

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS

portant sur 322.581 actions SI PARTICIPATIONS en vue de la réduction de son capital

(ci-après l'« Offre »)

initiée par

 **SI Participations**

présentée par



Prix de l'offre : 31,0 euros par action

Durée de l'offre : 20 jours calendaires minimum



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 14 avril 2015, apposé le visa n° 15-150 en date du 14 avril 2015 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société SI Participations et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires de la présente note d'information sont disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de SI PARTICIPATIONS (www.siparticipations.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

SI PARTICIPATIONS
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 SI PARTICIPATIONS 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	4
1.1.	Identité de l'initiateur et conditions générales de l'Offre	4
1.1.1.	Identité de l'initiateur	4
1.1.2.	Conditions générales de l'Offre	4
1.2.	Contexte, motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les douze mois à venir	5
1.2.1.	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.2.2.	Avantages de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	6
1.2.3.	Intentions de la Société pour les douze mois à venir	6
1.2.4.	Maintien de la cotation	7
1.3.	Teneur de l'Offre	7
1.3.1.	Prix offert et nombre de titres visés	7
1.3.2.	Nature des titres visés par l'Offre	7
1.3.3.	Mécanisme de réduction lié à l'Offre	8
1.3.4.	Mise à disposition des informations relatives à l'Offre	8
1.3.5.	Transmission des ordres de vente par les actionnaires	9
1.3.6.	Règlement du prix – Annulation des actions rachetées – Centralisation de l'opération	9
1.3.7.	Calendrier prévisionnel de l'Offre	10
1.3.8.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	10
1.3.9.	Conditions de financement et frais liés de l'Offre	11
1.4.	Régime fiscal de l'Offre	11
1.4.1.	Régime fiscal pour la Société	11
1.4.2.	Régime fiscal pour les actionnaires	11
1.4.2.1	Conséquences fiscales au niveau des actionnaires résidents	12
1.4.2.1.1	Personnes physiques	12
1.4.2.1.2	Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés	15
1.4.2.2	Conséquences fiscales au niveau des actionnaires non-résidents	16
1.4.2.2.1	Personnes physiques	16
1.4.2.2.2	Personnes morales	16
1.5.	Conditions juridiques de l'Offre	17
1.6.	Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'Offre	18
1.7.	Incidence de l'Offre sur l'actionariat, les comptes et la capitalisation boursière	19
1.7.1.	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	19
1.7.2.	Incidence sur les capitaux propres, les résultats consolidés	21
1.7.2.1.	Incidence sur les capitaux propres au 31 décembre 2014	21
1.7.2.2.	Incidence sur le résultat net au 31 décembre 2014	21
1.7.3.	Incidence sur la capitalisation boursière	22
2.	Éléments d'appréciation du prix offert	22
2.1.	Critères d'évaluation écartés	22
2.1.1.	Méthodes de valorisations analogiques	22
2.1.2.	Méthode du cours de bourse	22
2.1.2.1.	Évolution du cours de bourse depuis un an	23
2.1.2.2.	Tableau de synthèse des transactions boursières	23
2.1.3.	Transactions sur le capital de la Société	23
2.1.3.1.	Tableau de synthèse des transactions sur le capital	24
2.1.4.	Actif net consolidé aux normes IFRS	24
2.2.	Critères d'évaluation retenus	25
2.2.1.	Actif net réévalué publié par la Société	25
2.2.1.1.	Niveau 1	25
2.2.1.2.	Niveau 2	25
2.2.1.3.	Niveau 3	25
2.2.2.	Actif net réévalué estimé	27
2.2.2.1.	Plan de liquéfaction du portefeuille	27
2.2.2.2.	Actif net réévalué de la société	27
2.2.3.	Actualisation des distributions aux actionnaires	28

2.2.4. Synthèse d'évaluation.....	29
2.3. Rapport de l'expert indépendant	29
3. Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société et accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES.....	42
3.1. Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)	42
3.2. Accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)	42
4. Personnes assumant la responsabilité de la présente note d'information.....	43
4.1. La banque présentatrice	43
4.2. La Société	43

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 SI PARTICIPATIONS (nouvelle dénomination sociale de SIPAREX CROISSANCE depuis le 1^{er} janvier 2015), 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 3 juin 2014, 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 douzième résolution la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 11.036.790 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 Alternext Paris (« **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 26 mars 2015, 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 30 mars 2015 un projet d'offre publique de rachat d'actions en numéraire, à un prix de 31,0 euros par action, soit une prime de 11,4% sur le cours de clôture du 25 mars 2015 et de 1,2 % sur l'actif net réévalué de la Société au 31 décembre 2014, portant sur un nombre maximum de 322.581 actions de la Société, soit environ 44 % de son capital social au 31 décembre 2014.

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

La Société a demandé la suspension de la cotation de ses actions le 25 mars 2015 (suspension effective le 26 mars 2015).

Conformément à l'article L225-205 du Code de commerce, une période d'opposition des créanciers s'est ouverte le 26 mars 2015. Conformément à l'article R225-152 du Code de commerce, la période d'opposition des créanciers prendra fin le 15 avril 2015 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 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 (la durée de la Société a été prorogée jusqu'au 31 décembre 2016 lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 3 juin 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.
- La Société a initié le 19 avril 2013 une sixième offre publique de rachat d'actions portant sur 517.242 actions en vue de la réduction de son capital à un prix par action égal à 29,00 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 517.242 actions de la Société le 17 mai 2013, soit 41,3% de son capital.

Dans la continuité de cette stratégie, la Société a annoncé le 18 février 2015 qu'elle proposerait au Conseil de surveillance du 26 mars 2015 le projet d'une septième OPRA d'un montant de l'ordre de 10 millions d'euros, rendue possible grâce aux cessions réalisées au cours des exercices 2013 et 2014.

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 de ses fonds propres fait partie intégrante de la stratégie rappelée ci-dessus et qu'une telle offre ne peut être totalement exclue pour le cas où des cessions rapprochées de lignes de participations 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 sa 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. Il est rappelé à cet égard que la fin de vie de la société a été fixée statutairement au 31 décembre 2016.

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 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 SI PARTICIPATIONS (ex SIPAREX CROISSANCE) ont été radiés du marché réglementé Euronext à Paris. Lundi 5 septembre 2011, les titres SI PARTICIPATIONS (ex SIPAREX CROISSANCE) ont été admis sur 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 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 322.581 actions à un prix de 31,00 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 5 février 2015, comme expert indépendant, la société FARTHOUAT FINANCE (ci-après « **Farthouat Finance** ») représentée par Madame Marie-Ange Farthouat en sa qualité d'Associée Gérante. Farthouat Finance 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. Le 26 mars 2015, le Conseil de Surveillance de SI PARTICIPATIONS a pris acte de l'intervention de la Société Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant.

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 735.073 actions de catégorie O et 3.180 actions de catégorie B. Les actions de catégorie B ne sont pas négociées sur

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 322.581 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.

La Société n'a pas, à la date du 26 mars 2015, connaissance des intentions de l'ensemble des principaux actionnaires de la Société (cf. paragraphe 1.6) d'apporter leurs titres à l'Offre. Dans le cas où le nombre de titres apportés excède 322.581 titres, une réduction des demandes sera 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 30 mars 2015 par l'AMF sur son site internet. Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé le 31 mars 2015 par la Société sous forme d'avis financier dans le journal Les Echos. Un avis d'Offre publique de rachat d'actions a été publié le 30 mars 2015 dans le journal d'annonces légales Le Progrès, ainsi qu'au B.A.L.O du même jour.

La présente note d'information est mise 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 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 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 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, en principe, le 21 mai 2015.

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 Euronext. Le règlement de l'Offre sera assuré par Neuflyze OBC.

1.3.7. Calendrier prévisionnel de l'Offre

- 26 mars 2015
 - 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)
 - Arrêté des comptes au 31 décembre 2014 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 3 juin 2014 au Greffe du Tribunal de commerce de Lyon
 - Début du délai d'opposition des créanciers
 - Diffusion d'un communiqué relatif aux comptes annuels 2014 de la Société et à l'OPRA
- 30 mars 2015
 - 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 Neuflyze OBC
 - Publication d'un avis d'Offre dans Le Progrès
 - Parution d'un avis d'Offre au BALO
- 31 mars 2015
 - Diffusion du communiqué de dépôt dans le quotidien [Les Echos]
 - Reprise de la cotation des actions de la Société
- 14 avril 2015
 - Décision de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information
 - Mise à disposition gratuite de la note d'information visée par l'AMF aux sièges de la Société et de Neuflyze OBC
 - Mise en ligne de la note d'information visée sur les sites de l'AMF et de la Société
- 15 avril 2015
 - Fin du délai d'opposition des créanciers
- 16 avril 2015
 - Dépôt à l'AMF du document relatif aux autres informations (notamment juridiques, financières et comptables) de la Société.
 - 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 Euronext sur le calendrier de l'Offre
- 17 avril 2015
 - Ouverture de l'Offre
- 11 mai 2015
 - Clôture de l'Offre (22 jours calendaires après son ouverture)
- 19 mai 2015
 - Publication de l'avis de l'AMF sur le résultat de l'Offre
 - Publication de l'avis Euronext sur le résultat de l'Offre
 - Fin de la période d'offre
- 21 mai 2015
 - 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 de la présente 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 de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. La présente 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 322.581 actions visées par l'Offre représente pour la Société un investissement d'un montant total maximum de 10.000.011 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.

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, n'aura pas d'incidence sur l'imposition de son résultat dans la mesure où la Société est soumise au régime fiscal des SCR.

1.4.2. Régime fiscal pour les actionnaires

Les règles applicables en matière de réduction de capital sont fixées par l'article 112-1° du Code général des impôts lequel dispose, par le renvoi opéré à l'article 108 du CGI visant également les SCR, que :

« Ne sont pas considérés comme revenus distribués :

- 1° Les répartitions présentant pour les associés ou actionnaires le caractère de remboursements d'apports ou de primes d'émission. Toutefois, une répartition n'est réputée présenter ce caractère que si tous les bénéficiaires et les réserves autres que la réserve légale ont été auparavant répartis. (...)

*- 6° Les sommes ou valeurs attribuées aux associés ou actionnaires au titre du **rachat de leurs parts ou actions**. Le **régime des plus-values** prévu, selon les cas, aux articles 39 duodecimes, 150-0 A ou 150 UB est alors applicable ».*

Ces dispositions, issues de l'article 88 de la seconde loi de finances rectificative pour 2014 (loi n° 2014-1655 du 29 décembre 2014), sont applicables aux opérations de rachat de titres effectuées **à compter du 1^{er} janvier 2015** et généralisent l'application du régime des plus-values, en lieu et place du régime dit "hybride" (revenus distribués et plus-values) qui prévalait jusqu'alors, quelle que soit la qualité de l'actionnaire.¹

¹ Les dispositions de la loi de finances font suite à la décision Machillot n° 2014-404 QPC du 20 juin 2014, par laquelle le Conseil Constitutionnel a déclaré contraires à la Constitution les dispositions du 6° de l'article 112 du CGI en ce qu'elles prévoyaient une règle spéciale qualifiant de plus-value les rachats réalisés en vue d'une attribution aux salariés ou dans le cadre d'un plan de rachat d'actions par une société cotée. Ce faisant, le Conseil Constitutionnel a étendu, pour le passé et pour les actionnaires personnes physiques, le périmètre des rachats qualifiés de plus-value conformément au 6° de l'article 112 du CGI (en matière d'impôt sur le revenu).

Ainsi, les sommes réparties à l'occasion d'une opération de rachat de titres n'ont désormais plus la nature de revenus distribués et ne sont, par conséquent, pas soumises à la contribution de 3% sur les revenus distribués (article 235 ter ZCA du CGI). Elles ne sont plus susceptibles de rendre exigible une quelconque retenue à la source au titre d'un revenu distribué au profit des non-résidents.

1.4.2.1 Conséquences fiscales au niveau des actionnaires résidents

1.4.2.1.1 Personnes physiques

Il ressort des nouvelles dispositions susvisées de l'article 112, 6° du CGI que les sommes attribuées aux **actionnaires personnes physiques** au titre du rachat de leurs actions relèvent exclusivement du **régime des plus-values** prévu aux articles 150-0 A ou 150 UB du CGI.

Le gain de cession est alors égal à la différence entre le montant du remboursement et le prix ou la valeur d'acquisition ou de souscription des titres rachetés (article 150-0 D, 8 ter du CGI).

- **Si l'actionnaire a pris l'engagement de conservation et de réinvestissement**

Lorsque l'actionnaire personne physique **a pris l'engagement de conservation** des actions et de réinvestissement prévu à l'article 163 quinquies C, II 2 du CGI, la **plus-value** est en principe **exonérée d'impôt sur le revenu**, mais demeure soumise aux **prélèvements sociaux (15,5%)**, ainsi le cas échéant qu'à la **contribution exceptionnelle de 3% et 4% sur les hauts revenus**², dès lors que les conditions suivantes sont respectées (articles 150-0 A, III 1 bis et 163 quinquies C, II 2 du CGI) :

- Les actions rachetées ont été souscrites ou acquises à compter du 1^{er} janvier 2001 ;
- L'actionnaire a pris et respecté l'engagement de conserver les actions (de SI PARTICIPATIONS) et de réinvestir immédiatement³ les dividendes distribués pendant 5 ans à compter de leur date de souscription ou d'acquisition ;
- L'actionnaire, son conjoint, leurs ascendants et descendants, ne détiennent pas, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices de sociétés dont les titres figurent à l'actif de SI PARTICIPATIONS ou n'ont pas détenu cette part à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la souscription ou l'acquisition des actions.
- La SCR continue à bénéficier, à la date du rachat, du régime particulier des SCR (sauf cas de « pré-dissolution »).

Ainsi, le Conseil Constitutionnel énonçait qu' « afin de préserver l'effet utile de la présente décision (...) les sommes ou valeurs reçues avant le 1^{er} janvier 2014 par les actionnaires ou associés personnes physiques au titre du rachat de leurs actions ou parts sociales par la société émettrice (...) ne sont pas considérées comme des revenus distribués et sont imposées selon le régime des plus-values de cession (...) ; qu'à défaut de l'entrée en vigueur d'une loi déterminant de nouvelles règles applicables pour l'année 2014, il en va de même des sommes ou valeurs reçues avant le 1^{er} janvier 2015 ».

² La contribution de 3% est exigible sur la fraction du revenu fiscal de référence (article 1417, IV du CGI) comprise entre 250 K€ et 500 K€ pour un célibataire ou entre 500 K€ et 1 M€ pour un couple, tandis que la contribution de 4% est exigible au-delà de 500 K€ pour un célibataire et de 1 M€ pour un couple.

³ Selon nos informations, la Direction de la Législation Fiscale admet que le réinvestissement puisse être effectué dans un délai de 2 mois à compter de la mise en paiement du dividende.

Ainsi, l'opération de rachat-annulation est **susceptible d'entraîner**, pour les actionnaires personnes physiques présentant leurs actions SI PARTICIPATIONS au rachat, **une rupture de leur engagement de conservation** des titres pendant une durée de 5 ans et, partant, la perte rétroactive des avantages fiscaux antérieurement obtenus.

En cas de réalisation d'une **moins-value** de rachat, celle-ci est en principe « *imputable exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes* » (article 150-0 D, 11 du CGI).

L'administration interprète toutefois de manière restrictive les dispositions susvisées en considérant que « *Les moins-values ne peuvent être prises en compte que pour autant qu'elles résultent d'opérations imposables* » et qu' « *aucune moins-value ne peut être constatée en vue d'un report sur les années suivantes* » (BOI-RPPM-PVBMI-20-10-40 n° 70, 14 octobre 2014). Ainsi, selon l'administration, les moins-values résultant d'une opération non-imposable ne sont pas « de même nature » que les plus-values effectivement imposables.

A tout le moins, la doctrine administrative ne semble pas faire obstacle à l'imputation des moins-values de cession d'actions de SCR sur des plus-values de cession d'actions de SCR (ou de parts de FCPR), réalisées au cours de la même année. En effet, ces plus et moins-values relèvent du régime d'exonération à l'impôt sur le revenu prévu à l'article 163 quinquies B et C du CGI (les plus-values demeurant soumises aux prélèvements sociaux de 15,5%) et sont, ce faisant, « de même nature » au sens de l'article 150-0 D, 11 du CGI. Toutefois, dans la mesure où les prélèvements sociaux sont **précomptés** par la SCR (ou l'agent payeur) et reversés directement au service des impôts, l'imputation des moins-values de cession est rendue en pratique difficile. La revendication de la restitution des prélèvements sociaux supposerait alors d'introduire une réclamation contentieuse.

Une récente décision du Conseil d'Etat ouvre toutefois des perspectives d'imputation des moins-values réalisées dans le cadre d'un régime d'exonération (CE 4 février 2015, n° 364197, M. Likierman). Le Conseil d'Etat a jugé que le régime d'exonération dont bénéficiaient certaines cessions (en l'occurrence, une cession dans le cadre d'un groupe familial) ne les plaçait pas hors du champ de l'impôt et ne faisait pas obstacle, faute de disposition expresse en ce sens, à ce que les moins-values en résultant puissent s'imputer sur des plus-values « imposables » réalisées par ailleurs.

En se prévalant de cette décision, les contribuables concernés pourraient soutenir que les moins-values de cession d'actions de SCR, réalisées sur le fondement de l'article 163 quinquies C du CGI, sont imposables au cours de l'année de réalisation et des dix années suivantes, sur les plus-values de cession de valeurs mobilières réalisées par ailleurs (y compris si lesdites plus-values ne relèvent pas d'un régime d'exonération et sont donc imposables).

- **Si l'actionnaire n'a pas pris l'engagement de conservation et de réinvestissement (ou n'a pas respecté l'une des conditions susvisées)**

A défaut de respecter l'ensemble des conditions susmentionnées, et notamment lorsque l'actionnaire personne physique n'a pas pris ou n'a pas respecté l'engagement de conservation des actions et de réinvestissement des produits prévu aux 2° et 3° de l'article 163 quinquies C, II 2 du CGI, la **plus-value** constatée lors de l'opération de rachat est taxable dans la catégorie des plus-values sur valeurs mobilières, au **barème progressif de l'impôt sur le**

revenu⁴ (après application, le cas échéant, de l'abattement de 50% ou 65% en cas de détention des titres pendant au moins respectivement 2 ans ou 8 ans) aux **prélèvements sociaux de 15,5%** et, le cas échéant, aux **contributions de 3% et 4% sur les hauts revenus**.

Ce régime fiscal s'applique également aux plus-values de rachat afférentes aux actions de SCR souscrites ou acquises par les actionnaires personnes physiques **avant le 1^{er} janvier 2001**. En effet, aux termes de l'article 150-0 A, III 1 bis du CGI, les dispositions du I de l'article 150-0 A du CGI (régime de droit commun des plus-values de cession de valeurs mobilières) ne s'appliquent pas aux cessions d'actions de SCR (mentionnées au 2 du II de l'article 163 quinquies C du CGI) **« souscrites ou acquises à compter du 1^{er} janvier 2001 »**.

Ainsi, les plus-values de rachat afférentes aux actions de SCR qui ont été souscrites ou acquises avant le 1^{er} janvier 2001 n'entrent pas dans les prévisions du régime d'exonération à l'impôt sur le revenu, tel que prévu par la loi fiscale (article 150-0 A, III 1 bis du CGI), et doivent logiquement être soumises (en sus des prélèvements sociaux de 15,5% et, le cas échéant, de la contribution de 3%/4% sur les hauts revenus) au barème progressif de l'impôt sur le revenu conformément aux dispositions de l'article 150-0 A du CGI (après application toutefois d'un abattement de 65% compte tenu de la durée de détention supérieure à 8 ans).

Relevons toutefois que la doctrine administrative est, s'agissant du traitement fiscal des plus-values de cession d'actions de SCR souscrites ou acquises avant le 1^{er} janvier 2001, pour le moins ambiguë :

- La doctrine publiée au BOI (en vigueur jusqu'au 12 septembre 2012) prévoyait clairement que ces plus-values *« sont imposables dans les conditions de droit commun prévues à l'article 150-0 A du CGI (...), nonobstant l'option éventuelle de la SCR pour le nouveau régime de l'article 1^{er}-1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 »* (BOI 4 H-5-02 n° 103).
- La doctrine actuelle, publiée au BOFIP, prévoit quant à elle que *« Les plus-values réalisées sont imposables dans les conditions de droit commun prévues à l'article 150-0 A du CGI, sauf si la SCR a opté pour le régime de l'article 1-1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 »* (BOI-RPPM-PVBMI-10-20-20141014 n° 90).

Ainsi, l'administration semble aujourd'hui retenir une solution qui est à l'opposé de celle qui prévalait sous l'égide de son ancienne doctrine, sans qu'aucun motif de droit (légal notamment) ne paraisse fonder ce revirement. On peut légitimement s'interroger sur les raisons qui ont conduit l'administration à substituer le terme *« sauf »* au terme *« nonobstant »* et l'on ne saurait écarter une erreur de plume (voire une interprétation erronée du terme *« nonobstant »*) commise par le rédacteur du BOFIP.

Aussi, compte tenu des termes non équivoques de l'article 150-0 A, III 1 bis du CGI, nous considérons que le rachat des actions SI PARTICIPATIONS, qui auraient été acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2001, doit relever du régime de droit commun des plus-values de cession de valeurs mobilières.

En cas de réalisation d'une **moins-value** de rachat, celle-ci est imputable exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (confer supra, article 150-0 D, 11 du CGI).

⁴ Dont le taux marginal ressort désormais à 45% (fraction du revenu imposable excédant 150K€ par part).

Précisons que, selon l'administration, le montant de la moins-value imputable ou reportable correspond au montant de la moins-value réduit, le cas échéant, des abattements pour durée de détention (BOI-RPPM-PVBMI-20-10-40 n° 80, 14 octobre 2014). Cette position apparaît toutefois contestable puisqu'elle ne résulte pas directement du texte de loi (article 150, 0 D 1^{er} alinéa 3 du CGI) qui se borne à prévoir l'application de l'abattement aux « *gains nets* » sans préciser si cette notion comprend les moins-values.

Dès lors, les contribuables concernés pourraient avoir intérêt à soutenir que l'abattement ne vient pas – faute de disposition expresse – réduire le montant des moins-values de cession reportables.

1.4.2.1.2 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

L'article 209, I alinéa 1^{er} du CGI, modifié par la seconde loi de finances rectificative pour 2014, prévoit que « *les bénéficiaires passibles de l'impôt sur les sociétés sont déterminés d'après les règles fixées par les articles 34 à 45, 53 A à 57, 108 à 117 (...) du CGI* ».

Ainsi, parmi les dispositions rendues applicables pour la détermination du résultat soumis à l'impôt sur les sociétés, figure désormais le nouvel article 112, 6° du CGI précité qui exclut la qualification de revenus distribués pour les sommes ou valeurs attribuées aux actionnaires au titre du rachat de leurs actions et réserve l'application du régime des plus-values.

L'opération de rachat est donc susceptible d'entraîner la constatation d'une **plus-value taxable** dans la catégorie des plus-values professionnelles (article 219, I a sexies 2 du CGI)⁵ si le prix de revient fiscal des titres détenus par l'actionnaire est inférieur à leur prix de rachat :

- La plus-value (de rachat des actions SI PARTICIPATIONS), à condition que les titres aient été **détenus depuis au moins 5 ans**, sera soumise au régime des plus-values sur titres de participation **au taux de 0% à hauteur du rapport existant, à la date de la cession** (du rachat par SI PARTICIPATIONS), entre (i) la valeur des actions ou parts de sociétés, à l'exception des sociétés à prépondérance immobilière, inscrites à l'actif de SI PARTICIPATIONS depuis au moins 2 ans et représentant au moins 5% du capital de la société émettrice pendant au moins 2 ans, augmentée des sommes en instance de distribution depuis moins de 6 mois représentatives de la cession d'actions ou parts de ces sociétés, et (ii) la valeur de l'actif brut total de SI PARTICIPATIONS. Ce rapport ressort à 34,49 %.
- Le **solde**, soit 65,51 %, de la plus-value sur les actions SI PARTICIPATIONS détenues depuis au moins 5 ans sera soumis au **taux des plus-values à long terme de 15%** (hors contributions additionnelles).
- **A défaut de détention des titres pendant au moins 5 ans**, la plus-value de rachat sera soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de **33,1/3%** (hors contributions additionnelles).

⁵ L'administration précise, s'agissant du régime fiscal des plus ou moins-values sur cession de titres de participation, qu'il faut entendre par « cession » toute opération se traduisant par la sortie de l'actif des titres, y compris l'opération de rachat ou d'annulation des titres (BOI-IS-BASE-20-20-10-10 n° 20, 25 mars 2014).

1.4.2.2 Conséquences fiscales au niveau des actionnaires non-résidents

Il sera supposé qu'aucun des actionnaires qui présenterait ses titres au rachat n'est domicilié ou établi dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI⁶.

1.4.2.2.1 Personnes physiques

Si le rachat des actions de SI PARTICIPATIONS dégage une **plus-value**, cette plus-value sera **exonérée** en application des dispositions de l'article 244 bis C du CGI, sauf si les droits dans les bénéfices de la SCR détenus par l'actionnaire et son groupe familial ont dépassé ensemble 25% de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq dernières années (article 244 bis B du CGI)⁷, auquel cas les plus-values de cession d'actions font l'objet d'une imposition au taux de 45%, sous réserve d'un taux plus favorable, voire d'une exonération totale de retenue à la source, prévu par une convention fiscale internationale (article 244 bis B du CGI).

En cas de franchissement du plafond de détention de 25% et en l'absence de dispositions conventionnelles plus favorables, l'actionnaire personne physique peut demander le remboursement de l'excédent du prélèvement de 45% sur la différence entre (i) le montant de l'impôt qui résulterait de l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu à la somme des produits distribués par les SCR et des autres revenus de source française perçus la même année et (ii) le montant de l'impôt calculé dans les mêmes conditions sur les seuls autres revenus de source française.

1.4.2.2.2 Personnes morales

Si le rachat des actions de SI PARTICIPATIONS dégage une **plus-value**, sous réserve d'éventuelles conventions fiscales applicables, cette plus-value sera **exonérée** en application des dispositions de l'article 244 bis C du CGI, sauf si les droits dans les bénéfices de la SCR détenus par l'actionnaire ont dépassé 25% de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq dernières années (article 244 bis B du CGI), auquel cas les plus-values de cession d'actions sont imposées au prélèvement de 45%.

Lorsque la personne morale a son siège dans un autre Etat de l'Union européenne ou dans un Etat partie à l'accord sur l'EEE ayant conclu avec la France une clause d'assistance administrative et que la convention fiscale attribue le droit d'imposition de la plus-value à la France, le cédant peut obtenir la restitution de la part du prélèvement qui excède l'impôt sur les sociétés dont il aurait été redevable s'il avait été résident de France (BOI-IR-RICI-90-10-20-40 n° 40).

⁶ Liste des ETNC (dernière liste fixée par l'arrêté du 17 janvier 2014 pour l'année 2014 :

- Botswana ;
- Brunei ;
- Guatemala ;
- Îles Marshall ;
- Montserrat ;
- Nauru ;
- Niue ;
- Îles Vierges britanniques.

⁷ Relevons que l'article 164 B, I f du CGI auquel il est fait renvoi vise, comme étant constitutifs de revenus de source française, les gains nets de cession et de rachat de titres émis par une société **soumise à l'impôt sur les sociétés** et ayant son siège en France. L'administration retient toutefois une interprétation extensive en considérant que sont ainsi visés les « actions et parts bénéficiaires émises par les sociétés par actions » ainsi que les « droits dans les bénéfices de toutes les autres sociétés passibles de l'impôt sur les sociétés » (BOI-IR-DOMIC-10-10 n° 90, 12 septembre 2012).

1.5. Conditions juridiques de l'Offre

L'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société réunie le 3 juin 2014 a adopté la 12^{ème} résolution délégrant 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 11.036.790 €, par voie d'achat, par la Société, en vue de leur annulation, d'un nombre maximum de 735.786 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 2014, 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 notamment 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.

	Actions au 31/12/2014	Intentions d'apport 24/03/2015
SIPAREX ASSOCIES*	93.272	74.618
FPMEI	67.691	67.691
MICHELIN	43.222	43.222
GROUPAMA	23.067	23.067
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	22.684	22.684
Monsieur Lucien DEVEAUX	15.566	12.452
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	24.512	24.512
AQUASOURCA	14.341	14.341
FCP AFER FLORE	11.112	11.112
GROUPE MALAKOFF-MEDERIC	10.308	10.308
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	8.585	8.585
	334.360	312.592

Source : Société 1

Il est rappelé 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 et que (ii) les 2.940 actions détenues par la Société fin février 2015 dans le cadre du contrat de liquidité ne sont 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 2014, le capital de la Société était divisé en 738.253 actions (dont 735.073 actions de catégorie O et 3.180 actions de catégorie B). La répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2014, sur la base d'une procédure du Titre au Porteur Identifiable « TPI » réalisée en janvier 2015 à la demande de la Société, était la suivante, sachant qu'il n'existe pas d'instrument dilutif au capital :

	Actions	% actions	Droits de vote	% Droits de vote
SIPAREX ASSOCIES*	93.272	12,6%	186.544	16,1%
FPMEI	67.691	9,2%	135.382	11,7%
MICHELIN	43.222	5,9%	86.444	7,4%
Monsieur Christian PRINCE	27.716	3,8%	55.432	4,8%
GROUPAMA	23.067	3,1%	37.652	3,2%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	22.684	3,1%	45.368	3,9%
TIKEHAU CAPITAL	18.723	2,5%	37.361	3,2%
MONETA MICRO ENTREPRISES	32.089	4,3%	32.089	2,8%
Monsieur Lucien DEVEAUX	15.566	2,1%	31.132	2,7%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	24.512	3,3%	27.929	2,4%
AQUASOURCA	14.341	1,9%	27.499	2,4%
GROUPEMENT SOCIAL HYGIENE	24.143	3,3%	24.143	2,1%
FCP AFER FLORE	11.112	1,5%	22.224	1,9%
GROUPE MALAKOFF-MEDERIC	10.308	1,4%	20.616	1,8%
CPC FINANCES	17.836	2,4%	17.836	1,5%
CAISSE EPARGNE LOIRE DROME	9.199	1,2%	16.829	1,4%
Monsieur Georges MULLER	6.885	0,9%	13.770	1,2%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	8.585	1,2%	10.624	0,9%
SI PARTICIPATIONS	2.940	0,4%	-	-
Autres actionnaires**	264.362	35,8%	331.750	28,6%
Total**	738.253	100,0%	1.160.624	100,0%

(*) Associé commandité de la Société

(**) dont 13.156 actions donnant droit à un dividende majoré

(**) dont 3.180 actions de catégorie B non admises à la cotation

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'actionariat tel qu'au 31 décembre 2014 après annulation de 322.581 actions
Hypothèse d'une participation des Autres actionnaires à hauteur de 50% de leur participation

	Actions	% actions	Droits de vote	% Droits de vote
SIPAREX ASSOCIES*	45.055	10,8%	90.111	14,0%
FPMEI	23.950	5,8%	47.900	7,5%
MICHELIN	15.293	3,7%	30.585	4,8%
Monsieur Christian PRINCE	27.716	6,7%	55.432	8,6%
GROUPAMA	8.162	2,0%	16.323	2,5%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	8.026	1,9%	16.052	2,5%
TIKEHAU CAPITAL	12.674	3,0%	25.348	3,9%
MONETA MICRO ENTREPRISES	21.721	5,2%	21.721	3,4%
Monsieur Lucien DEVEAUX	7.520	1,8%	15.039	2,3%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	8.673	2,1%	12.090	1,9%
AQUASOURCA	5.074	1,2%	10.148	1,6%
GROUPEMENT SOCIAL HYGIENE	16.343	3,9%	16.343	2,5%
FCP AFER FLORE	3.932	0,9%	7.863	1,2%
GROUPE MALAKOFF-MEDERIC	3.647	0,9%	7.294	1,1%
CPC FINANCES	12.073	2,9%	12.073	1,9%
CAISSE EPARGNE LOIRE DROME	6.227	1,5%	12.454	1,9%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	3.038	0,7%	5.077	0,8%
SI PARTICIPATIONS	2.940	0,7%	-	-
Autres actionnaires	178.949	43,1%	231.106	36,0%
Total	415.672	100,0%	642.281	100,0%

(*) Associé commandité de la Société

Source : Estimations Neufilze OBC

Estimation de l'actionariat tel qu'au 31 décembre 2014 après annulation de 322.581 actions
Hypothèse d'une participation des Autres actionnaires à hauteur de 100% de leur participation

	Actions	% actions	Droits de vote	% Droits de vote
SIPAREX ASSOCIES*	58.175	14,0%	116.351	17,1%
FPMEI	35.852	8,6%	71.705	10,6%
MICHELIN	22.892	5,5%	45.785	6,7%
Monsieur Christian PRINCE	27.716	6,7%	55.432	8,2%
GROUPAMA	12.217	2,9%	24.435	3,6%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	12.015	2,9%	24.029	3,5%
TIKEHAU CAPITAL	9.917	2,4%	19.833	2,9%
MONETA MICRO ENTREPRISES	16.996	4,1%	16.996	2,5%
Monsieur Lucien DEVEAUX	9.709	2,3%	19.418	2,9%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	12.983	3,1%	16.400	2,4%
AQUASOURCA	7.596	1,8%	15.191	2,2%
GROUPEMENT SOCIAL HYGIENE	12.787	3,1%	12.787	1,9%
FCP AFER FLORE	5.885	1,4%	11.771	1,7%
GROUPE MALAKOFF-MEDERIC	5.460	1,3%	10.919	1,6%
CPC FINANCES	9.447	2,3%	9.447	1,4%
CAISSE EPARGNE LOIRE DROME	4.872	1,2%	9.744	1,4%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	4.547	1,1%	6.586	1,0%
SI PARTICIPATIONS	2.940	0,7%	-	-
Autres actionnaires	140.019	33,7%	185.100	27,3%
Total	415.672	100,0%	679.223	100,0%

(*) Associé commandité de la Société

Source : Estimations Neufilze 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 2014, sur la base des hypothèses suivantes :

- achat pour 10.000.011 euros au prix de 31,00 euros par action, soit 322.581 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 non provisionnés dans les comptes 2014 ;
- 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

1.7.2.1. Incidence sur les capitaux propres au 31 décembre 2014

<u>Données au 31 décembre 2014</u>	<u>Comptes sociaux</u>
Capitaux propres avant opération (K€)	20.691
Nombre d'actions avant opération	738.253
Capitaux propres par action (€)	28,0
Frais liés à l'offre (K€)	250
Diminution des produits financiers (K€)	100
Réduction de capital (K€)	10.000
Capitaux propres après opération (K€)	10.341
Nombre d'actions après opération	415.672
Capitaux propres par action (€)	24,9
Incidence	-11%

Source : Estimations Neuflyze OBC

1.7.2.2. Incidence sur le résultat net au 31 décembre 2014

<u>Données au 31 décembre 2014</u>	<u>Comptes sociaux</u>
Résultat net avant opération (K€)	1.500
Nombre d'actions avant opération	738.253
Résultat net par action (€)	2,0
Diminution des produits financiers (K€)	100
Résultat net après opération (K€)	1.400
Nombre d'actions après opération	415.672
Résultat net par action (€)	3,4
Incidence	66%

Source : Estimations Neuflyze OBC

1.7.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Au 25 mars 2015

Cours de clôture le 25/03/2015	27,8
Nombre d'actions "O" avant opération	735.073
Capitalisation boursière avant opération (K€)	20.464
Nombre d'actions "O" après opération	412.492
Capitalisation boursière après opération (K€)	11.484
Incidence	-44%

Source : Estimations 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 2014 de la Société, et sur le plan d'affaires prévisionnel de la période 2015e-2016e 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 / EBITDA, VE / EBIT, 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.

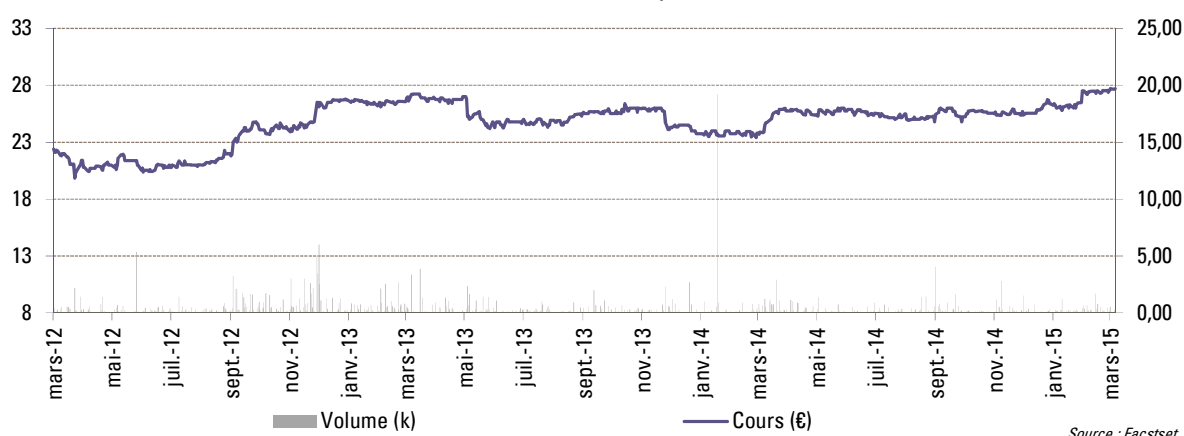
2.1.2. Méthode du cours de bourse

Rappels sur l'identité boursière de la société (Pour mémoire, les titres SI Participations ont été radiés du marché réglementé Euronext Paris le 2 septembre 2011, et admis sur Alternext Paris le 5 septembre 2011).

- Place de cotation : Alternext Paris S.A. (« **Alternext** »)
- Code ISIN : FR0000061582.

- Nombre de titres en circulation admis à la cotation : 735.073 actions de catégorie O.

2.1.2.1. Evolution du cours de bourse depuis un an



Source : Factset

2.1.2.2. Tableau de synthèse des transactions boursières

	Au 25 mars 15	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Max (€)	27,8	27,8	27,8	27,8	27,8
Atteint le	25-mars-15	25-mars-15	25-mars-15	25-mars-15	25-mars-15
Min (€)	27,8	27,3	25,6	24,8	24,8
Atteint le	25-mars-15	9-mars-15	1-janv.-15	16-oct.-14	18-sept.-14
Cumul volume échangé (k)	0,3	6,5	14,2	28,9	61,4
Moyenne volume quotidien (k)	0,28	0,33	0,24	0,24	0,25
% des actions (cumulé)	0,0%	0,9%	1,9%	3,9%	8,4%
Cours moyen pondéré (€)	27,8	27,5	27,0	26,2	25,9

source : Factset

Durant les 250 dernières séances de bourse, il s'est échangé 61.439 actions O en circulation, soit 8,4% 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 (Jean-Baptiste Barenton chez Portzamparc dont la dernière note date du 27 mai 2014 et aux termes de laquelle il estimait un ANR par action à 28,83€, et maintenait une position à « Conserver »), 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 six offres publiques de rachat d'actions successives (cf. tableau ci-dessous), ayant globalement permis une distribution de 115 m€ à ses actionnaires (soit près de 145 m€ en incluant les dividendes versés).

2.1.3.1. Tableau de synthèse des transactions sur le capital

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nombre d'actions "O" en début d'exercice (en k)	4.595	4.060	3.445	2.814	2.867	2.016	1.252	1.252
Nombre d'actions "O" en fin d'exercice (en k)	4.060	3.445	2.814	2.867	2.016	1.252	1.252	735
OPRA	n°1	n°2	n°3	0	n°4	n°5	0	n°6
Date	janv-06	mars-07	avr-08	-	avr-10	avr-11	-	mai-13
Nombre d'actions annulées	656	662	669	-	851	763	-	517
<i>% du capital</i>	<i>14%</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>	-	<i>30%</i>	<i>38%</i>	-	<i>41%</i>
Prix OPRA	30,5	30,2	29,9	-	23,5	26,2	-	29,0
Montant OPRA(m€)	20	20	20	-	20	20	-	15
Total cumulé		40	60	60	80	100	100	115
Versement de dividendes								
Date	juin-06	juin-07	juin-08	juin-09	-	-	-	-
Versement de dividendes (€/ action)	2,14	2,25	2,25	1,00	-	-	-	-
Dividendes versés	10	9	8	3	-	-	-	-
Total cumulé		19	27	30	-	-	-	-
Total distribué (m€)	30	29	28	3	20	20	-	15
Total distribué en cumulé (m€)	30	59	87	90	110	130	130	145

Source : Neuflyze OBC

Ces six 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.

Or les fortes variations des marchés dues à la crise économique et financière ont eu un impact significatif sur les multiples boursiers de valorisation, et donc sur les valeurs du TIAP au fil des exercices.

En outre, les évolutions du plan d'affaires prévisionnel entre les précédentes OPRA, dues à des décalages de cessions prévisionnelles dans le temps, ne nous permettent pas de comparer les prix proposés lors des différentes opérations. Il convient en effet de noter que plusieurs cessions prévues en 2012 ont été décalées sur les exercices 2013 et 2014.

Dans ce contexte, la troisième condition n'est pas respectée et cette méthode de valorisation ne peut pas être retenue.

2.1.4. Actif net consolidé aux normes IFRS

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. Les critères d'évaluation de celui-ci, se résument ainsi :

- multiples sectoriels pour les sociétés non cotées, décotés généralement de 20% ;
- prix de transaction lorsqu'un transfert significatif de titres a eu lieu récemment ou bien lorsque des négociations sont en cours à un niveau avancé ;
- cours de bourse pour les sociétés cotées ;
- prix de revient ou fonction de celui-ci pour les investissements en capital-risque ;
- prix basé sur la valeur liquidative pour les parts de FCPR.

NB : Le portefeuille est provisionné à hauteur de 48%. Nous avons procédé à des tests spécifiques pour valider la cohérence de ces montants (cf. Niveau 3 ci-dessous).

Nous avons effectué les tests suivants.

2.2.1.1. Niveau 1

Nous avons vérifié que les multiples de valorisation retenus par la Société au 31 décembre 2014 étaient cohérents avec ceux que nous obtentions à partir de la base de données Factset. Pour ce faire, nous avons pris un cours de référence égal à la moyenne des VWAP sur une période de 3 mois pour calculer la valeur d'entreprise des sociétés des échantillons. Nous avons pu tester ainsi 100% des multiples sectoriels retenus par la Société. La moyenne des variations par multiple étant inférieure à 5% (3%), nous avons considéré que les multiples retenus par la Société étaient cohérents avec les multiples de marché au 31 décembre 2014.

Il convient par ailleurs de noter qu'entre le 1^{er} janvier 2015 et le début du mois de mars 2015, les marchés ont progressé de 15,8 % (évolution de l'indice CAC ALL-Tradable). Compte tenu du fait que la méthode des multiples ne soit retenue dans la valorisation de l'ANR que marginalement (la plupart des méthodes retenues font état de provisions sur le prix de revient ou de transactions en cours), il ne nous semble donc pas nécessaire d'actualiser les multiples de valorisation retenus par la Société.

2.2.1.2. Niveau 2

Nous avons vérifié que les entreprises retenues par la Société étaient homogènes en termes d'activité, au sein de chaque échantillon sectoriel.

2.2.1.3. Niveau 3

Pour chaque ligne de participation, nous avons vérifié :

- La cohérence de la méthode de valorisation, à savoir que celle appliquée était bien celle retenue officiellement par les décisionnaires.

- Le cas échéant, que l'échantillon de multiples retenus correspondait bien à l'activité de la participation à évaluer.
- La cohérence des calculs de valorisation effectués. Pour cela, ont été menés des tests par rapport à la valeur comptable des capitaux propres, ainsi que par rapport à la valeur de marché issue de multiples constatés sur un échantillon de sociétés analogues retenu par la Société. Enfin, lorsque les valorisations retenues ne sont pas issues de valorisations analogiques, que celles-ci soient cohérentes avec la situation économique de la société ou que les hypothèses retenues soient cohérentes avec une opération de cession en cours.

La juste valeur des TIAP s'élevait à 12.664 k€ au 31 décembre 2014, à laquelle s'ajoute la juste valeur des lignes hors TIAP (45 k€) ainsi que les plus-values des placements hors portefeuille (0,59 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 2014 et pour la septième 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

<i>au 31/12, en k€</i>	Social	ANR
	31/12/2014	31/12/2014
Immobilisations non financières	-	-
Actifs financiers évalués à la juste valeur	10.777	12.710
Actifs financiers évalués à la juste valeur		12.664
Plus value hors TIAP		45
Plus value des placements		1
Actions propres et contrat de liquidité	104	104
Pts. à recevoir sur les immo. fi.	12	12
Autres créances & comptes de régul. actif	51	51
Trésorerie	10.895	10.895
Produits à recevoir sur actif circulant	13	13
Provisions	-	-
Dettes rattachées à des participations	(726)	(726)
Fournisseurs & comptes rattachés	(270)	(270)
Dettes fiscales & sociales	(165)	(165)
Autres dettes	-	-
Actif net	20.691	22.623
Nombre d'actions composant le capital social	738.253	738.253
Nombre d'actions "O"	735.073	735.073
Nombre d'actions "B"	3.180	3.180
Actif net par action (€)	28,0	30,6

Source : Société

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.

2.2.2. Actif net réévalué estimé

2.2.2.1. Plan de liquéfaction du portefeuille

au 31/12, en k€	Management	
	2015e	2016e
Cessions Capital Développement	12.005	762
Cessions Capital Risque	2	2
Cessions Investissements financiers	1.352	1.089
Total	13.359	1.853
Produits du portefeuille de placements	100	-
Revenus courants du portefeuille des TIAP	100	100
Ré-investissements	-	-
Charges structurelles	(600)	(600)
Rémunération forfaitaire de gestion *	(400)	(190)
Autres charges et rémunération aléatoire de gestion **	(200)	(100)
Flux de trésorerie nets	12.359	1.063

(*) égale à 2,35% de la moyenne des capitaux propres n-1 et n

(**) Versée en rémunération à Sigefi (52%) et sous forme de dividende aux actions B (48%) et frais de cession

Source : Société

2.2.2.2. Actif net réévalué de la société

Le portefeuille de la Société étant diversifié mais en phase de liquéfaction, le taux d'actualisation retenu correspond au taux de rendement attendu sur les actions pondéré par le risque sectoriel du portefeuille (externalisé par un bêta sectoriel). Nous avons appliqué le taux d'actualisation de 9,9% : un taux sans risque de 1,39% correspondant à l'OAT 10 ans moyen depuis 1 an, un bêta de 1,3 correspondant à la moyenne des bêtas sectoriels pondérés par les valorisations des participations en portefeuille dans l'ANR au 31/12/2014 ainsi qu'une prime de risque de marché de 6,7% (source Associés en Finance).

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 étant fixée au 31/12/2016, ces conditions de cession sont sous pression et se pose notamment la question du traitement de la problématique de « fond de cuve », dont la gestion ne peut 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, nous avons mesuré la sensibilité de l'ANR à trois scénarios possibles :

- scénario Management : réalisation du plan d'affaires prévisionnel communiqué par la Société ;
- scénario 2 :
 - o Risque de décalage d'une année de certaines cessions identifiées prévues en 2015, modélisé par un pas d'actualisation supérieur de 1 par rapport à celui du business plan (soit 1,5 au lieu de 0,5) ;
 - o Réévaluation d'une participation détenue en portefeuille par Neuflyze OBC (sensibilités aux hypothèses retenues présentées)
- scénario 3 :
 - o Risque de décalage d'une année de certaines cessions identifiées prévues en 2015 avec une décote moyenne de 10%, modélisé par un pas d'actualisation supérieur de 1 par rapport à celui du business plan (soit 1,5 au lieu de 0,5)
 - o Réévaluation d'une participation détenue en portefeuille par Neuflyze OBC (sensibilités aux hypothèses retenues présentées)

Enfin, nous avons réévalué les actions propres de la société en réalisant une estimation de 31,00 € par action pour ces titres.

au 31/12, en k€	Social Management		Scénario 2	Scénario 3
	31/12/2014	31/12/2014	31/12/2014	31/12/2014
Immobilisations non financières	-	-	-	-
Immobilisations financières nettes	10.777	12.711	12.845	12.343
Actions propres et contrat de liquidité	104	105	105	105
Pts. à recevoir sur les immo. fi.	12	12	12	12
Autres créances & comptes de régul. actif	51	51	51	51
Trésorerie	10.895	10.895	10.895	10.895
Produits à recevoir sur actif circulant	13	13	13	13
Dettes rattachées à des participations	(726)	(726)	(726)	(726)
Fournisseurs & comptes rattachés	(270)	(270)	(270)	(270)
Dettes fiscales & sociales	(165)	(165)	(165)	(165)
Actif net	20.691	22.625	22.760	22.257
Nombre d'actions composant le capital social	738.253	738.253	738.253	738.253
Nombre d'actions "O"	735.073	735.073	735.073	735.073
Nombre d'actions "B"	3.180	3.180	3.180	3.180
Actif net par action (€)	28,0	30,6	30,8	30,1
Sensibilité de l'actif net par action à certaines hypothèses de valorisation(€)				
			29,7	29,1
			31,4	30,7

Source : Neuflyze OBC

2.2.3. Actualisation des distributions aux actionnaires

Nous avons appliqué deux scénarios aux prévisions de produits des distributions prévisionnelles issues de ceux-ci, anticipées par la Société qu'en 2014 :

- scénario Management : réalisation du plan d'affaire prévisionnel tel que communiqué par la Société ;
- scénario 2 : risque d'une réduction de capital en 2016 moins élevée que prévue en raison de plus-values de cessions inférieures au plan d'affaires (-1.000 k€) ;
- scénario 2 : risque d'une réduction de capital en 2016 moins élevée que prévue en raison de plus-values de cessions inférieures au plan d'affaires (-2.000 k€) ;

au 31/12, en k€	Management		Scénario 2		Scénario 3	
	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-
OPRA	10.000	12.000	10.000	11.000	10.000	10.000
Distributions totales (OPRA+dividendes)	10.000	12.000	10.000	11.000	10.000	10.000
Distributions totales actualisées	9.538	10.413	9.538	9.545	9.538	8.677
Valeur terminale (capitaux propres)		2.078		2.078		2.078
Valeur terminale actualisée		1.720		1.720		1.720
Somme des distributions actualisées		21.671,1		20.803,3		19.935,6
Nombre d'actions hors auto-contrôle		735.967		735.967		735.967
Valeur par action (€)		29,4		28,3		27,1

2.2.4. Synthèse d'évaluation

	Bas de fourchette	Haut de fourchette	Milieu de fourchette	Prime offerte*
Prix d'offre retenu				31,0
Critères d'évaluation présentés à titre indicatif				
Cours de bourse	24,8	27,8	26,3	17,8%
Dernier cours (au 25/03/2015)			27,8	11,4%
Critères d'évaluation retenus				
Actif net comptable			28,0	10,6%
Actif net réévalué publié			30,6	1,2%
Actif net réévalué estimé	29,1	31,4	30,3	2,5%
Distribution aux actionnaires	27,1	29,4	28,3	9,7%

Prime offerte par le prix de l'Offre de 31,0 € par rapport au milieu de la fourchette ()*

2.3. Rapport de l'expert indépendant

Rapport de l'expert indépendant-Farhouat Finance-dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat initiée sur les actions de la société SI Participations (ex Siparex croissance).

Dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) portant sur un maximum de 322 581 actions SI Participations susceptibles d'être apportées à l'Offre représentant 44% de son capital, Farthouat Finance a été nommée comme expert indépendant au titre de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF afin d'émettre une opinion sur le caractère équitable du prix proposé de 31€ par action SI Participations. Nous avons effectué nos travaux conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF ainsi que de son instruction d'application du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et de la recommandation publiée le 28 septembre 2006 modifiée les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010.

Notre rapport suit le plan suivant :

I-Présentation de Farthouat Finance et déroulement de la mission

- présentation de Farthouat Finance
- missions d'expertises indépendantes réalisées au cours des 18 derniers mois
- déclaration d'indépendance,
- diligences, calendrier, programme détaillé et liste des personnes rencontrées,
- rémunération de Farthouat Finance
- documents mis à disposition de l'expert

II-Présentation de SI Participations et contexte de l'opération

- contexte de l'opération
- principales caractéristiques et analyse des performances historiques de SI Participations

III-Analyse multicritères de SI Participations

- critères et références écartés
- critères et références retenus

1-Données prises en compte

2-analyse du cours de bourse

3-actif net réévalué publié par SI Participations

4-actif net réévalué estimé par actualisation des flux

5-actualisation des flux revenant aux actionnaires

IV-Impact de l'opération pour la société et pour ses actionnaires

V-analyse des travaux réalisés par Neuflyze OBC (NOBC) et des écarts avec nos travaux

VI-Conclusion sur le caractère équitable du prix de 31€ par action SI Participations

I-PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farhouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farhouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farhouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farhouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires et de la généralisation de l'expertise indépendante. Marie-Ange Farhouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et est également expert judiciaire près la Cour d'Appel de Versailles.

Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farhouat et Farhouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels. Au cours des 18 derniers mois, Farhouat Finance a réalisé 3 expertises indépendantes :

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
NEOTION	General Satellite Corporation	janv-14	OPRO	Kepler
CNIM	Soluni	août-14	OPAS	Crédit Agricole CIB/Natixis
Groupe GO SPORT	Rallye	sept-14	OPAS-RO	Oddo Corporate Finance

Avec SI Participations et ses actionnaires: Farhouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farhouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET REMUNERATION DE L'EXPERT

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farhouat, associée, et s'est déroulée entre le 6 février 2015, date de l'accord sur notre nomination, et le 26 mars 2015, date du Conseil de Surveillance de SI Participations qui s'est prononcé sur l'opération. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

- Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

- semaine du 2 février 2015: prise de connaissance des caractéristiques de la société et de l'opération envisagée, projet de lettre de mission, accord sur la lettre de mission et réunion de lancement (6/02/2015),
- semaine du 9 février 2015: réception et analyse des documents nécessaires à nos travaux (projet de comptes sociaux, tableaux détaillés des titres détenus en portefeuille, Business Plan 2015-2016), réunion avec les représentants de Neuflyze OBC, Banque présentatrice,
- semaine du 16 février 2015: début des travaux d'évaluation, analyse des éléments d'information reçus au niveau de SI Participations ainsi que pour chacune des participations détenues, échange avec la personne en charge de la valorisation des participations chez SI Participations,
- semaine du 23 février 2015: réunion avec les gestionnaires des participations, travaux d'évaluation,

- semaine du 2 mars 2015 : travaux d'évaluation, échange avec les représentants de Neuflyze OBC sur la méthodologie et les paramètres d'évaluation,
- semaine du 9 mars 2015 : réception du rapport d'évaluation de Neuflyze OBC, travaux d'évaluation
- semaine du 16 mars 2015 : contrôle qualité, envoi d'un projet de rapport, échanges avec la société et la banque évaluatrice.
- semaine du 25 mars 2015 : finalisation du rapport d'expertise pour le Conseil de Surveillance de SI Participations, dépôt à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

- Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :
 - l'analyse des comptes historiques de SI Participations,
 - la prise en compte des caractéristiques propres au secteur du capital investissement et aux sociétés en commandite par actions, règles de fonctionnement, statut de société de capital risque (SCR),
 - l'analyse détaillée de chacune des participations détenues,
 - la prise en compte de l'ANR tel que calculé par SI Participations,
 - l'étude du Business Plan, de la cohérence des valorisations retenues et du rythme de liquidation des actifs,
 - la mise en œuvre d'une analyse multicritères principalement basée sur la valeur boursière à titre indicatif et l'Actif Net réévalué tel que calculé par SI Participations ainsi que la mise en œuvre de travaux alternatifs,
 - l'étude de l'impact de l'opération de rachat d'actions pour la société et ses actionnaires,
 - l'analyse de l'évaluation réalisée par Neuflyze OBC et des écarts avec nos travaux.
- Des contacts et échanges ont eu lieu avec certains représentants de SI Participations ainsi qu'avec Neuflyze OBC évaluateur et les Commissaires aux Comptes :
 - pour SI Participations : Monsieur Bertrand Rambaud, Président de la Gérance, Madame Valérie Gerbet, Directeur Administratif et Financier, Monsieur Benoit Métais, Monsieur Thierry Régnier
 - pour Neuflyze OBC : Monsieur Geoffroy Catrice, Monsieur Jean-Christophe Liard
 - pour le collège des Commissaires aux Comptes : Monsieur Philippe Massonnat (KPMG)
- La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 40 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

Documents mis à disposition de Farthouat Finance

Nous nous sommes procuré tous les documents publics disponibles sur les sites de SI Participations et du groupe Siparex ainsi que de l'AMF, soit au cas particulier les comptes historiques, les communiqués de presse ainsi que les notes d'information relatives aux OPRA précédentes.

La société nous a également fourni les principaux éléments suivants :

- pour chacune des participations : fiche de suivi et méthode d'évaluation retenue au 31/12/2014, commentaires sur l'évolution récente de l'activité, des résultats et de la situation financière de chaque société
- échantillons de société retenus pour l'évaluation par les multiples,

- détail de l'évaluation du portefeuille (TIAP) au 31/12/2014,
- calcul de l'Actif Net Réévalué au 31/12/2014 publié par la société,
- comptes au 31/12/2014,

Neuflize OBC nous a transmis ces documents :

- rapport d'évaluation de Neuflize OBC,
- projet de note d'information relatif à l'opération

II- Présentation de SI Participations et contexte de l'opération

Contexte de l'opération

Historiquement SI Participations se consacrait à des prises de participations minoritaires dans des entreprises de taille moyenne, non cotées, principalement dans le grand Sud-Est de la France.

Gérée depuis 2005 comme un fonds à durée de vie limitée qui prendra fin le 31/12/2016, SI Participations a cessé d'investir dans de nouvelles participations et poursuit la gestion extinctive de son portefeuille, les produits de cession étant redistribués aux actionnaires principalement sous forme d'Opra. La présente Offre est la septième réalisée depuis 2005, les 6 premières ayant permis de distribuer 145M€ (y compris dividendes versés).

Présentation de SI Participations

SI Participations est une société de capital risque cotée introduite le 11 juin 1991 au Second Marché et cotée depuis le 5 septembre 2011 sur NYSE Alternext à Paris. C'est une société en commandite par actions (non opéable) ayant le statut de Société de Capital Risque (pas de fiscalité sur le résultat et les plus values) qui est gérée par Sigefi Private Equity (« Siparex »).

En sa qualité de gérante, Siparex perçoit une rémunération forfaitaire basée sur un pourcentage des fonds propres et peut également bénéficier d'une rémunération additionnelle, mais le résultat généré n'a pas permis de la verser au cours des derniers exercices. Les actifs de SI Participations représentent moins de 2% du total des actifs gérés par Siparex.

Résultat au cours de 5 derniers exercices

En €	2010	2011	2012	2013	2014
SITUATION FINANCIERE EN FIN D'EXERCICE :					
Capital social	30 282 795	18 832 425	18 832 425	11 073 795	11 073 795
Nombre d'actions émises de catégorie O	2 015 673	1 252 315	1 252 315	735 073	735 073
Nombre d'actions émises de catégorie B	3 180	3 180	3 180	3 180	3 180
RESULTAT GLOBAL DES OPERATIONS EFFECTIVES :					
Produits	6 306 436	2 892 763	2 162 730	-78 390	-2 998 112
Bénéfices avant impôts, amortissements et provisions	4 476 337	1 612 424	678 081	-947 507	-3 798 861
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	0	0
Bénéfices après impôts, amortissements et provisions	6 326 753	6 283 368	2 799 011	1 305 250	1 499 921
Montant des bénéfices distribués	0	0	0	0	0
RESULTAT DES OPERATIONS REDUIT A UNE SEULE ACTION (2)					
Bénéfices après impôts, mais avant amortissements et provisions	2,22	1,28	0,54	-1,28	-5,15
Bénéfices après impôts, amortissements et provisions	3,13	5,00	2,23	1,77	2,03
Dividende versé à chaque action de catégorie O	0	0	0	0	0
Dividende versé à chaque action de catégorie B	0	0	0	0	0
PERSONNEL :					
Nombre de salariés	6	4	3	3	2

L'évolution du nombre d'actions sur la période est due aux réductions de capital successives réalisées suite aux OPRA.

Principales Participations

Le portefeuille de participations (titres immobilisés de l'activité de portefeuille « TIAP ») porte sur des détentions minoritaires⁸ dans 15 sociétés au 31/12/2014. SI Participations détient également des parts dans des fonds de capital risques dont les plus importants sont les FCPR Iberia et Italia.

Les 4 participations les plus significatives en valeur dans le portefeuille sont :

Croissance Nergeco (20% détenu par SI) : holding de contrôle (79%) de la société Nergeco (côtée sur Euronext) spécialisée dans la conception et la fabrication de portes souples à ouvertures automatiques pour bâtiments et entrepôts.

GMD (4,4% du capital détenu par SI) : la société fabrique des pièces et châssis pour micro-ordinateurs/plastique automobile/fonderie pour un chiffre d'affaires global (4 divisions) d'un peu plus de 600M€. En 2013, le pôle Plastique Industrie a été cédé.

HDM Finance (6,7% détenu) : négoce et production de linge plat pour un chiffre d'affaires d'un peu plus de 120M€.

Compagnie Chomarar (1% détenu) : société qui conçoit et édite des textiles techniques composites pour différents secteurs, transport, énergie, bâtiment, nautisme.....

Les autres détentions concernent notamment les sociétés Cecep, Eurotab, la Maison Blanc d'Ivoire, Lermite, RDBH, SE Investissement et Teddy Smith.

III-ANALYSE MULTICRITERES

⁸ Les détentions consolidées au niveau du groupe Siparex peuvent être majoritaires

Critères écartés

En l'absence de distribution, le ou les critères basés sur les dividendes n'ont pas pu être retenus.

Il n'existe pas de comparables-sociétés cotées ou transactions du fait des spécificités de la présente opération et de la situation de SI Participations gérée pour liquider progressivement tous ses actifs.

Les opérations précédentes sur le capital de SI Participations ont été examinées car il s'agit également d'OPRA initiées pour les mêmes raisons que la présente Offre à savoir la distribution à l'ensemble des actionnaires de la trésorerie générée par les cessions. Les trois dernières ont été réalisées en avril 2010 (23,5€/action), 2011 (26,20€/action) et 2013 (29€ par action) et nous semblent trop anciennes pour que leurs prix servent de référence. Il convient néanmoins de souligner que toutes ces opérations ont été réalisées sur la base d'un prix par action très proche du dernier actif net réévalué publié par SI Participations (respectivement 23,26€, 26,2€ et 28,58€ par action pour les trois exemples ci-dessus), ce qui est également le cas de la présente Offre.

L'actif net comptable, qui est de 28€ par action au 31/12/2014 n'a pas été pris en compte car il intègre les provisions sur les participations mais pas les plus-values latentes, au contraire de l'ANR.

Critères retenus

Les principaux critères retenus sont l'actif net réévalué de SI Participations publié au 31/12/2014 ainsi que l'ANR estimé par actualisation des flux de cash-flow et des flux distribués aux actionnaires.

Le cours de bourse, peu liquide, a été retenu à titre indicatif car il permet aux actionnaires minoritaires personnes physiques de réaliser des transactions. Le titre n'est suivi que par un analyste financier du bureau d'études de Portzamparc, société en charge du contrat de liquidité du titre SI Participations. Selon les informations qui nous ont été communiquées, la dernière étude date de mai 2014 et ne comporte aucun objectif de cours.

3-1 Données prises en compte

3-1-1 Nombre d'actions

Depuis l'OPRA de 2013 et la réduction de capital qui a suivi, le capital de SI Participations est composé de 738 253 actions réparties comme suit :

Type d'actions	Nombre d'Actions
Actions O	735 073
Actions B	3 180
Nombre d'actions composant le capital	738 253

Les actions de catégorie B sont détenues par des salariés/gérants et donnent droit à une distribution additionnelle si certaines conditions de rentabilité sont réunies. Du fait de la situation spécifique de la société et de la faiblesse des résultats générés, les actions de catégorie B ne perçoivent pas de rémunération spécifique et peuvent en conséquent être assimilées à des actions ordinaires pour les calculs.

SI Participations détient 2 286 actions en propre au 31/12/2014.

L'ensemble de nos calculs est en conséquence réalisé sur la base des actions existantes, soit 738 253 retraitées des 2 286 actions détenues en propre, soit sur un nombre d'actions total de 735 967 actions SI

Participations. En contrepartie, la valeur des actions SI Participations détenues au 31/12/2014 a été neutralisée (cf 3-1-2 ci-dessous).

3-1-2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres

Passage VE	9,81
Actions propres	0,00
Autres produits et créances	0,08
Trésorerie	10,895
Dettes	1,16

3-1-3 Eléments prévisionnels

SI Participations nous a transmis son Business Plan qui porte sur les exercices 2015 et 2016 et qui inclut :

-les prévisions de cessions des participations ligne à ligne sur la base de prix reposant sur les objectifs des gestionnaires de participations qui peuvent en conséquence différer (en étant supérieurs ou égaux) des valorisations retenues pour l'ANR au 31/12/2014,

-les charges annuelles nettes (des produits des participations) qui comprennent principalement la rémunération forfaitaire de Sigefi ainsi que les autres charges (honoraires),

-la position de trésorerie et les capitaux propres estimés à la fin de chaque exercice.

Appréciation des hypothèses retenues

-Nous avons vérifié la cohérence des informations contenues dans les différents fichiers reçus,

-Nous avons analysé les écarts entre les valorisations retenues, l'application de la méthodologie théorique en tenant compte de la situation spécifique de chacune des sociétés concernées sur la base des informations transmises par les gestionnaires,

-Nous avons échangé avec le management sur l'échéancier des cessions qui reste aléatoire pour certaines des participations.

Au final :

Sur les cessions

-le risque d'écart entre les prix de cession et les valorisations s'accroît au fur et à mesure que le portefeuille se réduit car il ne reste pas les participations les plus faciles à céder et que leur faible nombre (une quinzaine) ne permet pas de reproduire la diversification d'un portefeuille,

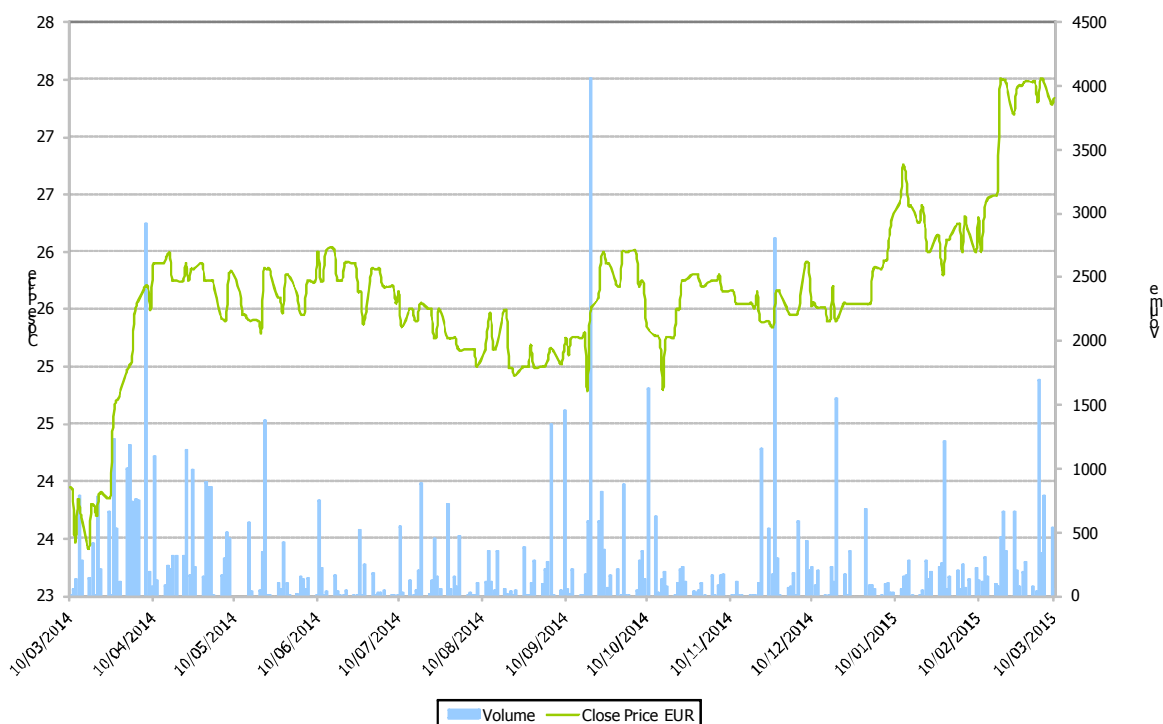
-les valorisations tiennent compte de l'ensemble des éléments portés à la connaissance des gérants à la date d'arrêté tant sur l'activité et les résultats que sur certains processus de cessions engagés. Le caractère prudent de certaines valeurs est contrebalancé par le risque de décalage possible du calendrier des cessions, une part très significative étant planifiée en 2015,

-enfin, la « fin de vie » en 2016 n'est prise en compte ni par des coûts additionnels de fermeture ni par une décote sur des cessions à des « fonds secondaires ».

3-2 Cours de bourse (retenu à titre indicatif)

3-2-1 Historique du cours de bourse

Evolution du cours de bourse (source Infinancials)



Les cours de bourse récents sont proches de 27€. L'annonce de l'OPRA a été faite le 18 février 2015 sans indication sur le prix, celui-ci devant être arrêté par la gérance de la Société après avis du Conseil de Surveillance du 26 mars 2015. A la suite de l'annonce, le cours de bourse est passé de 26,5€ à 27,5€ par action SI Participations.

Le cours de bourse est en croissance d'environ 10% sur les 12 derniers mois.

La liquidité est limitée avec 100 à 300 titres échangés en moyenne par jour représentant des capitaux échangés journaliers de 2500€/7500€.

3-2-2 Moyennes de Cours de Bourse

Le calcul des moyennes de cours de bourse a été arrêté au 10 mars 2015.

Cours SI Participations	Moyenne	Moyenne pondérée par les volumes
Dernier (10 mars 2015)	27,3	
Moyenne 1 mois	27,2	27,3
Moyenne 3 mois	26,3	26,5
Moyenne 6 mois	25,9	25,9
Moyenne 1 an	25,6	25,6

source : Infinancials, calculs Farthouat Finance sur la base des cours de clôture

Le prix de 31€ par action SI Participations offre une prime de 15% sur les cours de bourse récents.

3-3 Actif Net Réévalué publié par SI Participations

SI Participations publie semestriellement un ANR qui fait l'objet d'un contrôle des commissaires aux comptes. Comme souligné plus haut, il est calculé prudemment et au plus près des prix de transaction envisagés. Il est principalement composé du portefeuille de TIAP.

ANR SI Participations au 31/12/2014

Capitaux propres comptables au 31/12/2014	20 690 716
Plus Values Latentes sur Portefeuille	1 931 979
Plus Values Latentes sur Placements	589
ANR	22 623 285
Nombre d'actions	738 253
ANR /action (en €)	30,64

Les actions propres n'étant pas retraitées des capitaux propres, le nombre d'actions pris en compte n'est pas non plus retraité de ces actions.

Le prix de 31€ par action est légèrement supérieur à l'actif net réévalué au 31/12/2014 publié par SI Participations.

3-4 Actif Net Réévalué estimé

Cette méthode consiste à prendre en compte la valeur du portefeuille sur la base de l'ensemble des flux qu'il génère sur 2015 et 2016, les autres éléments (essentiellement la trésorerie) étant intégrés à leur valeur comptable au 31/12/2014.

Les flux ont été actualisés au taux de 9,6% (prime de risque natixis de 6,87%, bêta de 1,2, taux sans risque moyenne 1 an de 1,4%) et le pas d'actualisation basé sur une disponibilité en milieu d'exercice ce qui est favorable car il est probable que la majeure partie du cash flow sera générée entre la fin du 1^{er} semestre et la fin de l'exercice compte tenu des délais nécessaires pour réaliser les cessions envisagées.

ANR par actualisation des flux	en M€
Somme des flux	12,73
Passage VE	9,81
ANR	22,54
Nombre d'actions	735 967
Valeur/action SI Participations (en €/action)	30,62

Cette méthode conduit à une valeur de 30,62€ par action SI Participations.

Comme souligné précédemment :

-la sensibilité au taux d'actualisation est au cas particulier très faible car les flux sont à court terme. Une variation de 1 point de taux en plus ou en moins conduit à une fourchette de valeurs de 30,53€ à 30,72€ par action SI Participations,

-le principal risque est lié à un décalage possible dans le calendrier des cessions, l'impact d'un décalage de 12 mois portant sur la moitié des cessions prévues en 2015 est de -0,8€ par action SI Participations, risque compensé par la revalorisation de certaines participations jugées prudentes.

3-5 Actualisation des flux revenant aux actionnaires

Il s'agit d'une méthode permettant de refléter la valeur des distributions :

-de la trésorerie disponible via les OPRA prévues en 2015 et 2016 et actualisées à mi exercice,

-de la trésorerie résiduelle actualisée à fin 2016 car il est peu probable qu'elle puisse intervenir avant, étant souligné que les modalités pratiques de la « fin de vie » de la société ne sont pas arrêtées mais qu'il n'est pas envisagé à ce jour de proroger à nouveau la durée de vie.

L'ensemble de ces flux actualisés au même taux de 9,6% conduit à une valeur de 29,8€ par action SI Participations.

IV-Impact de l'Offre de Rachat pour la société et ses actionnaires

Au cas particulier de la distribution de la trésorerie générée par les cessions dans une optique de liquidation, la société considère qu'elle dispose des moyens nécessaires pour faire face à ses obligations pour les 12 mois à venir, sachant que d'autres cessions doivent intervenir et que la fin de vie de la société est pour l'instant prévue au 31/12/2016. La distribution d'environ 10M€ correspond à la trésorerie accumulée du fait des cessions et disponible au 31/12/2014.

Réalisée à un prix très proche de la valeur d'ANR, elle n'a pas d'impact sur la quote-part de valeur patrimoniale détenue par chaque actionnaire qui garde par ailleurs une liquidité (relative à sa participation) faible mais peu modifiée.

V-ANALYSE DES ECARTS AVEC Neuflyze OBC

Au cas particulier d'une opération :

- portant sur une société de capital risque,
- qui suit 6 autres OPRA,
- avec des flux qui s'arrêtent en 2016.

La méthodologie retenue qui est basée à titre principal sur l'ANR, est similaire à celle retenue lors des opérations précédentes et les résultats sont peu sensibles aux paramètres tels que le taux d'actualisation.

La méthodologie de la Banque et de l'Expert ainsi que les résultats qui en découlent sont en conséquence très proches.

5-1 Critères retenus et écartés

Les critères retenus et écartés par la Banque et par Farthouat Finance sont les mêmes, sauf pour l'actif net comptable, non retenu dans nos travaux.

5-2 Mise en œuvre des critères

-nombre d'actions : nous avons systématiquement pris le nombre d'actions hors actions détenues en propre alors que pour le calcul de l'ANR par actualisation des flux, la Banque a retenu le nombre total d'actions car elle a intégré les actions détenues en propre à l'actif (à un prix de 31€ par action).

-le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Capitaux Propres : les mêmes éléments, principalement composés de la trésorerie ont été retenus pour leur valeur comptable par la Banque comme pour l'Expert.

-taux d'actualisation : les sources utilisées conduisent à un léger écart sur le taux d'actualisation qui ressort à 9,9% dans les travaux de Neuflyze OBC et à 9,6% dans les nôtres.

Cours de bourse : de très légers écarts proviennent de la date d'arrêté et des sources utilisées.

ANR par actualisation des flux

Distributions aux actionnaires : pour la valeur terminale résiduelle nous avons retenu la trésorerie nette en fin de période alors que Neuflyze OBC s'appuie sur les capitaux propres et nous avons considéré qu'elle ne pourrait être distribuée que fin 2016.

Les écarts entre nos travaux et ceux de Neuflyze OBC ont un impact limité sur les valeurs retenues.

VI-CONCLUSION

Sur la base du prix offert, soit 31€ par action, les primes offertes sont les suivantes :

Tableau récapitulatif des valeurs

Tableau récapitulatif des valeurs	En €/action	Prime offerte
Cours de Bourse (retenu à titre indicatif)		
plus bas (moyenne 12 mois)	25,6	21%
plus haut (dernier cours côté le 10 mars 2015)	27,3	14%
ANR au 31/12/2014 (publié par la société)		
Valeur centrale	30,64	1%
ANR par actualisation des flux		
Valeur centrale	30,62	1%
Distribution aux actionnaires		
Valeur centrale	29,80	4%

La présente Offre Publique de Rachat permet de distribuer aux actionnaires de SI Participations la trésorerie disponible au 31/12/2014 sur la base d'un prix très proche de l'ANR tel que calculé par la société au 31/12/2014 ainsi que des autres critères que nous avons mis en oeuvre. Si quelques participations paraissent prudemment évaluées, il convient de souligner qu'à l'inverse des décalages dans le temps pourraient intervenir et que les conséquences (décotes de cession, frais divers) de la fin de vie de la société aujourd'hui prévue à fin 2016 ne sont pas intégrées dans les calculs.

Le prix de 31€ par action offre également une prime de 15% sur les cours de bourse récents de la société.

Le prix de 31€ est équitable pour les actionnaires minoritaires de SI Participations dans le cadre de la présente Offre Publique de Rachat d'Actions.

Le 24 mars 2015

Marie-Ange Farthouat, Associée

Farthouat Finance

21 rue d'Hauteville 75010 Paris

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

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

Au cours de sa séance du 26 mars 2015, 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 Farthouat Finance, l'expert indépendant :

- d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions à 31,00 euros ;
- d'arrêter le montant nominal maximum de la réduction de capital à 4.838.715 euros ;
- d'arrêter le nombre maximum d'actions à annuler à 322.581 ;

en application de la délégation qui lui a été consentie par l'Assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 3 juin 2014.

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 5 membres du Conseil de surveillance étaient présents lors de cette séance, 5 membres étaient absents et aucun membre n'était représenté.

3.2. 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 26 mars 2015, 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 Farthouat Finance, l'expert indépendant :

- d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions à 31,00 euros ;
- d'arrêter le nombre maximum d'actions à annuler à 322.581 ;
- d'arrêter le montant nominal maximum de la réduction de capital à 4.838.715 euros ;

en application de la délégation qui lui a été consentie par l'Assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 3 juin 2014.

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 administrateurs étaient présents lors de cette séance, 4 administrateurs étaient absents et 1 administrateur était représenté.

4. Personnes assumant la responsabilité de la présente note d'information

4.1. 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

4.2. 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 SI PARTICIPATIONS