs, pour les actions souscrites dans le cadre du paiement du dividende en actions ou acquises en remploi du dividende exonéré, le délai de conservation et de réinvestissement de 5 ans est décompté à partir de la date de souscription des actions nouvelles ou de la date d'acquisition des actions en remploi.

Une confirmation de ces règles a été obtenue auprès de la Direction de la Législation Fiscale. Dans ces conditions, pour les actions détenues depuis plus de 5 ans, les actionnaires pourront bénéficier du régime visé au b) ci-dessus. Pour les actions détenues depuis moins de 5 ans, le régime visé au a) sera applicable.

e) Le rachat des actions de la Société dégagera, par ailleurs, une plus-value si la partie traitée comme du revenu mobilier (13,42 euros) est inférieure au profit réel de remboursement (hypothèse d'acquisition du titre à une valeur inférieure à 15,58 euros).

Cette plus-value sera exonérée d'impôt si l'actionnaire personne physique a conservé pendant 5 ans les actions rachetées et a réinvesti les produits y afférents pendant cette période de 5 ans, dès lors que les actions rachetées ont été acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2001, que l'actionnaire, son conjoint, leurs ascendants et descendants ne détiennent pas ensemble ou séparément, directement ou indirectement plus de 25% des droits dans les bénéfices de sociétés dont les titres figurent à l'actif de la société de capital-risque ou n'ont pas détenu une telle part à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la société de capital-risque, et que la SCR continue à bénéficier, à la date du rachat, du régime particulier des SCR (sauf cas de pré-dissolution). La plus-value restera néanmoins soumise aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 15,5 % actuellement) et, le cas échéant, aux contributions additionnelles de 3 % et/ou 4 % sur les hauts revenus.

Dans les autres cas (actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2001, cession avant l'expiration du délai de 5 ans, etc.) la plus-value de cession est imposable selon le régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières, au barème progressif de l'impôt sur le revenu (après application le cas échéant d'un abattement de 20 %, 30 % ou 40 % pour durée de détention), le cas échéant aux contributions de 3 % et/ou 4 % sur les hauts revenus, et aux prélèvements sociaux de 15,5 %.

f) S'agissant des personnes physiques détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA, le gain réalisé sur le rachat sera, sous certaines conditions propres à la réglementation relative au PEA, exonéré d'impôt sur le revenu, le gain net réalisé dans le cadre du PEA sera soumis aux prélèvements sociaux lors de la clôture du PEA ou lors des retraits partiels, au taux applicable lors de ces opérations (le prélèvement à la source de 21 % issu de l'article 117 quater du CGI ne sera pas exigible).

1-2) Personnes morales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

a) Le gain réalisé, dans la limite de 13,42 euros et plafonné en outre à la différence entre le prix de rachat et le prix de revient, sera soumis à l'impôt selon les modalités suivantes, dépendant de l'origine fiscale des résultats et réserves de la Société sur lesquels sera imputé le prix de rachat des actions :

- à concurrence de 2,52 euros par action (ou 18,68 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 13,42 euros), la fraction du gain sera soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 33,33 % (le cas échéant majoré de la contribution sociale de 3,3 % et de la contribution temporaire de 5%).
- à concurrence de 1,28 euros par action (ou 9,61 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 13,42 euros), la fraction du gain prélevée sur des plus-values nettes réalisées par la SCR sur titres détenus depuis au moins deux ans (autres que celles définies ci-dessous), sera soumise au régime des plus-values à long terme et imposée au taux de 15 % (majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % et de la contribution temporaire de 5%).
- à concurrence de 9,62 euros par action (ou 71,71 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 13,42 euros), la fraction du gain prélevée sur des plus-values nettes réalisées par la SCR sur actions ou parts de sociétés, autres qu'à prépondérance immobilière, détenues depuis deux ans au moins par la SCR et si la SCR a détenu directement, seule ou en co-investissement, au

moins 5 % du capital de la société émettrice pendant au moins deux ans, sera soumise au régime des plus-values à long terme sur titres de participations et imposée au taux de 0 %.

b) Dans le cas où le prix de revient unitaire des actions de la Société est inférieur à la part du prix de rachat représentative d'un remboursement d'apports (15,58 euros), la plus-value constituée par la différence entre ces deux montants sera imposable selon les modalités suivantes :

- Pour les actions détenues depuis au moins 5 ans :

En application de l'article 219 I a sexies du CGI, la plus-value de cession sera soumise au taux de 0 % à hauteur du rapport existant, à la date de rachat des actions la Société dans le cadre de l'Offre, entre :

- d'une part, la valeur des actions ou parts, autres qu'à prépondérance immobilière, détenues par la Société depuis 2 ans au moins et représentant 5 % au moins du capital de ses participations depuis deux ans au moins, majorée du prix de cession des actions ou parts de même nature en instance de distribution depuis moins de six mois,

- et, d'autre part, la valeur de l'actif total de la Société.

Compte tenu de la valeur du portefeuille de la Société, appréciée au 31 décembre 2012, la plus-value à long terme serait imposable au taux de 0 % à concurrence de 47,25 % de son montant. L'excédent de la plus-value réalisée au titre des actions de la Société détenues depuis au moins 5 ans soit 52,75 % sera imposable au taux de 15 % (majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % et de la contribution temporaire de 5%).

- Pour les actions détenues depuis moins de 5 ans :

La plus value sera imposable au taux de 33,33 % (majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % et de la contribution temporaire de 5%).

2) Actionnaires non-résidents de France

2-1) L'actionnaire est une personne physique

a) Le gain, réalisé dans la limite de 13,42 euros par action et plafonné en outre à la différence entre le prix de rachat et le prix de revient (sous réserve d'en justifier), sera soumis en France à l'impôt selon les modalités suivantes :

- à concurrence de 10,90 euros par action (ou 81,32 % du gain réalisé s'il est justifié que ce dernier est inférieur à 13,42 euros), le montant du remboursement considéré comme un revenu distribué, prélevé sur les plus-values nettes de cessions de titres réalisées par la SCR au cours des exercices clos à compter du 31 décembre 2001 (article 163 quinquies C, II 1° du CGI), est soumis à une retenue à la source au taux de 45 % (sous réserve d'un taux plus favorable voire d'une exonération prévu par une convention fiscale internationale, et à l'exception des gains réalisés par des personnes physiques domiciliées hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI qui sont soumis au taux de 75 %).

En l'absence de taux conventionnel, l'actionnaire personne physique a la possibilité de demander le remboursement de l'excédent d'imposition (résultant donc de l'application de la retenue à la source au taux de 45 %) par rapport à l'imposition qui aurait été la sienne en cas d'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Toutefois, ce coupon ne sera soumis à aucune retenue à la source si (article 163 quinquies C, II 2° du CGI) :

- l'actionnaire a son domicile fiscal dans un pays ou un territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative,
 - l'actionnaire a conservé les actions de la Société pendant 5 ans,
 - l'actionnaire a réinvesti les dividendes reçus pendant cette période de 5 ans, selon les mêmes modalités que les actionnaires résidents,
 - l'actionnaire, avec son groupe familial ne détient pas, directement ou indirectement plus de 25 % des droits dans les bénéfices d'une participation de la Société ou n'a pas détenu cette part à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la souscription ou l'acquisition des actions.
- à concurrence de 2,52 euros par action (ou 18,68 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 13,42 euros), le montant du remboursement considéré comme un revenu distribué, prélevé sur les autres placements, sera soumis à une retenue à la source de 30 % (sous réserve d'un taux plus favorable voire d'une exonération prévu par la convention fiscale internationale, et à l'exception des produits versés aux personnes physiques domiciliées hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI qui sont soumis au taux de 75%).

Toutefois, ce montant pourra être exonéré de toute retenue à la source si les conditions visées ci-dessus sont respectées (article 163 quinquies C, II 2° du CGI).

b) Pour la partie du remboursement traitée comme une plus-value (hypothèse d'acquisition à un prix inférieur à 15,58 euros), ce profit sera exonéré en application des dispositions de l'article 244 bis C du CGI, sauf lorsque les droits dans les bénéfices de la Société détenus par l'actionnaire, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, ont dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR, auquel cas l'imposition est établie au taux de 45 % (sous réserve de stipulations plus favorables prévues par une convention fiscale internationale et à l'exception des gains réalisés par des personnes physiques domiciliées hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI qui sont soumis au taux de 75 %).

2-2) *L'actionnaire est une personne morale*

a) Le gain, réalisé dans la limite de 13,42 euros par action, égal à la différence entre le prix de rachat et le prix de revient (sous réserve d'en justifier), sera soumis à l'impôt en France selon les modalités suivantes, dépendant de l'origine fiscale des résultats et réserves de la Société sur lesquels sera imputé le prix de rachat des actions :

- à concurrence de 10,90 euros par action (ou 81,32 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 13,42 euros), le montant du remboursement considéré comme un revenu distribué, prélevé sur les plus-values nettes réalisées par la SCR au cours des exercices clos à compter du 31 décembre 2001 et provenant de la cession de titres détenus depuis au moins 2 ans, est soumis à une retenue à la source au taux de 30 % (sous réserve d'un taux plus favorable voire d'une exonération prévu par une convention fiscale internationale et à l'exception des gains réalisés par des personnes morales établies hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI qui sont soumis au taux de 75 %).

Toutefois, ce coupon peut être exonéré de retenue à la source si (articles 119 bis-2 et 39 terdecies, 5 du CGI) :

- le bénéficiaire est une société ayant son siège de direction effective dans un Etat ayant conclu une convention fiscale avec la France comportant une clause d'assistance administrative,

- la distribution est comprise dans les bénéfices déclarés dans cet Etat, mais y bénéficie d'une exonération d'impôt.

- à concurrence de 2,52 euros par action (ou 18,68 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 13,42 euros), le montant du remboursement considéré comme un revenu distribué, prélevé sur les autres placements (n'entrant pas dans les prévisions de l'article 39 terdecies, 5 du CGI), sera soumis à une retenue à la source de 30 % (sous réserve d'un taux plus favorable prévu par la convention fiscale internationale et à l'exception des produits versés aux personnes morales établies hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI qui sont soumis au taux de 75 %).

b) Pour la partie du remboursement traitée comme une plus-value, ce profit sera exonéré en application des dispositions de l'article 244 bis C du CGI, sauf lorsque les droits dans les bénéfices de la Société détenus par l'actionnaire ou son groupe familial ont dépassé 25 % de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR, auquel cas l'imposition est établie au taux de 45 % (sous réserve de stipulations plus favorables prévues par une convention fiscale internationale et à l'exception des gains réalisés par des personnes morales établies hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI qui sont soumis au taux de 75 %).

1.5. Conditions juridiques de l'Offre

L'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société réunie le 31 mai 2012 a adopté la 7^{ème} résolution déléguant à la Gérance le pouvoir de réduire le capital social par voie d'offre publique de rachat d'actions, s'agissant des actions de catégorie O, libellée ainsi :

« L'Assemblée Générale, connaissance prise des rapports de la Gérance, du Conseil de surveillance et des Commissaires aux comptes, et prenant acte de l'approbation donnée par la société SIPAREX ASSOCIES, associé commandité,

autorise la Gérance à réduire le capital social d'un montant nominal maximal de 13.875.000 €, par voie d'achat, par la Société, en vue de leur annulation, d'un nombre maximum de 925.000 actions d'un montant nominal de 15 €, pour un prix d'achat unitaire maximum de 35 € par action et un prix global maximum de 25.000.000 €,

délègue à la Gérance, conformément aux dispositions de l'article L. 225-204 du Code de commerce, pour une période expirant à l'issue de l'assemblée générale annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012, le pouvoir d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions, le montant maximum de la réduction de capital et le nombre maximum d'actions à annuler dans les limites qui viennent d'être fixées et de procéder en une ou plusieurs fois à sa réalisation,

et décide que la Gérance devra, avant de prendre toute décision en vertu de la présente délégation, obtenir l'avis favorable du Conseil de surveillance et l'accord préalable de SIPAREX ASSOCIES, associé commandité.

L'offre d'achat des actions prendra la forme d'une offre publique de rachat d'actions réalisée en conformité avec les lois et règlements en vigueur.

Les actions achetées seront annulées conformément à la loi et à la réglementation en vigueur et ne donneront pas droit aux dividendes et acomptes sur dividendes mis en distribution postérieurement à leur acquisition par la société.

La différence entre le prix d'achat des actions annulées et leur valeur nominale sera imputée sur le compte « primes d'émission », sur les réserves disponibles et, le cas échéant, sur le report à nouveau.

En outre, l'Assemblée générale confère tous pouvoirs à la Gérance en vue de :

- *réaliser la réduction de capital autorisée dans le cadre de la présente résolution ;*
- *en cas d'opposition des créanciers, prendre toute mesure appropriée, constituer toute sûreté ou exécuter toute décision de justice ordonnant la constitution de garanties ou le remboursement de créances ;*
- *au vu des résultats de l'offre publique de rachat d'actions, arrêter le montant définitif de la réduction du capital à due concurrence de la valeur nominale des actions achetées, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce ;*
- *procéder à la modification corrélative des statuts ;*
- *et, d'une façon générale, faire tout ce qui sera nécessaire, prendre toutes les mesures et effectuer toutes les formalités utiles à la réalisation de la présente autorisation. »*

1.6. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'Offre

Les actionnaires ci-dessous ont manifesté leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

Engagements d'apport des principaux actionnaires

	Actions au 31/12/12	Engagement d'apport 28/03/2013
SIPAREX ASSOCIES ¹	191 875	191 875
GROUPE CDC	139 232	139 232
GROUPAMA	67 969	67 969
CAISSE EPARGNE RHONE ALPES	46 665	46 665
MICHELIN	43 222	43 222
TIKEHAU CAPITAL	38 514	38 664
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	50 382	50 382
AQUASOURCA	29 497	29 497
MALAKOFF-MEDERIC	21 202	21 202
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	17 656	17 656
TOTAL	646 214	646 364

1. Associé commandité de la Société

Source : Société

Il est rappelé que (i) d'un accord commun avec SIGEFI, les titulaires d'actions de catégorie B n'offriront pas leurs titres au rachat dans le cadre de l'opération de réduction de capital et que (ii) les 2.404 actions détenues par la Société fin mars 2013 dans le cadre du contrat de liquidité ne seront pas apportées à l'Offre.

Il n'existe aucun autre accord relatif à l'Offre, susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auquel la Société est partie ou dont elle aurait connaissance.

1.7. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière

1.7.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2012, le capital de la Société était divisé en 1.255.495 actions (dont 1.252.315 actions de catégorie O et 3.180 actions de catégorie B). La répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2012, sur la base d'une procédure du Titre au Porteur Identifiable « TPI » réalisée en janvier 2013 à la demande de la Société, était la suivante :

Actionnariat au 31 décembre 2012 – Il n'existe pas d'instrument dilutif au capital

	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
SIPAREX ASSOCIES ¹	191 875	15,28%	381 864	19,17%
GROUPE CDC	139 232	11,09%	278 444	13,98%
GROUPAMA	67 969	5,41%	97 969	4,92%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	46 665	3,72%	93 330	4,69%
MICHELIN	43 222	3,44%	86 444	4,34%
TIKEHAU CAPITAL	38 514	3,07%	76 852	3,86%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	50 382	4,01%	57 410	2,88%
AQUASOURCA	29 497	2,35%	56 561	2,84%
Monsieur Christian PRINCE	27 716	2,21%	55 432	2,78%
GROUPE MALAKOFF-MEDERIC	23 781	1,89%	47 562	2,39%
FCP AFER FLORE	22 860	1,82%	45 720	2,30%
Monsieur Lucien DEVEAUX	15 566	1,24%	31 132	1,56%
AUTRES ACTIONNAIRES ²	556 681	44,34%	683 038	34,29%
SIPAREX CROISSANCE	1 535	0,12%		
TOTAL³	1 255 495	100,00%	1 991 758	100,00%

1. Associé commandité de la Société

2. Dont 3.180 actions de catégorie B non admises à la cotation

3. Dont 198.227 actions donnant droit à un dividende majoré

Source : Société

Compte tenu (i) de l'intention de la Société de ne pas apporter ses actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité, (ii) des intentions des principaux actionnaires mentionnées au paragraphe 1.6 et (iii) de l'estimation de la participation des autres actionnaires, l'actionnariat de la Société à la suite de l'Offre évoluerait ainsi :

Estimation de l'actionnariat au 31 décembre 2012 après annulation de 517.242 actions
Hypothèse d'une participation des Autres actionnaires à hauteur de 0% de leur participation

	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
SIPAREX ASSOCIES ¹	38 330	5,19%	76 283	7,36%
GROUPE CDC	27 814	3,77%	55 624	5,37%
GROUPAMA	13 578	1,84%	19 571	1,89%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	9 322	1,26%	18 644	1,80%
MICHELIN	8 634	1,17%	17 268	1,67%
TIKEHAU CAPITAL	7 574	1,03%	15 113	1,46%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	10 065	1,36%	11 469	1,11%
AQUASOURCA	5 893	0,80%	11 300	1,09%
Monsieur Christian PRINCE	27 716	3,75%	55 432	5,35%
GROUPE MALAKOFF-MEDERIC	6 814	0,92%	13 628	1,31%
FCP AFER FLORE	22 860	3,10%	45 720	4,41%
Monsieur Lucien DEVEAUX	15 566	2,11%	31 132	3,00%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	3 527	0,48%	4 364	0,42%
AUTRES ACTIONNAIRES ²	539 025	73,01%	661 190	63,80%
SIPAREX CROISSANCE	1 535	0,21%		
TOTAL³	738 253	100%	1 036 738	100%

1. Associé commandité de la Société

2. Dont 3.180 actions de catégorie B non admises à la cotation

3. Dont 198.227 actions donnant droit à un dividende majoré

Source : Estimations Neuflyze OBC

Estimation de l'actionnariat au 31 décembre 2012 après annulation de 517.242 actions
Hypothèse d'une participation des Autres actionnaires à hauteur de 50% de leur participation

	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
SIPAREX ASSOCIES ¹	108 151	14,65%	215 239	18,20%
GROUPE CDC	78 478	10,63%	156 945	13,27%
GROUPAMA	38 311	5,19%	55 221	4,67%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	26 303	3,56%	52 606	4,45%
MICHELIN	24 362	3,30%	48 724	4,12%
TIKEHAU CAPITAL	21 644	2,93%	43 189	3,65%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	28 398	3,85%	32 359	2,74%
AQUASOURCA	16 626	2,25%	31 881	2,70%
Monsieur Christian PRINCE	27 716	3,75%	55 432	4,69%
GROUPE MALAKOFF-MEDERIC	14 530	1,97%	29 060	2,46%
FCP AFER FLORE	22 860	3,10%	45 720	3,87%
Monsieur Lucien DEVEAUX	15 566	2,11%	31 132	2,63%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	9 952	1,35%	12 315	1,04%
AUTRES ACTIONNAIRES ²	303 821	41,15%	372 679	31,52%
SIPAREX CROISSANCE	1 535	0,21%		
TOTAL³	738 253	100%	1 182 502	100%

1. Associé commandité de la Société

2. Dont 3.180 actions de catégorie B non admises à la cotation

3. Dont 198.227 actions donnant droit à un dividende majoré

Source : Estimations Neuflyze OBC

1.7.2. Incidence sur les capitaux propres, les résultats consolidés

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats sociaux de la Société ont été effectués, à titre indicatif, à partir des comptes sociaux de la Société pour l'exercice clos au 31 décembre 2012, sur la base des hypothèses suivantes :

- achat pour 15.000.018 euros au prix de 29,0 euros par action, soit 517.242 actions, puis annulation des actions rachetées ;
- réfaction de produits financiers au taux de 1,0 % l'an avant impôt sur la base d'un montant de 10.000.000 euros correspondant à la trésorerie normative de la Société ;
- frais liés à la transaction estimés à 250.000 euros avant impôt provisionnés dans les comptes 2012 ;
- contribution fiscale de 3% sur les revenus distribués (cf.1.4.1)
- compte tenu du régime fiscal des sociétés de capital risque, ces diminutions de revenus sont sans impact sur l'impôt sur les sociétés de la Société

Impact sur les capitaux propres au 31 décembre 2012

Données au 31 décembre 2012	Comptes sociaux
Capitaux propres avant opération (K€)	32 926
Nombre d'actions avant opération	1 255 495
Capitaux propres par action (€)	26,23
Diminution des produits financiers (K€)	100
Contribution sur les revenus distribués	208
Réduction de capital (K€)	15 000
Capitaux propres après opération (K€)	17 618
Nombre d'actions après opération	738 253
Capitaux propres par action (€)	23,86
Incidence	-9,0%

Source : Neuflyze OBC

Impact sur le résultat net au 31 décembre 2012

Données au 31 décembre 2012	Comptes sociaux
Résultat net avant opération (K€)	2 799
Nombre d'actions avant opération	1 255 495
Résultat net par action (€)	2,23
Diminution des produits financiers (K€)	100
Contribution sur les revenus distribués	208
Résultat net après opération (K€)	2 491
Nombre d'actions après opération	738 253
Résultat net par action (€)	3,37
Incidence	51,3%

Source : Neuflyze OBC

1.7.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Impact sur la capitalisation boursière

Cours de clôture le 27 mars 2013	27,24
Nombre d'actions avant opération	1 255 495
Capitalisation boursière avant opération (K€)	34 200
Nombre d'actions après opération	738 253
Capitalisation boursière après opération (K€)	20 110
Incidence	-41,2%

Source : Neuflyze OBC

2. Eléments d'appréciation du prix offert

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés ci-dessous sont extraits des travaux d'évaluation établis par Neuflyze OBC pour le compte de la Société selon les principales méthodes usuelles d'évaluation. Les travaux de Neuflyze OBC ont été notamment fondés sur les comptes sociaux au 31 décembre 2012 de la Société, et sur le plan d'affaires prévisionnel de la période 2013 - 2014 fourni par la Société.

2.1. Critères d'évaluation écartés

2.1.1. Méthodes de valorisations analogiques

Ces méthodes consistent à identifier des sociétés ayant le même profil que la Société, en termes d'activité, de croissance et de rentabilité. Les valorisations issues des transactions boursières ou majoritaires extérieures, pour un échantillon de sociétés comparables, des multiples d'agrégats du compte de résultat (VE / CA, VE / RBE, VE / REX, P/E). L'application de ces multiples aux comptes de la Société permet de lui donner une valeur analogique.

Cette méthode n'est pas applicable à la Société en raison de son activité d'investissement en fonds propres :

- les stratégies d'investissement mises en œuvre par les équipes de gestion varient considérablement d'un fonds à un autre (investissements majoritaires ou minoritaires, allocations sectorielles et géographiques spécifiques, utilisation éventuelle de leviers financiers et fiscaux, horizons temporels d'investissement à court, moyen ou long terme ...).
- la structure de rentabilité et les retours sur investissement des fonds sont très variables.
- contrairement aux autres fonds cotés, la Société est en fin de vie et n'offre plus de perspectives de retour sur investissement à moyen et long terme.

Pour ces raisons, la valeur des fonds d'investissement ne peut s'appréhender que de manière intrinsèque, c'est-à-dire par rapport à la valeur de leur portefeuille et à leurs propres perspectives de retour sur investissement.

2.1.2. Méthode du cours de bourse

Tableau de synthèse des transactions boursières

Période	Cours moyen pondéré	Plus haut (€)	Plus bas (€)	Rotation du capital ¹
Séance du 27/03/2013	27,24	27,24	27,15	n.s
20 jours de bourse ²	26,76	27,24	26,25	1,1%
60 jours de bourse ²	26,62	27,24	25,58	2,4%
120 jours de bourse ²	25,65	27,24	23,65	6,8%
250 jours de bourse ²	24,30	27,24	19,07	10,5%

1. Calculé à partir de 1.252.315 actions.

2. Calculé au 27/03/2013.

Source : NYSE Euronext

Durant les 250 dernières séances de bourse, il s'est échangé 131.335 actions O en circulation, soit 10,5 % des titres en circulation. Cette faible liquidité des actions de la Société ne permet pas de considérer le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente.

Il convient par ailleurs de noter que la Société n'est régulièrement suivie que par un analyste financier, ce qui n'est pas suffisant pour dégager un consensus sur les prévisions et sur la valeur de la Société.

2.1.3. Transactions sur le capital de la Société

La Société a déjà initié cinq offres publiques de rachat d'actions successives (cf. 2.1.3), ayant globalement permis une distribution de 100 M€ à ses actionnaires. Ces cinq opérations seraient des références pertinentes pour apprécier la valeur de la Société si les trois conditions suivantes étaient vérifiées :

- elles portent sur une partie significative du capital de la Société ;
- elles ont été réalisées à un prix considéré comme équitable par les experts indépendants et le marché, et dans des conditions déclarées conformes par l'Autorité des marchés financiers ;
- aucun évènement significatif n'est intervenu depuis, susceptible de modifier substantiellement la valeur de la Société.

La crise économique et financière a considérablement modifié l'environnement de la Société. Dans ce contexte, la troisième condition n'est pas respectée et cette méthode ne peut pas être retenue.

A titre indicatif, le tableau ci-après rappelle les prix des précédentes OPRA et les dividendes versés.

Données en euros par action

Date	Opération	OPRA 1	OPRA 2	OPRA 3	OPRA 4	OPRA 5
	Nombre d'actions annulées	655 738	662 255	668 896	851 063	763 358
	% du capital	14,30%	16,30%	19,40%	29,70%	37,80%
janv-06	Prix OPRA 1 dividende attaché	30,50				
juin-06	Versement d'un dividende en numéraire	2,14				
mars-07	Prix OPRA 2 dividende attaché		30,20			
juin-07	Versement d'un dividende en numéraire	2,25	2,25			
avr-08	Prix OPRA 3 dividende attaché			29,90		
juin-08	Versement d'un dividende en numéraire	2,25	2,25	2,25		
juin-09	Versement d'un dividende en numéraire	1,00	1,00	1,00		
avr-10	Prix OPRA 4				23,50	
avr-11	Prix OPRA 5					26,20
	Prix dividendes détachés	22,86	24,70	26,65	23,50	26,20

Source : Neuflyze OBC

2.1.4. Actif net consolidé aux normes IFRS

Comme rappelé en page 3 de ce rapport, la Société ne publiant plus de comptes consolidés aux normes IFRS, cette approche n'a pas été retenue.

2.2. Critères d'évaluation retenus

2.2.1. Actif net réévalué publié par la Société

L'activité de la Société consistant à prendre des participations minoritaires dans des sociétés en vue de réaliser des plus values de cession, l'essentiel de son actif est constitué de TIAP. Conformément aux modalités d'évaluation des TIAP définies par les Valuations Guidelines préconisées par IPEV (International Private Equity and Venture Capital) et établies en cohérence avec les normes de référence IFRS, la Société publie un actif net réévalué calculé à partir de son portefeuille de TIAP évalué à sa juste valeur.

La juste valeur des TIAP s'élevait à 21.767 K€ au 31 décembre 2012, à laquelle s'ajoute la juste valeur des lignes hors TIAP (325 K€) ainsi que les plus values des placements hors portefeuille (5 K€). Le régime fiscal de la Société étant celui d'une société de capital risque, il n'existe pas de fiscalité sur les plus-values latentes de l'activité du portefeuille. L'actif net réévalué par action reflète donc bien la juste valeur des actions de la Société. Il convient de noter qu'au titre de l'exercice 2012 et pour la cinquième année consécutive, les actions de catégorie B ne bénéficient d'aucun dividende. Par conséquent il n'y a pas d'impact sur la situation nette.

Actif net réévalué publié par la Société

Données en K€	Actif net réévalué Juste valeur 31/12/2012
Immobilisations non financières	2
Actifs financiers évalués à la juste valeur	22 096
Actions propres et contrat de liquidité	155
Produits à recevoir sur les immobilisations financières	895
Autres créances & comptes de régul. actif	222
Trésorerie	14 535
Produits à recevoir sur actif circulant	13
Provisions	0
Fournisseurs & comptes rattachés	636
Dettes fiscales & sociales	223
Dettes rattachées à des participations	1 180
Autres dettes	0
Actif net	35 879
Nombre d'actions composant le capital social	1 255 495
Actif net par action (€)	28,58

Source : Société

2.2.2. Actif net réévalué estimé

Pour réévaluer le portefeuille des participations, nous avons actualisé les flux de trésorerie futurs dégagés, calculés comme la différence entre (i) les produits de cession augmentés des revenus tirés des participations et (ii) les charges de fonctionnement et les réinvestissements.

Le taux d'actualisation retenu correspond au taux de rendement attendu sur les actions. Le portefeuille de la Société étant fortement diversifié, nous n'avons pas pris en compte de risque sectoriel spécifique.

Nous avons appliqué le taux d'actualisation d'Associés en Finance au 4 mars 2013, à savoir 9,93% (prime de risque de marché de 7,48%, prime d'illiquidité de 2,25% et ordonnée au plan de 0,20%).

Pour optimiser les conditions de cession de lignes de participations peu liquides (activités de *private equity*), l'horizon de sortie doit être flexible. La fin de vie de la société se rapprochant, ces conditions

de cession pourraient être mises sous pression et se pose notamment la question du traitement de la problématique de « fond de cuve », dont la gestion ne pourra être appréhendée qu'en fonction de la réalisation effective des cessions prévisionnelles du business plan.

Afin de refléter ce risque spécifique lié à l'horizon de liquéfaction qui se raccourcit au-delà du flux exceptionnel modélisé par la Société dans le plan d'affaires prévisionnel (cf. p.9), nous avons mesuré la sensibilité de l'ANR à trois scénarios possibles :

- scénario 1 : réalisation du plan d'affaire prévisionnel tel que communiqué par la Société ;
- scénario 2 : risque de décalage d'une année des cessions prévues en 2014, modélisé par un pas d'actualisation supérieur de 1 par rapport à celui du business plan (soit 2,5 au lieu de 1,5) ;
- scénario 3 : cession des dernières lignes de participations avec une décote moyenne de 10% appliquée à l'ensemble des flux de cession 2014.

Enfin, nous avons réévalué les actions propres de la société en réalisant une estimation de 29 € par action pour ces titres.

Actif net réévalué de la Société

Données en K€	Actif net social 31/12/2012	Actif net réévalué 31/12/2012 Scén. 1	Actif net réévalué 31/12/2012 Scén. 2	Actif net réévalué 31/12/2012 Scén. 3
Immobilisations non financières	2	2	2	2
Immobilisations financières nettes	19 143	22 818	21 776	21 664
Actions propres et contrat de liquidité	155	161	161	161
Produits à recevoir sur les immobilisations financières	895	895	895	895
Autres créances & comptes de régul. actif	222	222	222	222
Trésorerie	14 535	14 535	14 535	14 535
Produits à recevoir sur actif circulant	13	13	13	13
Provisions	0	0	0	0
Fournisseurs & comptes rattachés	636	636	636	636
Dettes fiscales & sociales	223	223	223	223
Dettes rattachées à des participations	1 180	1 180	1 180	1 180
Actif net	32 926	36 607	35 565	35 453
Nombre d'actions composant le capital social	1 255 495	1 255 495	1 255 495	1 255 495
Actif net par action (€)	26,23	29,16	28,33	28,24

Source : Neuflyze OBC

2.2.3. Actualisation des distributions aux actionnaires

Nous avons appliqué les trois scénarios évoqués pour les flux de trésorerie aux prévisions de produits des distributions prévisionnelles issues de ceux-ci, anticipées par la Société qu'en 2014. La moyenne des sommes de celles-ci ressort à 27,3 euros par action au 31 décembre 2012.

2.2.4. Synthèse d'évaluation

Critère d'évaluation présenté à titre indicatif	Bas de fourchette	Haut de fourchette	Cours moyen pondéré 20 jours	Prime offerte ¹
Cours de bourse	19,07	27,24	26,76	8,4%
Critères d'évaluation retenus	Bas de fourchette	Haut de fourchette	Milieu de fourchette	Prime offerte ¹
Actif net réévalué publié			28,58	1,5%
Actif net réévalué estimé	28,24	29,16	28,70	1,1%
Distribution aux actionnaires	26,67	28,36	27,52	5,4%

1. Prime offerte par le prix de l'Offre de 29,0 € par rapport au milieu de la fourchette.

Source : Neuflyze OBC

Rapport de l'expert indépendant



2 avenue Hoche - 75008 Paris
Tél.: +33 (0)1 44 15 15 15
Fax : +33 (0)1 44 15 25 50

A la Gérance de la société Siparex Croissance,

Dans le cadre de l'Offre publique de rachat d'actions portant sur les actions de la société Siparex Croissance (ci-après la « Société »), en vue de la réduction de son capital, nous avons été désignés par cette dernière, le 18 février 2013 en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes, selon les dispositions de l'article 261-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Nous avons effectué nos diligences dans le respect des dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date des 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées en annexe 5 ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Siparex Croissance, ses conseils et la banque présentatrice, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. Présentation de l'opération

1.1 Présentation de la société initiatrice : Siparex Croissance

Siparex Croissance est une société en commandite par actions au capital social de 18 832 425 euros. Elle a pour activité la prise de participations minoritaires dans des entreprises de taille moyenne, non cotées. L'équipe de gestion est regroupée dans la société Sigefi Private Equity, Gérant de Siparex Croissance, appartenant également au « groupe Siparex ».

Le capital de Siparex Croissance se compose de 1 255 495 actions d'une valeur nominale de 15 euros, réparties entre 1 252 315 actions ordinaires O admises aux négociations sur le marché organisé NYSE Alternext à Paris (dont 1 535 actions auto-détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité au 31 décembre 2012) et de 3 180 actions B détenues par les membres de l'équipe de gestion de la Société, les actions B n'étant pas négociées sur le marché organisé NYSE Alternext Paris.

Au 31 décembre 2012, le portefeuille de Siparex Croissance (hors portefeuille capital risque) est composé de 52 lignes de participation dans des secteurs d'activité diversifiés, représentant 26 entités économiques (hors ventures), pour une valeur totale de l'ordre de 22 M€.

1.2 Contexte et termes de l'Offre sur les actions Siparex Croissance

Cette offre publique s'inscrit dans le cadre de la stratégie adoptée en mai 2005 ayant pour objet d'aligner la gestion de Siparex Croissance sur celle d'un fonds de capital investissement à durée de vie limitée à 10 ans. Ce nouveau mode de gestion s'est traduit par un arrêt des investissements dès le début de l'année 2006, la trésorerie générée par les cessions étant reversée aux actionnaires sous forme de dividendes ou de réductions de capital (OPRA).

Cinq précédentes Offres sont intervenues en janvier 2006, février 2007, avril 2008, avril 2010 et avril 2011, portant respectivement sur 14,3 %, 16,3 %, 19,4 %, 29,7 % et 37,8 % du capital de Siparex Croissance.

La présente Offre constitue ainsi la sixième opération de rachat d'actions depuis le changement de stratégie. Elle vise un nombre maximum de 517 242 actions O sur les 1 252 315 actions O émises par la Société (hors auto-contrôle), soit environ 41 % de son capital social au 31 décembre 2012, et porte sur un montant global maximal de 15 000 018 euros, au prix de 29 euros par action.

2. Déclaration d'indépendance

2.1 Rappel des interventions antérieures

Nous sommes intervenus en mars 2005 en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet de réorganisation de la stratégie financière de la société Siparex Croissance, ayant conduit à modifier la gestion pour la rapprocher de celle d'un fonds à durée de vie limitée.

Notre rôle consistait à émettre une appréciation des conséquences pour les actionnaires de Siparex Croissance de la mise en place de cette nouvelle stratégie, qui prévoit notamment la redistribution systématique aux actionnaires de la trésorerie dégagée sous forme de dividendes ou d'Offres Publiques de Rachat d'Actions.

Nous sommes ensuite intervenus en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, dans le cadre des Offres Publiques de Rachat d'Actions (OPRA) intervenues en 2006, 2008, 2010 et 2011. Ces offres successives s'inscrivent dans le cadre de la stratégie adoptée en mai 2005 et sont constitutives d'une même opération globale, mise en œuvre par étape. Cette nouvelle mission se situe ainsi dans le prolongement des précédentes. Nous

précisons que le budget généré par ces missions n'est pas de nature à affecter l'indépendance de notre société puisqu'il représente moins de 0,5 % de son chiffre d'affaires.

Par ailleurs, nous avons effectué au premier semestre 2012 une mission d'évaluation indépendante d'une société dans laquelle Siparex Croissance détient une participation, à la demande d'actionnaires historiques de cette société. La ligne en portefeuille représentant moins de 2,5 % de l'actif net réévalué de Siparex Croissance, cette mission d'évaluation indépendante n'est pas de nature à nous placer en situation de conflit d'intérêts.

2.2 Attestation d'indépendance

La société Ricol Lasteyrie atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'elle, avec les personnes concernées par l'offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à étudier les modalités de détermination du prix offert dans le cadre de l'Offre projetée, et à procéder à notre propre évaluation multicritère.

Nous avons dans ce cadre analysé les informations financières (comptes et rapports, présentations aux analystes...) publiées par la société Siparex Croissance au titre de l'exercice 2011 et un projet de comptes annuels pour l'exercice 2012.

Nous avons également effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5.

4. Evaluation de la société Siparex Croissance

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la Société. Nous avons également pris connaissance du rapport d'évaluation établi par le département Corporate Finance de la banque Neufilize OBC, banque présentatrice de l'Offre.

4.1 Méthodes d'évaluation écartées ou étudiées à titre d'information

Nos travaux nous ont conduits à écarter la référence aux comparables cotés et aux transactions récentes sur le capital de la Société et à n'étudier qu'à titre informatif le cours de bourse de la Société.

4.11 Méthode des multiples observés sur des sociétés comparables

Cette méthode consiste à évaluer une société par application de multiples sectoriels, calculés sur la base d'un échantillon de sociétés comparables cotées.

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où les sociétés cotées dont l'activité se rapproche de celle de Siparex Croissance ne présentent pas les mêmes profils d'investissement, s'agissant soit de sociétés holdings de groupes industriels, soit, pour un petit nombre d'entre elles, de sociétés de portefeuille spécialisées dans des opérations à effet de levier de taille importante. Le portefeuille de la Société est, lui, positionné sur les valeurs mid-cap et se compose en grande majorité

de participations minoritaires dans le cadre d'investissements en capital développement et, dans une moindre mesure, de lignes de participation en Leverage Buy Out.

En l'absence de pertinence de cette approche, elle n'a pas été mise en œuvre ; aucune valeur ne peut ainsi être extériorisée.

4.12 Référence aux transactions récentes sur le capital

De par son business model et sa forte dépendance aux aléas de la conjoncture économique, la valeur de Siparex Croissance n'est pas linéaire dans le temps. En effet, les espérances de réalisation des participations en portefeuille dépendent fortement du marché et de la performance des actifs sous-jacents.

L'OPRA de 2010 qui avait porté sur 29,7 % du capital au prix de 23,5 euros s'était réalisée dans un contexte de crise économique marquée. La valeur du portefeuille au 31 décembre 2009 était lourdement impactée par un contexte dégradé.

L'OPRA de 2011 avait porté sur 37,8 % du capital et s'était réalisée un an plus tard au prix de 26,2 euros. En effet, l'activité de Siparex Croissance au cours de l'année 2010 avait bénéficié du retournement de conjoncture dans nombre de secteurs, les cessions réalisées sur l'année s'étaient révélées de francs succès et les perspectives de réalisation futures apparaissaient meilleures que l'année précédente. Ainsi, l'ANR au 31 décembre 2010 avait bénéficié de plus-values réalisées plus élevées que celles qui étaient attendues et d'une revalorisation des participations en portefeuille.

L'activité de Siparex Croissance au cours de l'année 2012 a subi les aléas d'une crise économique et financière sans précédent, qui a conduit à décaler un certain nombre de cessions sur 2013 et 2014. Aujourd'hui, certaines cessions sont à ce jour bien engagées par Siparex Croissance et devraient se réaliser sur 2013, ce qui a permis de redresser la valeur de ces lignes en portefeuille.

La dépendance intrinsèque du business model à la conjoncture économique invalide la référence aux opérations sur capital précédentes, y compris à la dernière OPRA réalisée au prix de 26,2 euros par action.

4.13 Référence au cours de bourse de la Société

Le cours de bourse du titre Siparex Croissance a été examiné uniquement à titre informatif, compte tenu de la faiblesse des volumes échangés comme en témoigne le tableau ci-après :

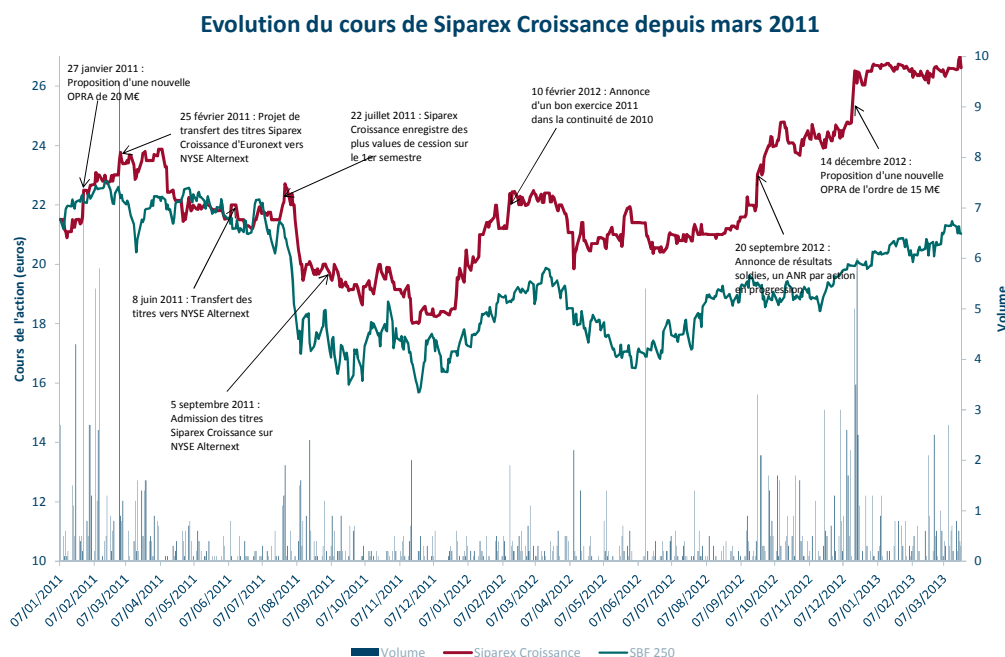
Analyse de la liquidité du titre Siparex Croissance

% flottant	19,8%
Flottant en nombre d'actions (milliers)	249,0
Titres échangés sur l'année passée (milliers)	132,8
Taux de rotation du flottant	53,3%
Taux de rotation du capital	10,6%

La valeur est suivie par un seul bureau d'analystes financiers, Portzamparc. La société nous a communiqué une note émanant de ce bureau en date du 21 mai 2012, elle n'intègre aucune prévision de cours, mais conseille de conserver le titre jusqu'à la prochaine OPRA.

L'action Siparex Croissance, admise en bourse le 11 juin 1991 sur le Second Marché, se négocie depuis le 5 septembre 2011 sur le marché organisé NYSE Alternext Paris, suite au transfert des actions de la Société du marché réglementé Eurolist Compartiment C d'Euronext Paris (radiation en date du 2 septembre 2011) vers Alternext.

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Siparex Croissance et les volumes échangés quotidiennement depuis le 1^{er} janvier 2011.



On observe que le cours de bourse surpasse l'indice SBF 250 sur la période.

L'annonce des résultats de 2010 en janvier 2011 a eu un impact positif sur le cours du titre. Le 25 février 2011, les échanges de titres ont été notablement dynamisés par l'annonce de l'OPRA et du projet de transfert des titres du marché Euronext vers le marché NYSE Alternext (cette journée représente plus de 10 % des volumes échangés sur le 1^{er} semestre 2011). Malgré l'annonce en juillet 2011 des plus-values réalisées au premier semestre 2011, le cours de Siparex Croissance suit la tendance baissière du marché jusqu'au début de l'année 2012. Nous observons que le cours a bénéficié de la communication des résultats de l'année 2011 puis a progressé de manière significative après la publication en septembre 2012 d'un ANR en progression. La fin de l'année 2012 a été favorablement impactée par l'annonce du projet de la présente Offre.

Sur les 12 derniers mois, le titre Siparex Croissance a coté au plus bas à 19,85 euros, le 10 avril 2012, et au plus haut à 27,24 euros, le 27 mars 2013.

	Cours moyen (en €)	Cours moyen pondéré des vol (en €)	Vol. quotidien moyen (en K titres)	Prime / décote par rapport au prix de l'Offre
Spot (27/03/2013)	27,24	na	0,10	6,5%
1 mois	26,69	26,75	0,66	8,7%
3 mois	26,59	26,61	0,52	9,1%
6 mois	25,55	25,55	0,72	13,5%
12 mois	23,34	24,27	0,52	24,3%
Plus haut - 12 mois	27,24			
Plus bas - 12 mois	19,85			

Source : Datastream

Le prix proposé offre des primes comprises entre 6,5 % et 13,5 % sur le cours spot et la moyenne pondérée 6 mois.

4.14 Actif Net Comptable

Siparex croissance a transféré, le 5 septembre 2011, ses titres du marché réglementé Euronext vers le marché organisé NYSE Alternext Paris et a fait le choix de changer de référentiel comptable. Elle a ainsi opté pour le référentiel français à compter du 1^{er} janvier 2012 et n'établit plus de comptes consolidés en normes IFRS. En normes françaises, le portefeuille TIAP n'est pas réévalué, nous ne présentons donc cette méthode qu'à titre d'information : au 31 décembre 2012, l'Actif Net Comptable par action s'élève à 26,23 euros.

4.2 Méthodes retenues à titre principal

Nous avons retenu à titre principal les méthodes d'évaluation suivantes :

- Actif Net Réévalué publié par la Société ;
- Actif Net Réévalué appréhendé sur la base des flux futurs de trésorerie générés par l'activité (flux essentiellement liés aux cessions envisagées) ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs revenant aux actionnaires.

4.21 Actif Net Réévalué publié par la Société

Un Actif Net Réévalué a été établi par la Société, sur la base de la réévaluation des titres immobilisés de l'activité en portefeuille, principal actif de Siparex Croissance. Ces titres en portefeuille ont été évalués par la Société conformément aux modalités d'évaluation des TIAP définies par les *Valuation Guidelines* préconisées par l'IPEV et établies en cohérence avec les normes de référence IFRS destinées aux métiers du capital investissement.

Les immobilisations financières s'élèvent à 22 096 K€ au 31 décembre 2012 correspondant à la juste valeur du portefeuille (22 091 K€) et aux plus-values des placements hors portefeuille (5 K€).

La valeur par action selon cette méthode ressort à 28,58 euros. Les diligences que nous avons effectuées ne remettent pas en cause cette valeur qui a été par ailleurs auditée par les commissaires aux comptes de la Société.

4.22 Actif Net Réévalué appréhendé sur la base des flux futurs de trésorerie générés par l'activité

Cette méthode d'Actif Net Réévalué consiste à réévaluer le portefeuille de placement sur la base des flux attendus de la réalisation des lignes de participation en portefeuille nets des frais de gestions actualisés au coût moyen pondéré des capitaux investis.

Cette méthode d'évaluation nous paraît pertinente et particulièrement adaptée dans le cadre de la stratégie de liquéfaction progressive car elle permet de prendre en considération le montant et le calendrier des cessions projetées de l'ensemble des lignes en portefeuille.

Problématique de fin de vie du fonds

Siparex Croissance dont la fin de vie est programmée pour le 31 décembre 2014, doit céder l'ensemble de ses lignes en portefeuille avant cette date. Dès lors se pose la question du sort des participations qui

ne pourront être cédées dans les temps impartis par un processus de cession classique et devront faire l'objet de vente à des fonds spécialisés. Les décotes observées sur ce type de reclassement sont généralement significatives.

Nous comprenons que l'équipe de gestion est mobilisée sur le traitement de cette problématique et pourrait être amenée, le cas échéant, à engager une réflexion sur les modalités de fin de vie de la Société.

Flux et taux d'actualisation

La valeur réelle du portefeuille a été appréhendée par actualisation des flux de cession nets des charges de fonctionnement, attendus pour chaque ligne du portefeuille dans le cadre de la stratégie de liquéfaction progressive du portefeuille, sur la période 2013-2014.

Les flux ont été actualisés à un taux de 10 %, correspondant au coût des fonds propres défini par application de la méthode du MEDAF, la Société ne portant aucune dette à son passif.

Le coût des fonds propres ressort à 9,84 % (arrondi à 10 %, la sensibilité au taux d'actualisation étant très faible) sur la base des éléments suivants :

- prime de risque du marché : 7,27 %, selon Associés en Finance à fin février 2013 ;
- taux sans risque : 2,57 %, calculé par différence entre l'espérance de rentabilité du marché (E(R_m)) selon les données Associés en Finance à fin février 2013) et la prime de risque définie ci-dessus ;
- bêta : 1 compte tenu de la nature extrêmement diversifiée du portefeuille de participations.

Nous avons actualisé les flux en milieu d'année et effectué une étude de sensibilité au taux d'actualisation.

Prise en compte de la problématique de fin de vie du fonds dans les flux de cession 2013 et 2014

De nos discussions avec le management, nous comprenons que le plan d'affaires consigne des objectifs de gestion dont la réalisation est soumise aux aléas du marché. Ces aléas peuvent se matérialiser par un décalage des cessions dans le temps et/ou par des différences entre prix prévisionnels et prix effectifs.

La réalisation du plan d'affaires du management sans décote et sans aucun décalage dans les cessions conduirait à un actif net réévalué de 37,5 M€, soit une valeur de 29,88 euros par action (entre 29,71 euros et 30,05 euros par action en utilisant des taux d'actualisation de 11 % et 9 %).

L'analyse des cessions réalisées en 2011 et 2012 par rapport aux flux qui étaient prévus dans les plans d'affaires lors de nos dernières interventions, montre des prix effectifs de cession généralement proches des prix envisagés, mais des décalages parfois importants dans les dates de sortie effective des participations. Ceci a été notamment vrai pour certaines cessions envisagées en 2012 qui ont été décalées en raison de la crise économique et financière, le management attendant cependant un retour à des niveaux de performance économique satisfaisants pour les participations concernées.

Par ailleurs, certaines lignes de participation sont exposées à des enjeux actionnariaux dont le temps de résolution est difficile à appréhender.

Nous avons pris en compte cette problématique de deux manières distinctes :

- en simulant un décalage d'un an pour la réalisation d'un tiers des cessions prévues en 2013 et de deux tiers des cessions prévues dans le plan en 2014 : l'Actif Net Réévalué ressort alors à 36,5 M€, soit une valeur de 29,04 euros par action;
- en appliquant une décote forfaitaire de 10 % aux flux de cessions prévus en 2014 (pas de décote sur les flux 2013) : l'actif net réévalué ressort alors à 36,3 M€, soit une valeur de 28,93 euros par action.

La sensibilité au taux d'actualisation est peu importante (l'utilisation de taux entre 9 % et 11 % fait ressortir des valeurs par action entre 28,80 et 29,27 euros).

Le prix proposé dans le cadre de la présente Offre fait ressortir une décote de 3 % par rapport à la valeur issue du plan d'affaires sans prendre en compte de décote ni aucun décalage dans les dates de cession.

Il est en ligne avec la valeur qui ressort de nos analyses du plan de cessions (décalage d'un an de certaines cessions ou décote de 10 % sur les cessions envisagées en 2014).

4.23 Actualisation des flux futurs de trésorerie revenant aux actionnaires

Cette méthode consiste à actualiser l'ensemble des flux revenant aux actionnaires, dividendes et montants consacrés aux opérations de réduction de capital, au taux de rendement attendu par le marché, soit le coût des capitaux propres.

Cette méthode est adaptée pour la valorisation de Siparex Croissance, dont la gestion est assimilée à celle d'un fonds d'investissement à durée de vie limitée depuis 2005. En effet, la date de liquidation est connue (fin 2014) et l'ensemble des revenus est reversé aux actionnaires par voie de distribution de dividendes ou de réduction de capital.

Nous plaçons notre analyse du point de vue d'un actionnaire apportant à chaque offre sa quote-part d'actions.

Nous avons également intégré la problématique de fin de vie du fonds à cette méthode en limitant, en accord avec le management, le montant de l'OPRA envisagé fin 2014 à 15 M€ et en appréhendant la trésorerie de sortie à mi 2015.

Sur la base d'un taux d'actualisation égal au coût des fonds propres (cf. § 4.22), soit 10 %, la valeur d'une action Siparex Croissance ressort entre 28,62 euros et 29,22 euros en fonction d'une sensibilité au taux d'actualisation de +/- 1 point, avec une valeur centrale à 28,91 euros.

Le prix de l'offre fait ressortir une prime de 1,3 % sur le bas de fourchette et une décote de 0,7 % sur le haut de fourchette.

5. Analyse du travail d'évaluation réalisé par la banque présentatrice

Le département Corporate Finance de la banque Neuflyze OBC, banque présentatrice de l'opération, a préparé les éléments d'appréciation figurant au paragraphe 2 de la note d'information de la société Siparex Croissance, résumant son rapport d'évaluation détaillé qui nous a été communiqué et que nous avons analysé.

La banque présentatrice a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions de la société Siparex Croissance :

Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthodes de valorisation analogiques ;

- Référence au cours de bourse (présentée à titre informatif) ;
- Référence aux transactions sur le capital de la Société ;
- Actif net consolidé.

Méthodes d'évaluation retenues :

- Actif net réévalué publié par la Société ;
- Actif net réévalué estimé ;
- Actualisation des distributions aux actionnaires.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées par la banque présentatrice

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation avec la banque sur le rejet des méthodes des comparables boursiers, du cours de bourse (présenté à titre informatif), des transactions sur le capital de la Société et de l'actif net consolidé.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues par la banque présentatrice

5.21 Méthode de l'actif net réévalué publié par la Société

Le choix de cette référence n'appelle pas de commentaire de notre part, nous l'avons également retenue à titre principal.

5.22 Méthode de l'actif net réévalué estimé

Le choix de cette approche n'appelle pas de remarque de notre part, ayant nous-mêmes retenu cette méthode.

La banque présentatrice a retenu la dotation à la provision pour risque général dans le calcul des flux de trésorerie futurs afin d'intégrer un facteur de prudence eu égard à la problématique de fin de vie du fonds. Nous avons privilégié la prise en compte d'un décalage dans les cessions 2013 et 2014.

Pour information, la banque présentatrice a retenu un taux d'actualisation de 9,9 %, contre un taux d'actualisation de 10 % retenu dans nos travaux.

Malgré ces divergences, les valeurs obtenues par la banque sont très proches de celles que nous avons déterminées.

5.23 Méthode de l'actualisation des distributions aux actionnaires

Le choix de cette approche n'appelle pas de remarque de notre part, nous avons retenu une approche similaire, le seul écart notable consistant en l'appréhension de la valeur de sortie que la banque a déterminée sur la base des capitaux propres alors que nous avons retenu la trésorerie résiduelle nette des dettes courantes.

Les valeurs obtenues par la banque sont ainsi légèrement inférieures à celles que nous avons déterminées.

6. Synthèse de nos travaux

6.1 Valeurs retenues

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'opération, soit 29 euros, fait ressortir les primes ou décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

	Banque présentatrice			Expert indépendant		
	+ bas	Valeur centrale	+ haut	+ bas	Valeur centrale	+ haut
A titre principal						
Actif Net Réévalué publié par la Société		28,58			28,58	
<i>Prime / décote</i>		15%			15%	
Actif Net Réévalué / flux futurs liés aux cessions	28,24	28,70	29,16			
<i>Prime / décote</i>	2,7%	10%	-0,5%			
- scénario sans décote ni décalage des cessions				29,71	29,88	30,05
<i>Prime / décote</i>				-2,4%	-2,9%	-3,5%
- scénario avec décalage des cessions				28,80	29,04	29,27
<i>Prime / décote</i>				0,7%	-0,1%	-0,9%
- scénario avec décote sur cessions 2014				28,78	28,93	29,09
<i>Prime / décote</i>				0,8%	0,2%	-0,3%
Distributions futures de trésorerie aux actionnaires	26,67	27,52	28,36	28,62	28,91	29,22
<i>Prime / décote</i>	8,7%	5,4%	2,3%	1,3%	0,3%	-0,7%
A titre indicatif						
Cours de bourse		26,76		25,55		27,24
<i>Prime / décote</i>		8,4%		13,5%		6,5%

6.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Notre rapport est établi dans le cadre de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF.

A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix de 29 euros par action offert dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 1,5 % sur la valeur ressortant de l'Actif Net Réévalué publié par la Société ;
- se situe dans la fourchette basse des valeurs ressortant de la méthode d'actif net réévalué sur la base des flux de cession attendus des titres en portefeuille, les valeurs hautes étant issues de la prise en compte du plan d'affaires sans décote ni aucun décalage dans les dates de cession ;
- correspond sensiblement à la valeur ressortant de la méthode d'actualisation des distributions futures de trésorerie aux actionnaires, en tenant compte de la problématique de fin de vie de la Société.

S'agissant d'une offre de rachat par la Société de ses propres actions, ces résultats doivent être appréciés au regard des risques de perte de valeur auxquels est exposé un fonds d'investissement à durée de vie limitée à proximité de sa fin de vie. La dynamique de cession des lignes de participation restant en portefeuille sera déterminante au cours de l'année 2013 pour appréhender l'impact de la problématique de fin de vie du fonds sur la valeur de Siparex Croissance.

Dans ce contexte, le prix de 29 euros proposé est équitable dans le cadre d'une offre facultative pour les actionnaires minoritaires de la Société.

Paris, le 28 mars 2013



Sonia Bonnet-Bernard

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, dans le cadre de missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Cette charte est téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES PAR RICOL LASTEYRIE AU COURS DES 24 DERNIERS MOIS

Au cours des 24 derniers mois, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banques présentatrices	Type d'offre
février-13	Supra	Supra Holding	Oddo Corporate Finance	OPR-RO
février-13	Aérowatt	JMB Energie	Palatine	OPAS
octobre-12	CFAO	Toyota Tsusho Corporation	Rothschild & Cie Banque, CA CIB	OPA
septembre-12	LaCie	Seagate Singapore International Headquarters Pte. Ltd	Morgan Stanley	OPAS
mai-12	Foncière Masséna	Masséna Property	CM CIC Securities	OPR-RO
mai-12	ActivIdentity Europe	ActivIdentity Corporation	Oddo Corporate Finance	OPR-RO
janvier-12	Infovista	Project Metro Acquco SAS (Thoma Bravo)	Bryan, Garnier & Co	OPAS
janvier-12	Société Sucrière de Pithiviers le Vieil	Cristal Union et Société Vermandoise de Sucreries	CA CIB	OPAS
janvier-12	Société Vermandoise de Sucreries	Cristal Union et Champenoise de Gestion	CA CIB	OPAS
octobre-11	eFront	EFR Holdings SAS	CM-CIC Securities	OPAS
septembre-11	Proservia	Manpower	Invest Securities	OPAS
septembre-11	Bouygues	Bouygues	BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, HSBC, Rothschild, Société Générale	OPRA
juillet-11	Groupe Outremer Telecom	OMT Invest	Société Générale	OPAS suivie d'un RO
octobre-11				
mai-11	Gecimed	Gecina	Natixis	OPR-RO
mai-11	Electricité et Eaux de Madagascar	Electricité et Eaux de Madagascar	Oddo Corporate Finance	OPRA
mars-11	SFERT	Manitou	Lazard	Fusion absorption

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1^{er} juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement général.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERCUE

Pour cette mission, notre rémunération s'est élevée à 45 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires (données de marché, notes d'analyse...)
Revue juridique (procès-verbaux de conseils, assemblées)
Analyse du cours de bourse
Analyse des états financiers et de l'actif net réévalué
Actualisation des flux futurs de trésorerie <ul style="list-style-type: none">- Analyse du plan d'affaires 2013-2014- Construction des flux- Détermination du taux d'actualisation- Sensibilités
Méthode des distributions aux actionnaires
Analyse du rapport d'évaluation de la banque présentatrice
Obtention d'une lettre d'affirmation du Président de la Gérance de Siparex Croissance
Note de synthèse
Revue de cohérence entre le rapport de l'expert et le projet de note d'information
Rédaction du rapport
Revue indépendante

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Réunion de lancement de la mission le 1^{er} février 2013 ;
- Signature de la lettre de mission le 18 février 2013 ;
- Conférences téléphoniques avec les équipes de gestion :
 - 01/03/2013 : discussion avec Monsieur Benoît Métails durant laquelle nous ont été présentées les lignes de participations dont il est en charge, ainsi que leurs prévisions de cession (date et prix de cession) ;
 - 04/03/2013 : discussion avec Monsieur Bertrand Rambaud durant laquelle nous ont été présentées certaines lignes de participations et leurs prévisions de cession (date et prix de cession) ;

- 06/03/2013 : discussion avec Monsieur Olivier Richard durant laquelle nous ont été présentées les lignes de participations dont il est en charge, ainsi que leurs prévisions de cession (date et prix de cession) ;
- 07/03/2013 : discussion avec Monsieur Thierry Régnier durant laquelle nous ont été présentés les travaux d'évaluation des lignes de participations ;
- 22/03/2013 : conférence téléphonique avec les commissaires aux comptes portant sur la valeur TIAP et l'appréciation des valeurs de cession ;
- Remise d'un projet de rapport le 25 mars 2013.

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES

Siparex Croissance

- Bertrand Rambaud, Président de la gérance de Siparex Croissance, co-Président de l'activité Capital développement/transmission, Président de Sigefi Private Equity ;
- Benoit Métais, co-Président du comité exécutif de l'activité Capital développement/transmission ;
- Valérie Gerbet, Directeur Financier de Sigefi Private Equity ;
- Thierry Régnier, contrôleur de gestion de Sigefi Private Equity et en charge des évaluations des participations;
- Olivier Richard, Directeur Associé au sein de l'activité Capital développement/transmission de Siparex.

Banque présentatrice

Département Corporate Finance de la banque Neuflyze OBC:

- Geoffroy Catrice, Directeur ;
- Géraldine Grossiord, Chargée d'affaires.

Conseils juridiques

- Antoine Larcena, Associé cabinet Taj.

Commissaires aux comptes

- Françoise Méchin, Associée Grant Thornton ;
- Philippe Massonat, Associé KPMG.

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

Informations significatives communiquées par la Société :

- plan d'affaires 2013-2014 ;
- bilan, compte de résultat et annexe des comptes sociaux de la Société au 31 décembre 2012 ;
- valorisation du portefeuille de participations au 31 décembre 2012 ;
- synthèse des travaux présentés par les commissaires aux comptes au Comité d'audit de la Société du 12 mars 2013, qui envisagent une certification sans réserve des comptes au 31 décembre 2012 ;
- projet de note d'information.

Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :

- rapport d'évaluation.

Informations de marché :

- données de marché (bêta, taux sans risque, prime de risque...) : Datastream et Associés en Finance.

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

Associée signataire : Sonia Bonnet-Bernard, assistée de :

- Elise Evain, manager disposant d'une expérience professionnelle de 15 années, dont une partie significative dans les domaines de l'évaluation d'entreprise ;
- un collaborateur disposant d'une expérience professionnelle de 4 ans.

La revue indépendante a été effectuée par Alban Eyssette, associé de Ricol Lasteyrie.

3. Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société et accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES

4.1 Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)

Au cours de sa séance du 28 mars 2013, le Conseil de surveillance de la Société s'est prononcé sur la proposition de la Gérance, après avoir pris connaissance notamment des analyses et des travaux d'évaluation menés par Neuflyze OBC, la banque présentatrice de l'Offre, et du rapport de Ricol Lasteyrie, l'expert indépendant :

- d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions à 29,0 euros ;
- d'arrêter le montant nominal maximum de la réduction de capital à 7.758.630 euros ;
- d'arrêter le nombre maximum d'actions à annuler à 517.242 ;

en application de la délégation qui lui a été consentie par l'Assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 31 mai 2012.

En conséquence, le Conseil de surveillance a considéré que la proposition de la Gérance était en adéquation avec la politique de gestion des actifs de la Société choisie par les actionnaires le 31 mai 2005 et a émis, à l'unanimité, un avis favorable à cette opération, étant précisé que 6 membres du Conseil de surveillance étaient présents lors de cette séance, 4 membres étaient absents et aucun membre n'était représenté.

4.2 Accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)

Par ailleurs, au cours de sa séance du 28 mars 2013, le Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES, associé commandité de la Société, s'est prononcé sur la proposition de la Gérance, après avoir pris connaissance notamment des analyses et des travaux d'évaluation menés par Neuflyze OBC, la banque présentatrice de l'Offre, et du rapport de Ricol Lasteyrie, l'expert indépendant :

- d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions à 29,0 euros ;
- d'arrêter le montant nominal maximum de la réduction de capital à 7.758.630 euros ;
- d'arrêter le nombre maximum d'actions à annuler à 517.242 ;

en application de la délégation qui lui a été consentie par l'Assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 31 mai 2012.

Le Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES a donc approuvé, à l'unanimité, la proposition présentée par la Gérance de la Société étant précisé que 12 membres du Conseil d'administration étaient présents lors de cette séance, 5 membres étaient absents et 1 membre était représenté.

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

5.1 La banque présentatrice

Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BANQUE NEUFLIZE OBC, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par la Société, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

BANQUE NEUFLIZE OBC

5.2 La Société

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

Bertrand Rambaud,
Président de SIGEFI PRIVATE EQUITY,
Gérant de SIPAREX CROISSANCE