

## OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR



**PORTANT SUR 237 562 ACTIONS GROUPE DIFFUSION PLUS  
EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL**

**PRESENTEE PAR**



**PRIX DE L'OFFRE : 26 EUROS PAR ACTION**

**DUREE DE L'OFFRE : 20 JOURS CALENDAIRES**

**NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR GROUPE DIFFUSION PLUS**

### AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions de l'article 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le lendemain de la publication par Groupe Diffusion Plus d'un communiqué, indiquant que les résolutions relatives à l'offre publique de rachat d'actions et à la réduction du capital a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 9 avril 2010.



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 (l' « AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 23 mars 2010, apposé le visa n°10-063 en date du 23 mars 2010 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par Groupe Diffusion Plus 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.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Groupe Diffusion Plus ([www.diffusionplus.fr](http://www.diffusionplus.fr)), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Groupe Diffusion Plus, RN 154, Hameau de Caër, 27930 Normanville
- Société Générale, GLFI/GCM/SEG, 75886 Paris Cedex 18

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de Groupe Diffusion Plus seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de rachat selon les mêmes modalités.

---

## SOMMAIRE

<b>1. Présentation de l'opération .....</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Conditions générales de l'Offre.....</b>	<b>3</b>
<b>1.2 Motifs de l'Offre et intentions de la Société.....</b>	<b>3</b>
1.2.1 Motifs de l'Offre.....	3
1.2.2 Intention de la Société pour les douze mois à venir.....	4
<b>1.3 Cadre juridique de l'Offre.....</b>	<b>5</b>
<b>1.4 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....</b>	<b>7</b>
<b>1.5 Modalités de l'Offre.....</b>	<b>7</b>
<b>1.6 Calendrier prévisionnel de l'Offre .....</b>	<b>9</b>
<b>1.7 Engagement des principaux actionnaires de la Société .....</b>	<b>10</b>
<b>1.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....</b>	<b>10</b>
<b>1.9 Régime fiscal de l'Offre .....</b>	<b>10</b>
1.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel .....	11
1.9.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés.....	12
1.9.3 Actionnaires non-résidents .....	13
<b>1.10 Modalités de financement et frais liés à l'Offre .....</b>	<b>13</b>
<b>1.11 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de la Société .....</b>	<b>13</b>
1.11.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote de la Société .....	13
1.11.2 Incidence sur les capitaux propres et les résultats consolidés.....	15
1.11.3 Incidence sur la capitalisation boursière.....	16
<b>2. Eléments d'appréciation du prix offert.....</b>	<b>17</b>
<b>2.1 Méthodologie.....</b>	<b>17</b>
2.1.1 Méthodes retenues .....	17
2.1.2 Méthodes écartées .....	17
2.1.3 Données de référence .....	19
<b>2.2 Méthodes retenues .....</b>	<b>19</b>
2.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs.....	19
2.2.2 Référence aux cours de bourse.....	22
2.2.3 Multiples de sociétés comparables.....	23
2.2.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix par action .....	25
<b>3. Rapport de l'expert indépendant.....</b>	<b>26</b>
<b>4. Avis motivé du Conseil d'administration de la Société .....</b>	<b>56</b>
<b>5. Informations relatives à la Société.....</b>	<b>57</b>
<b>6. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information .....</b>	<b>58</b>

---

## 1. PRESENTATION DE L'OPERATION

### 1.1 Conditions générales de l'Offre

Le Conseil d'administration de la société Groupe Diffusion Plus, société anonyme au capital de 1 820 940 euros, dont le siège social est situé RN 154, Hameau de Caër, 27930 Normanville, et dont le numéro d'immatriculation est 333 500 346 RCS Evreux (ci-après « **Groupe Diffusion Plus** » ou la « **Société** »), a, dans sa séance du 1<sup>er</sup> mars 2010, décidé de mettre en œuvre un rachat d'actions Groupe Diffusion Plus auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l' « **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Groupe Diffusion Plus convoquée pour le 9 avril 2010, des résolutions relatives à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 391 977,30 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 237 562 actions de 1,65 euros de nominal.

L'Offre, au prix de 26 euros par action Groupe Diffusion Plus, porte sur un maximum de 237 562 actions, soit 21,53% du capital et 13,67% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 1 103 600 actions et 1 737 597 droits de vote de la Société calculés en application du 2<sup>ème</sup> alinéa de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Groupe Diffusion Plus n'a pas l'intention d'apporter à l'Offre les actions auto-détenues. Par ailleurs, la Société a conclu un contrat de liquidité avec TSAF (groupe Viel), étant précisé que l'exécution du contrat de liquidité a été suspendue le 25 février 2010 à la demande de la Société et ne reprendra pas avant la fin de la période d'Offre. En conséquence, ces actions ne seront également pas apportées à l'Offre. A la date du dépôt du projet d'Offre la Société détient directement 906 actions et 1 132 actions sont détenues dans le cadre du contrat de liquidité.

Compte tenu de ce qui précède et des engagements des principaux actionnaires de la Société, représentant globalement 78,29% du capital de Groupe Diffusion Plus, de ne pas apporter leurs titres à l'Offre (cf. infra paragraphe 1.7), la totalité des demandes d'apport à l'Offre des actionnaires autres que ceux ayant souscrit un tel engagement pourra être intégralement satisfaite, sans qu'il soit opéré de réduction.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment C) de NYSE Euronext sous le code ISIN FR0000053449 et le mnémonique GPDF.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Société Générale, agissant pour le compte de Groupe Diffusion Plus, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

### 1.2 Motifs de l'Offre et intentions de la Société

#### 1.2.1 Motifs de l'Offre

Compte tenu de la liquidité limitée du titre observée au cours des dernières années et de la structure du bilan de la Société, il est proposé de mettre en œuvre une réduction de capital par voie de rachat d'actions en vue de leur annulation en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de

---

commerce. Cette opération permettra à la Société d'optimiser sa structure financière via un ajustement de sa trésorerie disponible aux besoins de Groupe Diffusion Plus afin de conduire sereinement sa stratégie, tout en offrant ponctuellement aux actionnaires qui le souhaitent la liquidité nécessaire à une gestion satisfaisante de leur participation.

L'Offre projetée s'inscrit dans la continuité de la stratégie de réduction de capital mise en place par la Société, qu'elle a initiée au cours du dernier trimestre 2009 : 9,84% du capital rachetés sur le marché dans le cadre des programmes de rachats successifs votés par les actionnaires, ont été annulés le 4 novembre 2009.

Eu égard à des disponibilités consolidées (trésorerie et équivalent de trésorerie) de 10,2 millions d'euros au 31 octobre 2009 qu'elle estime aujourd'hui excédentaire au regard des besoins générés par son exploitation, la Société entend optimiser le coût de ses ressources financières en ayant plus largement recours à la dette, dans la mesure où sa structure de bilan (dette brute de 18,8 millions d'euros correspondant à un levier financier de 21,25% sur la base d'un endettement net de 8,6 millions d'euros au 31 octobre 2009) le permet.

Compte tenu des besoins de financement prévisionnels liés au développement de Groupe Diffusion Plus et du caractère relativement récurrent de ses flux de trésorerie d'exploitation, le niveau de trésorerie actuel et son évolution attendue permettent de procéder à une offre de rachat portant sur l'intégralité du flottant sans pour autant impacter significativement la structure financière du groupe.

L'Offre constitue donc, étant donnée la faible liquidité durable qui affecte aujourd'hui le titre, une opportunité pour l'ensemble des actionnaires, à l'exception de ceux ayant consenti à la Société les engagements de non apport détaillés au paragraphe 1.7, de réaliser tout ou partie de leur investissement, sans risque de réduction, en fonction de leur propre stratégie vis-à-vis de la Société, et du niveau des cours de bourse actuels. Il est précisé que la Société n'a reçu aucun engagement d'actionnaires de participer à l'Offre et qu'aucune procédure de retrait obligatoire n'est envisagée. En outre, la Société n'envisage pas de demander la radiation de ses titres. En conséquence, les actionnaires qui ne souhaiteraient pas participer à l'Offre pourront continuer d'accompagner la Société dans la poursuite de son développement et d'obtenir, notamment, un bénéfice par action plus important, en raison du caractère relatif de l'Offre (cf paragraphe 1.11.2).

Le prix offert de 26 euros par action représente une prime de 53,3% sur le dernier cours coté avant le dépôt du projet d'Offre, soit le 25 février 2010, et des primes de respectivement 57,8% et 57,8% sur les moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur 1 mois et 3 mois avant cette date.

### **1.2.2 Intention de la Société pour les douze mois à venir**

#### ***Stratégie et orientation en matière d'activité***

Groupe Diffusion Plus entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

#### ***Emploi - Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre***

L'Offre n'entraînera pas de changement au sein de la direction en place et n'aura aucun impact en matière d'emploi.

#### **Statut juridique de la Société**

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications substantielles à ses statuts à la suite de l'Offre.

---

### **Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre**

La Société n'a pas l'intention de demander le retrait des actions de Groupe Diffusion Plus aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext, à l'issue de l'Offre.

### **Distribution de dividendes**

La Société poursuivra sa politique de distribution de dividendes en fonction de sa capacité distributive.

## **1.3 Cadre juridique de l'Offre**

- *Décision de mise en œuvre du projet d'Offre*

Le Conseil d'administration de Groupe Diffusion Plus a, lors de sa séance du 1<sup>er</sup> février 2010, évoqué le principe d'une opération de réduction du capital de la Société, non motivée par des pertes, d'un montant nominal maximum de 393 535 euros, par voie de rachat d'actions, en vue de leur annulation, selon les modalités fixées par l'article L.225-207 du Code de commerce et par le biais de la présente Offre. Ce même Conseil a désigné le cabinet Horwath Audit France en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 I et suivants du Règlement général de l'AMF, compte tenu notamment de l'intention de Monsieur William Mériel, actionnaire contrôlant la Société au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

Lors de sa séance du 1<sup>er</sup> mars 2010 et notamment au vu du rapport de l'expert indépendant, le Conseil d'administration a définitivement approuvé les termes de la présente Offre sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires convoquée pour le 9 avril 2010, et émis l'avis motivé visé au paragraphe 4 ci-après.

- *Autorisation de réduire le capital social par voie de rachat d'actions*

L'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société est convoquée pour le 9 avril 2010 aux fins d'autoriser le conseil d'administration de la Société à réduire le capital social d'un montant nominal maximal de 391 977,30 euros par voie de rachat, en vue de leur annulation, d'un nombre maximal de 237 562 actions d'une valeur nominale de 1,65 euros chacune.

L'Offre est effectuée sous condition de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire convoquée à cet effet pour le 9 avril 2010 des première et deuxième résolutions relatives à l'Offre et à la réduction de capital d'un montant nominal maximum de 391 977,30 euros, ainsi libellées :

#### **« Première résolution**

*L'assemblée générale extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, du rapport spécial des commissaires aux comptes et du rapport de l'expert indépendant Howarth Audit France, autorise le conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce, à réduire le capital social de la Société d'un montant nominal maximum de 391.977,30 euros par voie d'achat d'actions, au prix unitaire de vingt-six euros (26 €), en vue de l'annulation d'un nombre maximum de 237.562 actions d'une valeur nominale de 1,65 euros chacune.*

*L'offre d'achat des actions prendra la forme d'une offre publique de rachat d'actions réalisée conformément à la loi et aux règlements en vigueur.*

*L'assemblée générale prend acte que Madame Mauricette Mériel et Messieurs William Mériel, Daniel Ferrand et Philippe Miserey, qui détiennent ensemble environ 78,29% du capital social et des droits*

---

de vote de la société, ont chacun pris l'engagement de ne pas apporter leurs titres à l'offre et qu'aucun retrait de cote de la société n'est envisagé.

L'assemblée générale prend également acte que les 906 actions de la société auto-détenues et les 1.132 actions du contrat de liquidité (lequel est suspendu depuis le 25 février 2010) ne seront pas non plus apportées à l'offre.

Le procès-verbal de la présente assemblée sera déposé au greffe du Tribunal de Commerce d'Evreux.

Les créanciers dont la créance sera antérieure à la date de dépôt au greffe du tribunal de commerce de ce procès-verbal disposeront d'un délai de 20 jours à compter de la date de ce dépôt pour former opposition à la réduction, conformément aux articles L.225-205 et R.225-152 du code de commerce.

L'opération de réduction de capital ne pourra commencer qu'après que le sort des oppositions, s'il en a été formé par les créanciers, ait été réglé, conformément aux dispositions de l'article L.225-205 du code de commerce.

Un avis d'achat de 237.562 actions sera publié dans les conditions prévues par la loi et les règlements. Les actionnaires disposeront d'un délai de 20 jours à compter de la publication de cet avis pour transmettre leur demande de rachat au conseil d'administration.

Tous les droits attachés aux actions rachetées, y compris le droit aux bénéfices de l'exercice en cours, s'éteindront au jour du rachat.

Les actions rachetées par la Société seront annulées, conformément à la loi et aux règlements en vigueur, un mois au plus tard après l'expiration du délai imparti aux actionnaires pour l'acceptation de l'offre de rachat, c'est-à-dire à la date de clôture de l'offre publique de rachat, et ne conféreront plus aucun droit social ; elles ne donneront notamment 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 la valeur nominale sera imputée en priorité sur un compte distribuable de situation nette, c'est-à-dire sur le compte de primes ou de réserves distribuables, à l'exclusion de la réserve légale (sauf pour la fraction de celle-ci qui redeviendra disponible à la suite de la réduction de capital), des réserves statutaires et de l'écart de réévaluation, et, enfin sur le compte report à nouveau.

## **Deuxième résolution**

Conformément à l'autorisation consentie dans sa première résolution, l'assemblée générale extraordinaire confère tous pouvoirs au conseil d'administration en vue de :

- réaliser les rachats d'actions selon les modalités décrites ci-dessus ;
- réaliser la réduction de capital autorisée à la première résolution par annulation des actions reçues et acceptées à l'offre publique de rachat, en une ou plusieurs fois, dans un délai maximum d'un mois à compter de la clôture de l'offre publique de rachat ;
- 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 ;
- constater le nombre d'actions apportées à l'offre publique de rachat ; au vu des résultats de celle-ci, procéder à leur annulation et constater la réalisation effective de la réduction de capital correspondante ;

- 
- *imputer la différence entre la valeur nominale des actions rachetées, qui fera l'objet de la réduction de capital et le prix de rachat de ces actions en priorité sur un compte distribuable de situation nette, c'est-à-dire sur un compte de primes ou de réserves distribuables, à l'exclusion de la réserve légale (sauf pour la fraction de celle-ci qui redeviendra disponible à la suite de la réduction de capital), des réserves statutaires et de l'écart de réévaluation, et, enfin sur le compte report à nouveau ;*
  - *procéder à la modification corrélative des statuts de la société, et d'une façon générale, faire tout ce qui sera nécessaire, prendre toutes les mesures et effectuer toutes les formalités utiles à la réalisation ou qui seraient la conséquence de la présente autorisation.*

*Cette autorisation est valable jusqu'au 15 juillet 2010.*

*Conformément à l'article L.225-204 alinéa 3 du code de commerce, le conseil d'administration en dressera procès-verbal qui sera soumis à publicité. »*

La Société publiera le 13 avril 2010, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si les résolutions ci-dessus ont été approuvées par ladite Assemblée Générale Extraordinaire. Ce communiqué sera également mis en ligne sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ainsi que sur le site Internet de la Société ([www.diffusionplus.fr](http://www.diffusionplus.fr)).

#### **1.4 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

A l'exception des engagements individuels des principaux actionnaires de ne pas apporter à l'Offre, dans les conditions exposées au paragraphe 1.7 ci-après, les actions Groupe Diffusion Plus qu'ils détiennent, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

#### **1.5 Modalités de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Société Générale agissant pour le compte de la Société, a déposé le 3 mars 2010 auprès de l'AMF le projet d'Offre portant sur 237 562 actions Groupe Diffusion Plus au prix unitaire de 26 euros, et ce à la condition que la réduction de capital par annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre soit autorisée par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Groupe Diffusion Plus convoquée pour le 9 avril 2010.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 3 mars 2010 sous le numéro 210C0222. Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de la Société ([www.diffusionplus.fr](http://www.diffusionplus.fr)) et peut être obtenu sans frais auprès de Groupe Diffusion Plus et Société Générale. Un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été publié sous forme d'avis financier dans le journal La Tribune en date du 4 mars 2010.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a publié à cet effet une déclaration de conformité emportant visa de la présente note d'information qui deviendra effectif après publication par la Société d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF indiquant que les résolutions relatives à la réduction du capital ont été valablement adoptées par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 9 avril 2010.

---

La note d'information ainsi visée par l'AMF sera mise à disposition des actionnaires et du public au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité conformément aux dispositions de l'article 231-27 1° et 2° du Règlement général de l'AMF. Elle sera également disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de la Société ([www.diffusionplus.fr](http://www.diffusionplus.fr)). Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Diffusion qui feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF à l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 9 avril 2010, seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités.

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

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires. Elle sera centralisée par NYSE Euronext.

- *Transmission des demandes de rachat et/ou des ordres de vente par les actionnaires*

Les actionnaires de Groupe Diffusion Plus désireux de répondre positivement à l'Offre devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, remettre leurs instructions à l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte, suivant le modèle tenu à leur disposition par cet intermédiaire. Ce dernier fera déposer lesdites actions au compte Euroclear France de NYSE Euronext.

Pour être apportées à l'Offre, les actions Groupe Diffusion Plus inscrites au nominatif pur devront être converties au nominatif administré, à moins que leur titulaire n'ait demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. Les actions apportées à l'Offre doivent être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété.

Les demandes de rachat présentées en réponse à l'Offre pourront être révoquées à tout moment par leurs détenteurs jusqu'à la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Compte tenu de l'engagement des principaux actionnaires de la Société de ne pas apporter leurs titres à l'Offre et du fait que les actions auto-détenues par la Société ainsi que celles détenues dans le cadre du contrat de liquidité ne pourront également pas être présentées à l'Offre (cf. infra paragraphe 1.7), toutes les actions de la Société non détenues notamment par lesdits actionnaires sont visées par l'Offre. Ainsi, aucune réduction ne sera appliquée aux demandes de rachat, toutes les demandes étant intégralement servies. En conséquence, lors de leur demande de rachat, les actionnaires ne seront pas tenus de faire bloquer les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires, sur le compte tenu par leur intermédiaire financier, jusqu'à la publication du résultat de l'Offre, aux fins, le cas échéant, d'être prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

- *Règlement du prix - Annulation des actions rachetées*

Le règlement du prix aux intermédiaires financiers, soit 26 euros par action Groupe Diffusion Plus, sera effectué dès que le Conseil d'administration de la Société aura, après publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre, constaté la réduction de capital social et l'annulation des actions rachetées. Aucun intérêt ni aucune indemnité ne sauraient être dûs au titre de la période allant de la date de présentation des actions à l'Offre et la date de règlement des actions, qui sera spécifiée dans



---

l'avis de résultat précisant les modalités de règlement des capitaux, tel que publié par NYSE Euronext après publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

Les actions 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. En conséquence de leur annulation, elles ne conféreront plus aucun droit social, et ne donneront notamment plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

## 1.6 Calendrier prévisionnel de l'Offre

1 <sup>er</sup> mars 2010	Réunion du Conseil d'administration de Groupe Diffusion Plus arrêtant les termes définitifs de l'Offre
3 mars 2010	Dépôt du projet de projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note d'information sur le site de l'AMF et sur le site de la Société
4 mars 2010	Publication sous forme d'avis financier d'un communiqué présentant les principaux termes du projet d'Offre
23 mars 2010	Déclaration de conformité de l'Offre emportant visa sur la note d'information sous condition suspensive de la publication sous forme d'avis financier d'un communiqué de presse, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, indiquant que les résolutions relatives à la réduction de capital par voie de rachat d'actions ont été valablement adoptées par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 9 avril 2010
24 mars 2010	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de l'AMF et sur le site de la Société de la note d'information visée
25 mars 2010	Publication sous forme d'avis financier d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information visée
9 avril 2010	Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Groupe Diffusion Plus autorisant la réduction du capital par voie de rachat d'actions
12 avril 2010	Début du délai d'opposition des créanciers à la réduction de capital
13 avril 2010	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de l'AMF et sur le site de la Société du document intitulé "Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Diffusion Plus"  Publication sous forme d'avis financier d'un communiqué relatif à l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire levant la condition suspensive attachée au visa de l'AMF sur la note d'information et précisant les modalités de la mise à disposition des autres informations relatives à la Société.
14 avril 2010	Ouverture de l'Offre (20 jours calendaires)
2 mai 2010	Expiration du délai d'opposition des créanciers
3 mai 2010	Clôture de l'Offre
14 mai 2010 (au plus tard)	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre  Publication par NYSE Euronext du résultat de l'Offre et des conditions du règlement-livraison
17 mai 2010	Réunion du Conseil d'administration de Groupe Diffusion Plus constatant la réduction de capital
18 mai 2010	Règlement-livraison des actions de la Société avec NYSE Euronext

---

## **1.7 Engagement des principaux actionnaires de la Société**

Messieurs William Mériel, Daniel Ferrand et Philippe Miserey, et Madame Mauricette Mériel, dirigeants et membres du Conseil d'administration de la Société, qui détiennent respectivement 674 736, 186 033, 2 991 et 240 actions représentant globalement 78,29% du capital de la Société se sont individuellement engagés de manière irrévocable à n'apporter à l'Offre aucune action de la Société qu'ils détiennent.

De même, la Société a décidé de ne pas apporter les 906 actions auto-détenues représentant 0,08% du capital actuel. Par ailleurs, il est rappelé que les 1 132 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité ne pourront, compte tenu de la suspension à la demande de Groupe Diffusion Plus de l'exécution pendant la période d'Offre dudit contrat, également être présentées à l'Offre.

Au total 866 038 actions de la Société représentant 78,47% de son capital et 86,33% de ses droits de vote théoriques au jour du dépôt du projet d'Offre, ne devraient pas être apportées à la présente offre publique de rachat, ce qui permettra aux autres actionnaires qui souhaitent participer à l'Offre d'être servis intégralement sans qu'il soit opéré de réduction.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, il n'existe à la connaissance de la Société aucun autre engagement d'apport ou de non apport à l'Offre.

## **1.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre sur les actions de la Société est faite exclusivement en France. La diffusion de la 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'offre de vente de valeurs mobilières 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 se soit.

## **1.9 Régime fiscal de l'Offre**

Préalablement à l'examen du régime fiscal des offres publiques de rachat d'actions, l'attention du public est attirée sur le fait que les actionnaires pourront céder leurs titres sur le marché durant la période de la présente Offre. Il en découlerait des modalités d'imposition différentes de celles décrites ci-après. Il appartiendra aux actionnaires concernés de se rapprocher de leur conseil habituel pour examiner les conséquences financières et fiscales d'une telle opération.

Les informations contenues dans la présente note ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation fiscale française en vigueur. Les actionnaires de la Société sont donc invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les non-résidents fiscaux français doivent en outre se conformer à la législation en vigueur dans leur état de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

Les rachats étant effectués sur le fondement de l'article L.225-207 du Code de Commerce, les gains réalisés à cette occasion seront alors soumis à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers et/ou, le cas échéant, au régime fiscal des plus-values de cession de valeurs

---

mobilières conformément à l'instruction fiscale 4 J-1-06 du 13 octobre 2006. Pour chaque actionnaire, la quote-part de prix perçu considérée comme taxable soit en tant que distributions soit en tant que plus values dépend du prix d'acquisition des titres par chaque actionnaire.

### **1.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel**

Elles sont soumises à l'impôt sur le revenu au barème progressif ou au prélèvement forfaitaire libératoire sur la partie du prix de rachat traitée comme une distribution de revenus mobiliers, sur une base égale à la différence entre le prix de rachat de l'action et :

- le montant des apports compris dans les titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de Groupe Diffusion Plus, est égal à 0,04 euro par action;
- ou, s'il est supérieur, en application de l'article 161 du Code Général des Impôts (ci-après « CGI »), le prix d'acquisition de ces titres (ou leur valeur d'acquisition s'ils ont été acquis à titre gratuit).

Le gain net soumis à la taxation proportionnelle des plus values sur valeurs mobilières (plus ou moins value) est égal à la différence entre le montant du prix de rachat des titres et le prix ou la valeur d'acquisition des titres diminuée du montant du prix taxable comme un revenu distribué.

La quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution est soumise à l'impôt sur le revenu selon les modalités suivantes :

#### **a) Soit au barème progressif de l'impôt sur le revenu :**

Cette distribution est retenue pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de sa perception pour 60% de son montant.

Cette distribution fait en outre l'objet d'un abattement fixe annuel et global de 3.050 euros pour les couples soumis à une imposition commune (couples mariés et partenaires du pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune) et de 1.525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément.

Le montant ainsi obtenu est alors soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu et ouvre droit à un crédit d'impôt égal à 50% du montant des dividendes reçus avant abattements, plafonné à 230 euros pour les couples soumis à une imposition commune et à 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément. L'excédent éventuel du crédit d'impôt non imputé est restituable s'il est d'au moins 8 euros.

#### **b) Soit au prélèvement forfaitaire libératoire :**

Le bénéficiaire des sommes peut opter pour l'imposition de la quote-part du prix considérés comme des revenus distribués à un taux fixe de 18%.

Cette option doit être faite auprès de Groupe Diffusion Plus au plus tard lors du rachat des actions.

En tout état de cause, le montant de la distribution effectivement perçu (c'est-à-dire, avant tout abattement) est par ailleurs soumis aux prélèvements sociaux à un taux global de 12,1% comprenant :

- 
- la contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2%, dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
  - la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5% ;
  - le prélèvement social de 2% ;
  - la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social de 2% et
  - la contribution additionnelle « revenu de solidarité active » de 1,1%.

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l'impôt sur le revenu au taux de 18% si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède un seuil fixé à 25.830 euros pour l'année 2010. Les prélèvements sociaux décrits ci-dessus sont applicables à l'éventuelle plus-value réalisée. En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

### **1.9.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés**

Elles sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 33,1/3%, majoré de la contribution sociale de 3,3% qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763.000 euros par période de douze mois.

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions (les "PME"), le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15%. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Toutefois, conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit des actions représentant au moins 5% du capital de la société émettrice, ou, à défaut de souscription, détenant une telle participation depuis plus de deux ans, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est égale à 5% du montant desdits dividendes, sans pouvoir toutefois excéder pour chaque période d'imposition le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de l'exercice considéré.

La base imposable de ces personnes morales au titre du rachat est égale à la différence entre le prix de rachat des titres et :

- le montant des apports compris dans les titres rachetés, ou
- si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif de ces titres.

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de

---

droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219.-I.a ter du CGI et notamment :

- les titres doivent être détenus depuis plus de 2 ans,
- les titres doivent constituer des titres de participations (i.e., comptabilisés en tant que tels, acquis en exécution d'une OPA ou OPE par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ouvrir droit au régime des sociétés mères).

En application du régime du long terme, les plus-values ne seront pas taxables à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5% de la plus-value qui reste taxable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés décrit ci-dessus.

### **1.9.3 Actionnaires non-résidents**

L'opération de rachat est en principe soumise pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés à la retenue à la source dont le taux, en l'absence d'une convention fiscale plus favorable, est de 25% (article 119 bis 2 et 187- 1 du CGI).

Si l'actionnaire justifie auprès de Groupe Diffusion Plus du prix ou de la valeur d'acquisition des titres et lui fournit un justificatif susceptible d'être produit à l'Administration fiscale, la retenue à la source pourra n'être calculée que sur l'excédent du prix de rachat sur le prix ou la valeur d'acquisition des titres.

### **1.10 Modalités de financement et frais liés à l'Offre**

L'acquisition d'un nombre maximum de 237 562 actions représenterait un montant maximum d'environ 6,5 millions d'euros. La Société financera ce montant sur sa trésorerie disponible : aucun emprunt supplémentaire ne sera mis en place à l'occasion de l'Offre pour financer l'acquisition des titres visés.

Ce montant inclut le prix d'achat des 237 562 actions visées par l'Offre ainsi que le montant global de tous frais, coûts et dépenses supportés par Groupe Diffusion Plus dans le cadre de l'Offre (y compris les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de publication et taxes des autorités de marché).

### **1.11 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de la Société**

#### **1.11.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote de la Société**

Au 25 février 2010, le capital de la Société était divisé en 1 103 600 actions représentant 1 735 559 droits de vote réels et 1 737 597 droits de vote théoriques, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

La répartition du capital et des droits de vote théoriques à cette date était la suivante :

Actionnaire	Capital		Droits de vote théoriques*	
	Nombre	%	Nombre	%
William Mériel	674 736	61,14%	1 149 336	66,15%
Daniel Ferrand	186 033	16,86%	345 183	19,87%
Autres Dirigeants **	3 231	0,29%	3 473	0,20%
<b>Sous-total Dirigeants</b>	<b>864 000</b>	<b>78,29%</b>	<b>1 497 992</b>	<b>86,21%</b>
Autodétention	906	0,08%	906	0,05%
Contrat de liquidité	1 132	0,10%	1 132	0,07%
Public***	237 562	21,53%	237 567	13,67%
<b>Total</b>	<b>1 103 600</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 737 597</b>	<b>100,0%</b>

\* Droits de vote théoriques : le nombre de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions temporairement privées de droits de vote (actions auto-détenues et contrat de liquidité).

\*\* Dont Philippe Miserey (2 991 actions et 2 993 droits de vote) et Mauricette Mériel (240 actions et 480 droits de vote)

\*\*\* Incluant la Financière de l'Echiquier qui détenait le 16 novembre 2009 120 470 actions représentant 10,92% du capital à cette même date (cf. décision et information n°209C1396 relative à la déclaration de franchissement de seuils et à la déclaration d'intention subséquente). La Financière de l'Echiquier n'a effectué aucune autre déclaration depuis cette date.

Les tableaux ci-dessous donnent la répartition du capital de la Société après annulation des actions apportées à l'Offre en fonction du taux de réponse des actionnaires n'ayant pas fait part de leurs intentions d'apporter ou de ne pas apporter leurs titres à l'Offre :

Hypothèse d'un taux de réponse à l'Offre de 50%

Actionnaire	Capital		Droits de vote théoriques	
	Nombre	%	Nombre	%
William Mériel	674 736	68,51%	1 149 336	71,00%
Daniel Ferrand	186 033	18,89%	345 183	21,32%
Autres Dirigeants	3 231	0,33%	3 473	0,21%
<b>Sous-total Dirigeants</b>	<b>864 000</b>	<b>87,73%</b>	<b>1 497 992</b>	<b>92,54%</b>
Autodétention	906	0,09%	906	0,06%
Contrat de liquidité	1 132	0,11%	1 132	0,07%
Public	118 781	12,06%	118 786	7,34%
<b>Total</b>	<b>984 819</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 618 816</b>	<b>100,00%</b>

Hypothèse d'un taux de réponse à l'Offre de 100%

Actionnaire	Capital		Droits de vote théoriques	
	Nombre	%	Nombre	%
William Mériel	674 736	77,91%	1 149 336	76,62%
Daniel Ferrand	186 033	21,48%	345 183	23,01%
Autres Dirigeants	3 231	0,37%	3 473	0,23%
<b>Sous-total Dirigeants</b>	<b>864 000</b>	<b>99,76%</b>	<b>1 497 992</b>	<b>99,86%</b>
Autodétention	906	0,10%	906	0,06%
Contrat de liquidité	1 132	0,13%	1 132	0,08%
Public	0	0,00%	0	0,00%
<b>Total</b>	<b>866 038</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 500 030</b>	<b>100,00%</b>

**1.11.2 Incidence sur les capitaux propres et les résultats consolidés**

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Groupe Diffusion Plus ont été effectués, à titre indicatif, à partir des comptes consolidés de la Société pour l'exercice clos au 30 avril 2009, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat pour 6,2 millions d'euros au prix de 26 euros par action de 237 562 actions puis annulation des actions rachetées ;
- Réduction des produits financiers d'un montant net après impôt de 28,5 milliers d'euros au taux de l'EURIBOR 3 mois (0,658%) étant donné que la Société finance l'opération sur la base de ses liquidités excédentaires ;
- Frais liés à l'opération estimés à 300 milliers d'euros avant impôts.

Données consolidées au 30/04/2009 en K€	Avant rachat et annulation	Pro forma, après rachat et annulation (1)
Capitaux Propres	41 421	35 116
Résultat net	1 660	1 431
Nombre d'actions	1 224 000	866 038
Capitaux Propres par action (€)	33,84	40,55
Impact en % sur les capitaux propres par action		19,8%
Résultat net par action (€)	1,36	1,65
Impact en % sur le résultat net par action		21,9%

(1) Après annulation le 4 novembre 2009 de 120 400 actions, et l'annulation de 237 562 actions rachetées dans le cadre de l'Offre

---

### **1.11.3 Incidence sur la capitalisation boursière**

Sur la base du cours de clôture de l'action Groupe Diffusion Plus de 16,99 euros au 26 février 2010, dernier cours coté avant annonce du projet d'Offre, la capitalisation boursière s'élevait 18,7 millions d'euros, le capital de la Société étant représenté à cette date par 1 103 600 actions.

A l'issue de l'opération, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le nombre d'actions après leur annulation serait de 866 038 et la capitalisation boursière de Groupe Diffusion Plus sur la base du prix d'offre de 26 euros s'élèverait à 22,5 millions d'euros.



---

## **2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT**

Le prix proposé pour chaque action Groupe Diffusion Plus dans le cadre de l'Offre est de 26 euros par action Groupe Diffusions Plus.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-après ont été établis par la Société Générale, banque présentatrice, pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités du Groupe Diffusion Plus, de sa taille et de son secteur d'activité sur la base des informations transmises par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de la Société Générale.

Par convention dans la suite du document, l'exercice s'achevant le 30 avril de l'année « n » est désigné comme l'exercice « n ».

### **2.1 Méthodologie**

#### **2.1.1 Méthodes retenues**

Le prix de l'Offre a été apprécié en mettant en œuvre une approche multi-critères, fondées sur les méthodes suivantes :

- L'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ;
- L'analyse des cours de bourse ;
- Les multiples des sociétés cotées comparables.

#### **2.1.2 Méthodes écartées**

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix offert, n'ont pas été retenues :

##### *Actualisation des dividendes futurs*

Cette approche n'est pas pertinente dans la mesure où la politique de distribution relève principalement d'une décision unilatérale des actionnaires majoritaires pouvant l'orienter selon leurs propres besoins et n'est pas nécessairement déterminée en fonction de la capacité du Groupe Diffusion Plus à générer des flux de trésorerie disponibles. A titre indicatif, le dividende versé au titre de l'exercice 2009 était de 1,00 euro.

##### *Actif net comptable / Actif net comptable réévalué*

Pour une société industrielle et commerciale, le critère de l'ANC ne permet pas d'appréhender la valeur des actifs de la Société, notamment incorporels, qui se traduit d'avantage dans sa capacité à générer des flux de trésorerie que dans sa valeur comptable.

---

A titre indicatif, l'ANC de Groupe Diffusion Plus au 30/04/2009 s'établit à 41,4 M€, soit 37,3 € par action et au 31/10/09, l'ANC s'établit à 40,1 M€ soit 36,4 € par action.

	K€	Nbre d'actions	Actif net par action (€)
Actif Net Comptable au 30/04/09	41 421	1 111,4	37,3€

*Source : Rapport annuel 2009*

	K€	Nbre d'actions	Actif net par action (€)
Actif Net Comptable au 31/10/09	40 126	1 102,7	36,4€

*Source : Comptes semestriels 2009*

Pour des raisons identiques, l'actif net réévalué n'a pas été retenu. Cette méthode est habituellement utilisée pour valoriser des sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires. En outre, Groupe Diffusion Plus ne détient pas d'actifs hors exploitation significatifs susceptibles de faire l'objet d'une réévaluation et pouvant affecter significativement la valeur de ses fonds propres. Enfin, il s'agit souvent d'une approche liquidative alors que la valorisation de Groupe Diffusion Plus suppose une continuité d'exploitation.

#### *Transactions comparables*

La méthode des transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats d'une société donnée les multiples constatés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des acquéreurs ont payé pour prendre le contrôle de sociétés comparables.

Cette méthode n'a pas été retenue en raison de l'absence d'informations disponibles sur des transactions récentes et publiques, sur des sociétés dont la comparabilité avec Groupe Diffusion Plus dans son ensemble ou par pôle serait satisfaisante tant en termes de taille que de métier.

#### *Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société*

Aucune opération sur le capital de la Société susceptible d'offrir une référence indiscutable pour apprécier le niveau du prix de l'Offre n'est intervenue au cours des douze derniers mois.

Il est cependant rappelé à titre d'information que la Société a procédé à une réduction de capital par annulation d'actions auto-détenues le 04 novembre 2009. Cette réduction fait suite aux programmes de rachats successifs autorisés par l'assemblée générale mixte de la Société. Dans le cadre de la mise en œuvre de ces programmes de rachats, le prix d'acquisition moyen pondéré par les volumes sur les douze mois ayant précédé le dépôt de l'Offre s'est élevé à 16,5 €, avec un plus haut de 19,5 € et un plus bas de 16,0 €.

Il est également précisé que dans le cadre des deux derniers programmes de rachat autorisés par les assemblées générales des actionnaires de la Société des 15 octobre 2008 et 20 octobre 2009 le prix maximum de rachat a été fixé respectivement à 30,0 € et 25,0 €.

---

### *Objectifs de cours des analystes financiers*

Le titre Groupe Diffusion Plus ne fait l'objet d'aucun suivi régulier par des analystes financiers.

#### **2.1.3 Données de référence**

L'analyse a été réalisée en prenant les hypothèses suivantes :

Un nombre d'actions en circulation de 1 102 694 (retraité des 906 titres en auto-détention) ;

Un endettement financier net calculé sur la base de la dette financière nette du Groupe Diffusion Plus au 31 octobre 2009, soit 8,6 M€, ajustée des provisions relatives aux engagements envers le personnel, aux engagements de retraite et des provisions qui devraient faire l'objet d'une sortie de trésorerie future selon les informations transmises par la direction financière, soit une dette financière ajustée de 11,0 M€ ;

Des intérêts minoritaires retenus à leur valeur bilantielle à hauteur de 147 k€ au 31 octobre 2009 ;

Une valeur des titres de la société TAGG, participation non consolidée, de 567 k€ correspondant à la valeur bilantielle au 31 octobre 2009 ;

Des données financières relatives à l'exercice 2009 ainsi que des données prévisionnelles élaborées par le management de la société Groupe Diffusion Plus sur la période 2010 – 2015.

La valeur d'entreprise est définie comme suit : valeur des fonds propres (nombre d'actions multiplié par la valeur par action) augmentée des intérêts minoritaires et de l'endettement financier net ajusté, diminuée de la cession d'immeuble et de la valeur des titres TAGG, soit un montant net de 10,6 M€ pour Groupe Diffusion Plus.

## **2.2 Méthodes retenues**

### **2.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs**

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant de l'endettement financier net ajusté de la société et la part attribuable aux minoritaires de la valeur de l'actif économique.

Le plan d'affaires a été élaboré par le management de Groupe Diffusion Plus sur la période 2010-2015.

Sur l'ensemble de la période considérée, le plan d'affaires du Groupe s'appuie sur une croissance du chiffre d'affaires consolidé à périmètre existant évoluant de -5,9% en 2010 à +0,8% à horizon 2015, soit un taux de -0,3% par an en moyenne. Cette évolution s'avère cohérente avec l'évolution attendue des principaux marchés sur lesquels Groupe Diffusion Plus opère : poursuite du recul du marché du courrier observée depuis 2006 (qui correspond également à la date d'ouverture à la concurrence du périmètre postal) et de la baisse du marché de la publicité adressée externalisée.

Les marges d'excédents bruts d'exploitation évoluent de 14,1% en 2010 à 11,0% en 2015, en raison de la baisse du chiffre d'affaires d'une part, et de l'augmentation des coûts fixes, notamment les charges de personnel, d'autre part.

---

Le niveau de BFR consolidé normatif reste stable à partir de 2011, entre -3 et -5 jours de chiffre d'affaires. Traditionnellement, l'activité du Groupe Diffusion Plus est généralement peu consommatrice de BFR.

Les investissements industriels nets sur la période 2010-2015 concernent principalement le renouvellement des machines existantes et intègrent également une cession d'actif prévue en 2012. Ils représentent annuellement entre 0,5% et 6,9% du CA consolidé du Groupe.

L'actualisation des flux de trésorerie a été arrêtée au 1er février 2010 (actualisation du flux de trésorerie du dernier trimestre de l'année comptable 2010 à un coefficient de 0,25). Les flux de trésorerie sont supposés linéaires sur l'ensemble de la période d'actualisation et sont actualisés en fin d'année.

Le taux d'actualisation correspond au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) du Groupe Diffusion Plus, soit 10,7 %. Il prend en compte le coût des fonds propres et celui de la dette en fonction de la structure financière de la société après mise en place du financement nécessaire à son activité et à ses investissements.

Le CMPC a été déterminé sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,50 % correspondant à la moyenne calculée sur un mois du rendement de l'OAT 10 ans (source : Bloomberg au 19 février 2010) ;
- Une prime de risque du marché actions France de 7,51 % (source : Société Générale au 31 janvier 2010) ;
- Un bêta désendetté de 1,00 correspondant au bêta sectoriel MSCI Europe / Media (source : Bloomberg au 31 janvier 2010), en ligne avec le bêta désendetté de St Ives, l'un des comparables boursiers retenu, qui s'élève à 1,06 (coefficient de corrélation de 32%), soit un bêta endetté de Groupe Diffusion Plus de 1,13. Quant aux autres comparables, leurs bêtas n'ont pas été retenus compte tenu de coefficients de corrélation inférieurs à 10% ;
- Une structure financière d'endettement de 20%, en ligne avec la structure historique de la société et cohérente avec l'évolution ressortant du plan d'affaires ;
- Un coût de la dette avant impôt de 6,00%, hypothèse validée par la direction financière du Groupe Diffusion Plus ;
- Un taux d'imposition moyen de l'ordre de 34,43%.
- 

<b>Coût Moyen Pondéré du Capital</b>	
Taux sans risque	3,50%
Prime de risque France	7,51%
Bêta sectoriel – MSCI Media	1,00
Levier financier de la société	20,00%
Bêta de la société	1,13
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>12,00%</b>
Coût de la dette après impôt	3,93%
<b>Coût Moyen Pondéré du Capital</b>	<b>10,65%</b>

La valeur terminale a été calculée par rapport au flux de trésorerie normatif. Celui-ci a été établi en fonction des éléments suivants :

- Une marge d'excédent brute d'exploitation de 12,5% (en ligne avec la moyenne des marges constatées sur la période 2010 – 2015) ;
- Des investissements normatifs de l'ordre de 7,5% du chiffre d'affaires de l'année normative (en ligne avec la politique d'investissement du groupe entre 2007 et 2009) ;
- Des amortissements égaux aux investissements.

Le taux de croissance perpétuel a été fixé à 1,0%.

Les hypothèses énoncées ci-dessus conduisent à une valeur d'entreprise de 38,4 M€ constituée à 41,4% de la valeur terminale. Compte tenu de l'endettement financier net, des intérêts minoritaires, de l'actif hors exploitation et de la cession d'immeuble prévue en 2012, la valeur des fonds propres s'élève à 27,8 M€, soit 25,2 € par action.

Une analyse de sensibilité a été réalisée avec +/- 25 points de base sur la croissance perpétuelle retenue et +/- 50 points de base sur le coût moyen pondéré du capital. Cette analyse fait ressortir une valeur par action comprise entre 23,5 € et 27,2 €.

		Coût Moyen Pondéré du Capital				
		9,7%	10,2%	<b>10,7%</b>	11,2%	11,7%
Croissance à l'infini	0,50%	27,1 €	25,6 €	24,3 €	23,1 €	22,1 €
	0,75%	27,6 €	26,1 €	24,8 €	<b>23,5 €</b>	22,4 €
	<b>1,00%</b>	28,2 €	26,6 €	<b>25,2 €</b>	23,9 €	22,8 €
	1,25%	28,8 €	<b>27,2 €</b>	25,7 €	24,4 €	23,1 €
	1,50%	29,4 €	27,7 €	26,2 €	24,8 €	23,5 €

Le prix de l'Offre de 26 euros par action fait ainsi ressortir une prime de 10,5% par rapport à la fourchette basse de la valorisation et une décote de -4,2% par rapport à la fourchette haute de la valorisation.

## 2.2.2 Référence aux cours de bourse

Les actions Groupe Diffusion Plus sont cotées sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris depuis le 24/01/1995.



Source : Datastream, cours de clôture arrêtés au 19/02/2010

Le cours de bourse du titre Groupe Diffusion Plus a évolué entre 13,5 € et 19,5 € au cours des douze derniers mois. La liquidité est particulièrement faible. Le titre ne cote pas régulièrement et les transactions réalisées sur le titre Groupe Diffusion Plus au cours des 12 mois qui ont précédé le dépôt de l'Offre ont porté sur un volume total représentant environ 3,9% du capital de la Société.

	Nb de séances de cotation	Cours extrêmes		Cours moyen pondéré (€)	Volume quotidien		Rotation annuelle moyenne
		Plus Haut (€)	Plus Bas (€)		Moyenne (titres)	Moyenne (€)	
Séance du 25/02/10 (*)	1	17,0	16,2	17,0	28	475	0,6%
1 mois	23	17,0	16,2	16,5	59	979	1,5%
3 mois	64	18,0	15,8	16,5	70	1 156	1,6%
6 mois	130	19,5	15,4	17,6	196	3 457	4,6%
9 mois	196	19,5	15,4	17,2	193	3 324	4,6%
12 mois	256	19,5	13,5	17,1	168	2 864	3,9%

Source : Fininfo, données arrêtées au 25/02/10

(\*) Dernière séance de cotation avant suspension du cours liée au dépôt du projet de l'Offre

---

Le prix de l'Offre de 26,0 € par action extériorise les primes figurant ci-après par rapport aux cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 25 février 2010.

	<b>Cours moyen pondéré (€)</b>	<b>Prime Extériorisée</b>
Séance du 25/02/10	17,0	53,3%
1 mois	16,5	57,8%
3 mois	16,5	57,8%
6 mois	17,6	47,4%
9 mois	17,2	51,3%
12 mois	17,1	52,3%

### **2.2.3 Multiples de sociétés comparables**

La méthode d'évaluation par les comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de Groupe Diffusion Plus les multiples constatés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Le Groupe Diffusion Plus est prestataire de services logistiques dans la chaîne de la communication directe, pour le compte d'entreprises de vente à distance, de clients utilisant le marketing direct ou de grands donneurs d'ordres en matière d'imprimés de gestion (factures, relevés de comptes...)

Les multiples boursiers communément utilisés pour évaluer les sociétés dans l'impression et le marketing direct sont le rapport entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires (« VE/CA ») et le rapport entre la valeur d'entreprise et l'excédent brut d'exploitation (« VE/EBE »).

Le multiple de résultat d'exploitation (« VE/REX ») n'est pas retenu en raison des différences de marges d'exploitation pouvant exister entre les sociétés cotées comparables et Groupe Diffusion Plus, notamment la structure capitalistique et la politique d'investissement. De même, les différences de taux d'imposition et de structure financière entre les sociétés de l'échantillon retenu et Groupe Diffusion Plus sont trop importantes pour que le multiple de résultat net soit retenu.

L'information financière relative aux sociétés comparables retenues, servant de base au calcul des multiples, provient des derniers rapports annuels et semestriels disponibles et du consensus IBES pour les agrégats prévisionnels de chiffre d'affaires, d'excédent brut d'exploitation, de dette financière nette et des intérêts minoritaires.

L'échantillon retenu est constitué de sociétés européennes spécialisées dans l'impression et le marketing direct, ayant un chiffre d'affaires compris entre 15,0 et 500,0 M€ et disposant de profils de marges similaires :

- Communis Plc est une société basée au Royaume-Uni spécialisée dans l'impression pour le marketing direct, l'impression de formulaires, de papeterie diverse, de produits transactionnels critiques tels que les relevés et les chèques. L'entreprise a généré un chiffre d'affaires de 293,0 M€ en 2008 ;
- Printing.com est une société basée au Royaume-Uni spécialisée dans la conception et la production de matériel publicitaire et de marketing direct et a généré un chiffre d'affaires de 16,5 M€ en 2009 ;
- Saint Ives Plc est une société basée au Royaume-Uni spécialisée dans l'impression de livres et de magazines, l'impression pour les médias et l'industrie musicale, l'impression financière

sécurisée ainsi que le marketing direct. L'entreprise a généré un chiffre d'affaires annuel de 440,0 M€ en 2009 ;

La société américaine Pitney Bowes, leader mondial de solutions de traitement du courrier, qui conçoit, fabrique et commercialise des matériels et logiciels pour la gestion du courrier et des messages, n'a pas été retenue pour la constitution de l'échantillon, compte tenu de sa taille (chiffre d'affaires d'environ 6 milliards d'euros) et de son profil de marge (marges d'EBE et de REX supérieures à 20%). Afin de tenir compte de l'exercice décalé de Groupe Diffusion Plus, les différents multiples de l'année N-1 des comparables boursiers ont été appliqués aux agrégats de l'année N-1/N de Groupe Diffusion Plus.

Les multiples de l'échantillon retenu ont été calculés sur la base de la moyenne un mois des cours de bourse au 19 février 2010. Les agrégats prévisionnels des sociétés de l'échantillon proviennent du consensus d'analystes financiers IBES, pour les années 2009, 2010 et 2011 disponibles au 19 février 2010.

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon :

Echantillon Retenu	Multiples de Valeur d'Entreprise					
	CA			EBE		
	09E	10E	11E	09E	10E	11E
Communis Plc.	0,2x	0,2x	0,2x	3,3x	3,4x	2,5x
Printing Com Plc.	1,0x	0,9x	0,9x	4,3x	4,3x	3,6x
St.Ives Plc.	0,2x	0,2x	0,2x	2,3x	2,4x	2,4x
<b>Moyenne globale</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,4x</b>	<b>2,8x</b>
Ecart-type / moyenne	92%	86%	89%	30%	29%	24%
<b>Prix / Action</b>	<b>25,4€</b>	<b>23,5€</b>	<b>22,7€</b>	<b>24,5€</b>	<b>25,4€</b>	<b>17,6€</b>

Source : Rapports Annuels, Datastream, Consensus IBES

La valeur implicite de l'action Groupe Diffusion Plus résultant de l'application des multiples moyens de l'échantillon VE/CA et VE/REX aux agrégats du Groupe est comprise entre 17,6 € et 25,4 € avec une valeur moyenne de 23,2 € par action. Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime comprise entre 2,2% et 48,0% par rapport aux bornes de la fourchette retenue et une prime de 12,1% par rapport à la valeur moyenne.



---

## 2.2.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix par action

L'application des méthodes retenues conduit à la synthèse suivante pour un prix d'Offre de 26,0 euros

Méthodes Retenues	Fourchettes de valorisation		Prime / Décote offerte	
<b>Actualisation des flux de trésorerie</b>	23,5€	27,2€	10,5%	-4,2%
<b>Cours de bourse</b>				
Dernier cours (25/02/2010) (*)	17,0€		53,3%	
Cours moyen pondéré 1 mois	16,5€		57,8%	
Cours moyen pondéré 3 mois	16,5€		57,8%	
Cours moyen pondéré 6 mois	17,6€		47,4%	
Cours moyen pondéré 12 mois	17,1€		52,3%	
<b>Multiples boursiers</b>	17,6€	25,4€	48,0%	2,2%

(\*) Dernière séance de cotation avant suspension du cours liée au dépôt du projet de l'Offre

---

### **3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le cabinet Horwath Audit France a été désigné par le conseil d'administration de la société Groupe Diffusion Plus le 1er février 2010 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique de Rachat d'Actions :

#### **RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE GROUPE DIFFUSION PLUS**

Dans le cadre de l'Offre publique de rachat d'actions portant sur les actions de la société Groupe Diffusion Plus, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (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). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Groupe Diffusion Plus, sa banque-conseil (la Société Générale) et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Elément d'appréciation du prix offert
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de la banque conseil
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

---

## **1. PRESENTATION DE L'OPERATION**

### **1.1 Présentation de la Société concernée par l'opération**

La société Groupe Diffusion Plus est une société anonyme au capital de 1 820 940 euros dont le siège social est situé au Hameau de Caer à Normanville (Eure). L'action Groupe Diffusion Plus est cotée sur le marché boursier à Paris (Eurolist compartiment C).

Ce groupe a été fondé en 1985 et est devenu rapidement un des acteurs majeurs en France dans la logistique de communication écrite directe et s'est introduit en bourse au second marché de Paris en 1995.

C'est principalement au cours des années 90 que le groupe s'est développé soit par acquisition soit par création de filiales. L'activité du groupe s'organise essentiellement autour de 2 domaines :

- Le marketing direct et la vente à distance : traitement informatique d'adresses, création et gestion de bases de données, personnalisation de messages, collage d'objets, façonnage et pliage de documents, conditionnement sous films ou sous enveloppes, tri postal et expédition de courriers ;
- La gestion de clientèle : réception de données, traitement de fichiers, composition des documents, impression, conditionnement sous enveloppes, tri postal et expédition de courriers.

### **1.2 Contexte et termes du projet d'offre publique de rachat**

Les activités de Groupe Diffusion Plus génèrent des flux de trésorerie qui excèdent les besoins de financement des projets de la société, aucune opération de croissance externe n'étant notamment envisagée à ce jour.

La direction générale de Groupe Diffusion Plus souhaite aujourd'hui restituer aux actionnaires une partie de ces excédents de trésorerie.

L'Offre Publique de Rachat a notamment pour objectif d'offrir aux actionnaires une liquidité de leurs titres à un prix supérieur aux cours de bourse récents de l'action Groupe Diffusion Plus.

Il convient de souligner qu'il s'agit d'une offre facultative à laquelle les actionnaires de Groupe Diffusion Plus sont libres de participer ou non.

L'actionnaire de référence de la société, Monsieur William MERIEL qui détient aujourd'hui 61,14%<sup>1</sup> du capital de la société, Monsieur Daniel Ferrand et les autres dirigeants dont les participations respectives s'élèvent à 16,86%<sup>1</sup> et 0,29%<sup>1</sup> ont précisé qu'ils ne participeraient pas à l'opération.

La présente opération porte donc au maximum sur environ 21,53%<sup>1</sup> des actions non détenues par les actionnaires de référence ou la société.

---

<sup>1</sup> : Répartition du capital social communiqué au 24/02/2010.

---

## **2. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT**

### **2.1 Présentation d'Horwath Audit France**

#### **2.1.1 Présentation générale**

Le réseau Crowe Horwath International est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 9ème rang avec 26 000 associés et collaborateurs dans plus de 100 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe Horwath Partenaires France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Horwath International.

Fort de 70 associés et plus de 650 collaborateurs, Crowe Horwath Partenaires France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Au sein de Crowe Horwath Partenaires France, Horwath Audit France coordonne les missions à caractère transnational ou international.

#### **2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation d'entreprises et expertises indépendantes »**

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Horwath Audit France a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises et des expertises indépendantes.

Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluations.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertises indépendantes et a dirigé le département « évaluation » de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Horwath Audit France.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur d'une thèse « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'offres publiques » primée par l'Ecole Supérieure de Commerce de Paris en 2007 et publiée chez DALLOZ en 2009 dans l'ouvrage « ingénierie financière, juridique et fiscale »

---

Dans le cadre d'offres publiques, il est notamment intervenu sur les expertises indépendantes suivantes :

- PISCINES WATERAIR PAR GROUPAC,
- INTERCALL PAR LIBERTY SURF,
- CREATIFS PAR ALCYON FINANCE,
- CASCADES SA PAR CASCADES INC,
- EFFIK PAR ITALFARMACO ET LICONSA,
- CHARLATTE PAR FAYAT,
- MAITRE FOURNIL PAR NUTRIXO,
- TOUAX SA PAR TOUAX SCA,
- ASSYSTEM,
- NEOVIA.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé d'Horwath Audit France, expert-comptable et commissaire aux comptes et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté de deux collaborateurs disposant d'une expérience professionnelle comprise entre 2 et 5 ans :

- Louis De Sivry, diplômé d'un mastère spécialisé d'ingénierie financière de l'EM Lyon,
- Marie Guyomard, diplômée de l'ESSCA.

La revue indépendante a été effectuée par Marc De Prémare, Associé au sein du Cabinet Horwath Audit France

## **2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Horwath Audit France au cours des 12 derniers mois**

Aucune mission d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers n'a été réalisée par Horwath Audit France au cours des 12 derniers mois.

## **2.3 Déclaration d'indépendance**

Olivier Grivillers et le cabinet Horwath Audit France sont indépendants de la société Groupe Diffusion Plus, de ses actionnaires et de la banque présentatrice (la Société Générale). Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec eux et n'ont jamais exercé de missions auprès d'eux.

Ils ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 prise en application du titre VI du livre II du Règlement Général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, Olivier Grivillers et le cabinet Horwath Audit France attestent donc de l'absence de tout lien avec la société Groupe Diffusion Plus, ses actionnaires et la banque présentatrice (la Société Générale), susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission.

---

## **2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers**

Le cabinet Horwath Audit France n'adhère à aucune association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Il s'est en revanche doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

## **2.5 Rémunération**

Le montant des honoraires perçus par Horwath Audit France au titre de la présente mission s'élève à 24 000 € euros, hors taxes et hors frais.

## **2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise**

### **2.6.1 Programme de travail détaillé**

#### ***I Prise de connaissance et analyse du contexte***

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;
- analyse sectorielle.

#### ***II Préparation de l'évaluation***

##### *Analyse du contexte*

- analyse de l'environnement juridique ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

##### *Analyse des données historiques*

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

##### *Analyse des éléments prévisionnels*

- discussion avec la direction générale de Groupe Diffusion Plus et la banque présentatrice ;
- analyse du business plan de Groupe Diffusion Plus ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence) ;
- rapprochement entre les comptes semestriels établis au 31 octobre 2009 et les données prévisionnelles établies au 30 avril 2010.

##### *Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir*

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

#### ***III Eléments d'appréciation du prix offert***

Description des méthodes retenues :

---

*Méthode des Flux de trésorerie actualisés*

- construction des flux,
- détermination du taux d'actualisation,
- valorisation de l'action Groupe Diffusion Plus,
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

*Méthode des comparables boursiers*

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à Groupe Diffusion Plus,
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables,
- valorisation de ses comparables en terme de multiples sur la base des derniers cours de bourse,
- évaluation de Groupe Diffusion Plus par analogie en fonction des multiples obtenus.

*Méthode du cours de bourse*

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre),
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

***IV Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par la Banque***

***V Rédaction du rapport d'évaluation***

***VI Revue indépendante***

***VII Présentation des conclusions au Conseil d'Administration de Groupe Diffusion Plus***

**2.6.2 Calendrier de l'étude**

Le Conseil d'Administration de Groupe Diffusion Plus a nommé Horwath Audit France en qualité d'expert indépendant le 1er février 2010.

Notre mission s'est déroulée du 1er février au 26 février 2010. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 1er février au 5 février 2010 : Prise de connaissance et analyse du contexte.

*Réunion :*

Le 5 février 2010 avec la banque présentatrice (Société Générale)

- du 6 au 12 février 2010 : Préparation de l'évaluation.

*Réunion :*

Le 9 février 2010 avec le directeur général délégué en charge des finances de Groupe Diffusion Plus

*Visites des principales sociétés de fabrication du groupe :*

Le 9 février 2010 en compagnie du directeur général délégué

---

*Contacts téléphoniques/correspondance :*

Le 11 février 2010 avec la banque présentatrice

Le 12 février 2010 avec le directeur général délégué de Groupe Diffusion Plus

- du 13 au 22 février 2010 : Analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche de transactions comparables, travaux de valorisation

*Contacts téléphoniques/correspondance :*

Les 16, 17 et 18 février 2010 avec le directeur général délégué de Groupe Diffusion Plus et son contrôleur de gestion

Le 17 février 2010 avec la banque présentatrice

*Réunions :*

Le 19 février 2010 avec la banque présentatrice

- du 22 au 26 février 2010 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil d'Administration

### **2.6.3** Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

#### **Groupe Diffusion Plus**

- Mr Philippe Miserey, Directeur Général Délégué en charge des finances
- Mr Pierre Renard, responsable du service contrôle de gestion

#### **Banque présentatrice**

- Mr Thierry Favre, directeur
- Mr Réda Tazi, manager
- Mlle Laila Benomar, associate

### **2.6.4** Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les informations publiquement disponibles sur la société Groupe Diffusion Plus, notamment sur son site internet,
- les études de marché publiées notamment par l'Autorité de Régulation des communications électroniques et des postes<sup>2</sup>,
- les états financiers de Groupe Diffusion Plus au 30 avril 2009 arrêtés par le conseil d'administration et certifiés par les commissaires aux comptes,

---

<sup>2</sup> : Observatoires des activités postales années 2008, publié en octobre 2009 : [www.arcep.fr](http://www.arcep.fr)



- 
- les états financiers semestriels de Groupe Diffusion Plus au 31 octobre 2009, arrêtés par le conseil d'administration en date du 15 février 2010 et revus par les commissaires aux comptes,
  - les procès verbaux de délibération des conseils d'administration et des assemblées générales de Groupe Diffusion Plus,
  - les informations fournies par la société et ses conseils et notamment le business plan 2010-2015 de la société établi par la direction générale,
  - les informations de marché diffusées par les bases de données financières InFinancials<sup>3</sup>, Reuters et Bloomberg : cours boursiers historiques de la société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers,
  - les informations mises à disposition sur leur site Internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de Groupe Diffusion Plus,
  - Le projet de note d'information relatif à l'offre publique de Rachat par Groupe Diffusion Plus intégrant les éléments d'appréciation du prix de l'offre établis par la banque présentatrice.

---

<sup>3</sup> : [www.infinancials.com](http://www.infinancials.com)

---

### **3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX PROPOSE**

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

#### **3.1 Données structurant l'évaluation**

La date de référence que nous avons retenue pour l'évaluation de la société Groupe Diffusion Plus est le 15 février 2010.

Les données de marché nécessaires à l'évaluation ont été extraites des différentes bases de données entre le 15 et le 20 février 2010.

##### **3.1.1 Référentiel comptable**

Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris, la société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 30 avril 2009. Les comptes semestriels arrêtés au 31 octobre 2009 ont été établis selon le même référentiel et revus par les commissaires aux comptes qui n'ont pas exprimé de réserve.

##### **3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions**

Conformément à la délégation accordée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 octobre 2008, le Conseil d'Administration, dans sa séance du 4 novembre 2009, a décidé d'annuler 120.400 actions auto-détenues. Depuis cette date, le capital est composé de 1.103.600 actions.

Le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux de valorisation, soit 1.102.694 actions, correspond au nombre de titres en circulation au 15 février 2010, net de l'auto-détention.

Il n'existe pas aujourd'hui, par ailleurs, de valeurs mobilières (stock option, bons de souscription d'actions...) pouvant entraîner une diminution de la valeur par action.

##### **3.1.3 Endettement net ajusté**

L'endettement net consolidé de Groupe Diffusion Plus retenu dans le cadre de la valorisation selon les méthodes des flux de trésorerie actualisés et des comparables boursiers est issu des états financiers consolidés au 31/10/2009.

La dette financière nette, au 31/10/2009, est de 8.560K€.

La dette nette consolidée doit également comprendre les provisions pour risques et charges réputés décaissables et la quote-part de situation nette comptable revenant aux minoritaires.

Après entretien avec la direction financière de Groupe Diffusion Plus, nous avons considéré les provisions suivantes comme réputées décaissables et retenu un montant de 2.268K€ pour ajuster le montant net de la dette financière.

---

**En K€**

<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>31/10/2009 Etats financiers</b>	<b>% retenu</b>	<b>Montant net</b>
Provision pour engagements de retraite	1 126	100%	1 126
Provision abandon activité	422	100%	422
Provisions diverses	66	100%	66
Provisions pour contrôle fiscal	262	100%	262
Provisions risques liés au personnel	368	70%	258
Autre provision	147	0%	0
Provisions pour litige	192	70%	134
<b>TOTAL</b>	<b>2 583</b>		<b>2 268</b>

La quote-part de la situation nette comptable revenant aux minoritaires a été retenue à la valeur bilantielle au 31 octobre 2009 soit 147K€.

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres une dette financière « ajustée » de 10.975K€ qui se décompose comme suit :

<b>En K€</b>	
Dettes financières nettes	8 560
Provisions pour risques et charges décaissables	2 268
Intérêts minoritaires	147
<b>Dette financière "ajustée"</b>	<b>10 975</b>

### **3.1.4** Business plan et périmètre

Le business plan a été élaboré par le management de Groupe Diffusion Plus sur une durée de 5 ans (30 avril 2010 au 30 avril 2015).

La société n'envisage pas aujourd'hui d'acquisitions externes qui viendraient modifier le périmètre de l'analyse.

Les prévisions d'exploitation de Groupe Diffusion Plus établies par le groupe sont la résultante de prévisions d'exploitation établies au niveau de chaque société du groupe.

Elles résultent notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui repose sur un ensemble d'hypothèses de commercialisation ;
- au niveau du taux de marge d'exploitation (ratio résultat d'exploitation / chiffre d'affaires) ;
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Le business plan retenu pour l'évaluation est donc un business plan consolidé qui intègre l'ensemble des résultats dégagés par les différentes sociétés du groupe, l'élimination des activités intra-groupe ainsi que les retraitements nécessaires à l'élaboration des comptes consolidés.

---

Il convient de noter que les deux principales sociétés du groupe (Diffusion Plus et Dataone) ont une contribution au chiffre d'affaires et au résultat d'exploitation qui est élevée (environ 70% au 30 avril 2010).

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le business plan n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles notamment en rapprochant les comptes semestriels au 31 octobre 2009 du budget au 30 avril 2010.

Seuls les résultats de la société TAGG, société détenue à hauteur de 19,6% par Groupe Diffusion Plus ne sont pas intégrés dans le Business plan. La valeur des titres de cette société chez Groupe Diffusion Plus est aujourd'hui de 567K€ et les dividendes attendus futurs d'environ 50K€ par an. Nous avons donc retenu pour nos travaux une valeur de 567K€ pour valoriser cette participation. Celle-ci viendra en complément des valeurs extériorisées par les différentes méthodes.

### **3.1.5 Activité de la société et environnement**

#### 3.1.5.1 Activité de la société

Groupe Diffusion Plus accompagne les entreprises de vente à distance, les clients utilisant le marketing direct ou les grands donneurs d'ordres en matière d'imprimés de gestion (factures, relevés de comptes, ...).

La société conditionne des documents sous enveloppe ou sous film sur la base de fichiers informatiques reçus des clients.

Elle assure aussi, dans la majorité des cas, le tri postal et la mise à disposition de la Poste et peut, au choix des clients, imprimer les documents et les façonner.

Le groupe dispose, pour ce faire, d'environ 68 machines de mise sous enveloppe dont 16 dédiées à la gestion et de 33 machines de mise sous film. Le parc machines d'impression est composé de 20 imprimantes.

Les deux marchés sur lesquelles se positionnent Groupe Diffusion Plus sont la publicité externalisée qui représente environ 75% du chiffre d'affaires et le courrier de gestion externalisé (environ 25% du chiffre d'affaires).

La part de marché du groupe est d'environ 19% dans la publicité adressée et 10% dans le courrier de gestion externalisée.

#### 3.1.5.2 Environnement

Selon l'ARCEP (Autorité de Régulation des Communications Electroniques et des Postes), le marché des envois par correspondance a baissé de 2,8% entre 2007 et 2008.

Le trafic des envois en nombre qui rassemble les envois supérieurs à 400 plis est traité soit par les émetteurs eux-mêmes soit externalisé par des prestataires de services comme Groupe Diffusion Plus. Ce trafic est en baisse de 0,7% sur la période 2007-2008. La part du trafic externalisée a, quant à elle, connu une baisse de 0,6% sur la période 2007-2008.

A l'intérieur du trafic industriel externalisé, les évolutions de la publicité et du courrier externalisé sont en opposition. Le marché de la publicité adressée externalisée est en baisse de 1,7% sur la

---

période 2007-2008 alors que l'externalisation du courrier de gestion a connu une hausse de 1,7% entre 2007 et 2008.

Groupe Diffusion Plus se situe donc sur un marché mature sans grande perspective de croissance.

### **3.2 Méthodes d'évaluation écartées**

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

#### **3.2.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)**

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de Groupe Diffusion Plus. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la société.

A titre indicatif, la part du groupe dans la valeur des fonds propres au 31 octobre 2009 s'élève à 40.126 K€, soit une valeur de 36,35 euros par action.

Cette valeur élevée s'explique notamment par le choix qu'avait fait la société lors du passage aux normes IFRS (1er mai 2004) de retenir la juste valeur pour évaluer les immeubles d'exploitation, sur la base du rapport d'un expert immobilier.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation puisque la société utilise le parc mobilier et immobilier pour son activité.

Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation.

De cette valeur des fonds propres seraient alors à retrancher la taxation sur les plus-values de cession et les coûts d'arrêt de l'activité qui ramèneraient alors la valeur des fonds propres à une valeur substantiellement inférieure à la valeur théorique actuelle.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

#### **3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)**

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Dans le cas présent, cette valeur serait très proche de la valeur extériorisée par les capitaux propres. Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation de Groupe Diffusion Plus dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

---

### **3.2.3** Méthode des transactions comparables

Nous n'avons pas identifié de transactions récentes dans le secteur de Groupe Diffusion Plus renseignées en termes de multiples. Par conséquent, cette méthode n'a pu être mise en œuvre.

### **3.2.4** Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Groupe Diffusion Plus a historiquement distribué des dividendes sans définir une politique de distribution spécifique sur le plan d'affaires.

Nous ne jugeons pas utile de recourir à l'actualisation des dividendes en considérant que les résultats aboutiraient nécessairement à une valeur inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux de trésorerie actualisés qui comprennent implicitement les dividendes futurs.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

### **3.2.5** Transactions récentes intervenues sur le capital de la société

Aucune opération sur le capital de la société susceptible d'offrir une référence pour apprécier le prix d'offre n'est intervenue au cours des douze derniers mois.

## **3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal**

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables.

### **3.3.1** Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)

#### 3.3.1.1 Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés d'après le business plan construit par la direction de la société Groupe Diffusion Plus.

---

### 3.3.1.2 Analyse du business plan de Groupe Diffusion Plus

#### Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires résulte de données établies par les différentes directions commerciales des sociétés du groupe.

La société a budgété un chiffre d'affaires de 80,4 millions d'euros au 30 avril 2010. Celui-ci est en ligne, compte tenue de la légère saisonnalité du marché de la publicité adressée, avec le chiffre d'affaires publié au 31 octobre 2009 qui s'élève à 39,2 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires est en diminution de 0,3% par an, en moyenne, sur la période allant du 30 avril 2010 au 30 avril 2015. Son évolution résulte notamment d'une stabilité de l'activité de Dataone et d'une baisse de l'activité de Diffusion Plus. La variation s'explique essentiellement par :

- une diminution de la mise sous film considérée comme « moins écologique » par le marché,
- une augmentation de la mise sous enveloppe en quantité,
- une légère diminution des prix facturés.

La variation s'explique aussi globalement par l'impact de la dématérialisation des supports papiers et reste cohérente avec les dernières statistiques sur l'évolution du trafic externalisé qui ont été présentées au préalable.

#### Analyse de la marge d'EBITDA<sup>4</sup>

L'EBITDA est calculé par différence entre le chiffre d'affaires et les charges d'exploitation qui incluent les achats consommés et les charges externes, les impôts et taxes liés à l'exploitation et les charges de personnel.

L'EBITDA que nous avons calculé au 30 avril 2010 d'après les éléments qui nous ont été communiqués (11,4M€) est en ligne avec l'EBITDA, tel qu'il ressort des comptes au 31 octobre 2009 (5,8M€).

La diminution de la marge d'EBITDA (11% en 2015 contre 14,1% en 2010) sur la durée du business plan s'explique essentiellement par la hausse du poste de charges de personnel ; les achats consommés et les charges externes évoluant proportionnellement au chiffre d'affaires. Les charges de personnel représentent ainsi 43,6% du chiffre d'affaires à l'horizon du business plan contre 40,9% au 30 avril 2010 et sont la résultante de la légère augmentation des coûts de la main d'œuvre. Aucun plan de restructuration n'est, par ailleurs, aujourd'hui envisagé.

Cette évolution nous semble cohérente au regard de l'analyse qui a été effectuée des différents postes de produits et de charges.

Le niveau de marge d'EBITDA projeté à l'échéance du business plan est, par ailleurs, cohérent avec la moyenne observée aujourd'hui chez les sociétés comparables qui ont été identifiées.

---

<sup>4</sup> EBITDA : Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

---

### Analyse de la marge d'EBIT<sup>5</sup>

La marge d'EBIT (qui s'apparente au résultat d'exploitation) est en diminution jusqu'en 2012 puis se stabilise aux alentours de 2,5% jusqu'en 2015. Cette stabilité s'explique par la diminution, sur la durée du business plan, des dotations aux amortissements.

Ces dotations s'élèvent ainsi à 8,4% du chiffre d'affaires en 2015 contre 10,2% en 2010 et sont supérieures aux investissements pratiqués annuellement.

L'évolution de l'EBIT nous semble cohérente au regard de l'analyse qui a été effectuée des amortissements et de l'EBITDA.

### Analyse de la rentabilité des capitaux employés

La rentabilité des capitaux employés est en légère augmentation sur la durée du business plan, la diminution du taux de marge étant compensée par la baisse du niveau d'investissement. Celle-ci se situe, selon nos calculs, à 4,8% en 2015 contre 4,2% en 2010.

Les autres éléments structurant pour le calcul des flux de trésorerie actualisés sont le besoin en fonds de roulement et le niveau d'investissements.

### Analyse du Besoin en fonds de roulement

La détermination du niveau de besoin en fonds de roulement sur la période 2010-2015 résulte d'une extrapolation du niveau de besoin en fonds de roulement observé au 30 avril 2009 proportionnellement au chiffre d'affaire réalisé.

Le rapprochement entre le niveau du besoin en fonds de roulement retenu comme point de départ de l'analyse et les états financiers rend cohérent le niveau retenu.

De même, l'extrapolation effectuée sur la durée du business plan, en fonction de l'évolution du chiffre d'affaires et sur la base de délais de règlement stables, n'appelle pas de commentaire particulier.

Sur la période allant de 2010 à 2015, le besoin en fonds de roulement est proche de zéro et représente, selon nos calculs, 1 à 2,5 jours de chiffre d'affaires.

### Analyse du plan d'investissements

Le plan d'investissements est décroissant sur la période 2010-2015. Ceux-ci représentent 4,8% du chiffre d'affaires en 2015 contre 6,7% en 2010.

Les principaux investissements concernent la société Dataone et sont constitués de machines d'impression qui représentent plus de 50% du total des investissements.

Ces niveaux d'investissement restent inférieurs aux amortissements pratiqués sur toute la durée du business plan et sont relativement faibles.

---

<sup>5</sup> EBIT : Earning Before Interest and Taxes.



---

Nous n'avons pas modifié les niveaux d'investissements sur la durée du business plan ce qui aurait eu pour effet d'amoinrir la valeur extériorisée par les flux de trésorerie actualisés.

Les hypothèses retenues sur le niveau d'investissement conduisent donc, selon nous, à maximiser la valeur.

*Conclusion sur l'analyse du business plan*

La variation du chiffre d'affaires du business plan est cohérente avec les dernières statistiques sur l'évolution du trafic externalisé.

La rentabilité des capitaux employés augmente légèrement sur la durée du business plan (la légère baisse du chiffre d'affaires et la diminution du taux de marge étant compensée par la faiblesse du niveau d'investissement). Un business plan un peu plus volontariste en terme d'évolution du chiffre d'affaires et du taux de marge impliquerait, selon nous, une augmentation du niveau d'investissement et n'augmenterait donc pas, pour autant, les flux de trésorerie disponibles.

Le business plan présenté est donc cohérent pour une entreprise en phase de maturité comme Groupe Diffusion Plus.

3.3.1.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le business plan de la société sur la période 2010-2015, nous avons calculé les flux de trésorerie d'exploitation de la manière suivante :

EBITDA  
- Variation du BFR  
- Investissements nets des cessions d'actifs  
- Impôt normatif  
= Flux de trésorerie ou Free Cash Flow

### 3.3.1.4 Détermination du taux d'actualisation

Calcul du coût moyen pondéré du capital de Groupe Diffusion Plus		
Taux sans risque	(1)	3,49%
Prime de risque du marché	(2)	7,91%
Bêta désendetté	(3)	0,89
D/E	(4)	21,0%
Bêta réendetté		1,01
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>(5)</b>	<b>11,51%</b>
Coût de la dette avant impôt	(6)	5,10%
<b>Coût de la dette après impôt</b>		<b>3,34%</b>
D/(D+E)	(7)	17,4%
E/(D+E)	(7)	82,6%
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>		<b>10,1%</b>

(1) Moyenne 1 mois OAT 10 ans au 16 février 2010 (France Trésor) (5) Formule du MEDAF  
 (2) Prime de risque implicite au 18 février 2010 (Bloomberg) (6) Coût de la dette de la société au 31/10/09  
 (3) Bêta sectoriel désendetté 5 ans au 17 février 2010 (InFinancials) (7) Calcul d'après le gearing :  $1-D/(D+E)=E/(D+E)$   
 (4) Gearing société au 31/10/2009

Il a été retenu un taux d'actualisation de 10,1% sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque calculé sur la moyenne 1 mois des rendements des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 3,49% ;
- un bêta sectoriel désendetté de 0,89 calculé d'après la moyenne des bêtas 5 ans du secteur ;
- une prime de risque de marché de 7,91% correspondant à la prime de risque implicite des actions à la date de notre évaluation ;
- un coût de la dette après impôt de 3,34% calculé d'après les derniers états financiers de Groupe Diffusion Plus au 31 octobre 2010 ;
- un gearing de 21% correspondant au gearing de la société au 31 octobre 2009, proche par ailleurs du gearing de marché du secteur (22%).

### 3.3.1.5 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à partir d'un cash flow disponible normatif, calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 1%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé du secteur,
- Un maintien de la rentabilité appréciée au niveau de l'EBITDA de la dernière année du business plan (11%),
- Un investissement normatif représentant 6,7% du chiffre d'affaires 2015 correspondant à la moyenne entre le taux moyen d'amortissement du business plan (8,2%) et le taux moyen d'investissement du business plan (5,2%),
- Des amortissements égaux aux investissements,
- Une marge d'EBIT, résultant des hypothèses énoncées précédemment, représentant 4,3% du chiffre d'affaires, supérieure aux taux historiques constatés sur le business plan,

- Une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini proche de zéro.

Le poids relativement faible de la valeur terminale, comparativement à des sociétés en croissance, résulte notamment de la légère diminution du chiffre d'affaires (-0,3% par an).

### 3.3.1.6 Résultats chiffrés

Synthèse de l'évaluation par la méthode du DCF	
Flux de trésorerie actualisés cumulés	22 894
Valeur terminale	14 996
<b>Valeur d'entreprise (en K€)</b>	<b>37 890</b>
Dette financière nette ajustée	-10 975
Valeur des titres TAGG	567
<b>Valeur des capitaux propres (en K€)</b>	<b>27 482</b>
Nombre d'actions (en milliers)	1 102,7
<b>Valorisation moyenne de l'action Groupe Diffusion Plus</b>	<b>24,9 €</b>

La valeur unitaire de l'action Groupe Diffusion Plus s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 24,9€.

### 3.3.1.7 Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

		Sensibilité aux hypothèses de la valeur de l'action				
		CMPC				
		9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
Taux de croissance à l'infini	0,50%	26,9	25,5	24,2	23,0	22,0
	0,75%	27,4	25,9	24,6	23,3	22,2
	1,00%	27,9	26,3	<b>24,9</b>	23,7	22,5
	1,25%	28,4	26,8	25,3	24,0	22,8
	1,50%	28,9	27,2	25,7	24,4	23,1

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation font ressortir une valeur de l'action de 23,7€ (croissance de 1 % et taux d'actualisation de 10,6%) à 26,3€ (croissance 1 % et taux d'actualisation de 9,6%). La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 24,9€.

---

### 3.3.2 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société Groupe Diffusion Plus les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

#### 3.3.2.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

A partir des analyses et des notes d'analystes que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans un secteur d'activité proche de Groupe Diffusion Plus.

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour la société Groupe Diffusion Plus compte tenu de la taille, du caractère international, et de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues.

Nous avons toutefois retenu quatre sociétés comparables à Groupe Diffusion Plus :

- Communisis : société anglaise cotée sur le London Stock Exchange.
- Printing.com : société anglaise cotée sur le London Stock Exchange.
- St Ives Group : société anglaise cotée sur le London Stock Exchange.
- Allami Nyomda Rt : société hongroise cotée sur le Budapest Stock Exchange

Société	Pays	Capitalisation boursière (en M€)	Valeur d'entreprise (en M€)
Communisis	Royaume-Uni	22,10	43,84
Printing.Com PLC	Royaume-Uni	18,36	16,02
St Ives Group	Royaume-Uni	68,98	128,30
Allami Nyomda Rt.	Hongrie	45,53	40,32

*Source : InFinancials sur la base d'une moyenne de 30 jours du cours de bourse  
Calculs effectués le 17 février 2010*

Communisis est une société anglaise spécialisée dans l'impression de documents de marketing direct et l'impression de documents administratifs et opérationnels. Cette société propose également à ses clients de les accompagner dans l'externalisation de leurs frais d'impression.

Printing.com est une société anglaise spécialisée dans l'impression de produits imprimés pour les petites et moyennes entreprises et les particuliers (cartes de visite, papiers à en-tête, affiches publicitaires, brochures, ...). Elle dispose d'un réseau de boutiques réparties dans plusieurs pays d'Europe.

St Ives Group est une société anglaise fournissant des produits imprimés, des solutions d'impression pour l'édition et des services marketing. La société opère sur deux marchés principaux :

- les produits commerciaux incluant les courriers adressés et personnalisés, l'impression de catalogues et de brochures et le packaging de produits multimédia (60% de son chiffre d'affaires) ;
- l'édition de livres et magazines (40% de son chiffre d'affaires).

Allami Nyomda Rt est une compagnie hongroise intervenant dans le secteur de l'impression de documents à partir de base de données. Cette société est notamment spécialisée dans l'impression de cartes d'identité, de permis de conduire et de cartes d'étudiant. Elle est aussi chargée de la gestion du courrier de plusieurs banques et assurances. Elle s'occupe également de l'impression de timbres fiscaux et de bulletin de votes.

Nous n'avons pas retenu la société Américaine Pitney Bowes qui propose aussi des solutions de traitements de courriers compte tenu du différentiel de taille entre cette société dont la capitalisation boursière dépasse 3 milliards d'euros et Groupe Diffusion Plus.

### 3.3.2.2 Analyse des comparables boursiers

La capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle de Groupe Diffusion Plus, une décote de taille aurait pu être appliquée afin d'obtenir une valorisation plus pertinente par la méthode des multiples.

Nous avons écarté toute application de décote pour ne pas minimiser la valeur obtenue par l'application de cette méthode.

Les taux de croissance et les taux de marges des sociétés comparables sont présentés ci-dessous :

Société	Croissance du CA		Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2009-2010	2010-2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Communis	-5,9%	10,5%	7,0%	7,3%	9,0%	3,8%	4,4%	5,2%
Printing.Com PLC	6,3%	na	22,9%	25,9%	na	13,6%	15,1%	na
St Ives Group	-6,6%	0,6%	8,0%	9,5%	9,3%	2,6%	3,7%	4,1%
Allami Nyomda Rt.	15,1%	0,6%	14,8%	15,0%	14,7%	10,0%	10,5%	10,0%
<b>Moyenne</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,4%</b>	<b>11,0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>6,4%</b>

Source : InFinancials au 17 février 2010

Les taux de croissance du chiffre d'affaires des comparables sont supérieurs à ceux de Groupe Diffusion Plus dont le chiffre d'affaires est en diminution sur la durée du business plan (-1,7%).

Les taux de marge d'EBITDA des comparables sont proches de ceux observés chez Groupe Diffusion Plus.

Les taux de marge d'EBIT des comparables sont supérieurs à ceux de Groupe Diffusion Plus ; la charge d'amortissement de Groupe Diffusion Plus étant plus élevée que chez les comparables.

### 3.3.2.3 Multiples obtenus et choix des multiples

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière et l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon.

Sociétés	Année	Multiples		
		VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
Communis	2009	0,20x	2,9x	5,3x
	2010	0,22x	3,0x	4,9x
	2011	0,20x	2,2x	3,8x
Printing.Com PLC	2009	0,98x	4,3x	7,2x
	2010	0,92x	3,6x	6,1x
	2011	nc	nc	nc
St Ives Group	2009	0,29x	3,7x	11,2x
	2010	0,31x	3,3x	8,4x
	2011	0,31x	3,4x	7,6x
Allami Nyom da Rt.	2009	0,81x	5,5x	8,1x
	2010	0,71x	4,7x	6,8x
	2011	0,70x	4,8x	7,1x
<b>Médiane</b>	<b>2009</b>	<b>0,55x</b>	<b>4,0x</b>	<b>7,7x</b>
	<b>2010</b>	<b>0,51x</b>	<b>3,4x</b>	<b>6,4x</b>
	<b>2011</b>	<b>0,31x</b>	<b>3,4x</b>	<b>7,1x</b>

Source : InFinancials au 17 février 2010

nc : non communiqué

Nous avons retenu les multiples :

- de chiffre d'affaires qui est un multiple employé dans les activités de Groupe Diffusion Plus et qui est pertinent, notamment lorsque les marges dégagées par les sociétés comparables sont proches de la société à évaluer ;
- d'EBITDA qui permet d'extérioriser les bénéfices réalisées par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements et des résultats non courants.

Nous avons exclu les multiples :

- d'EBIT qui sont affectés par les différences de politiques d'amortissement et d'investissement. Retenir ce multiple aurait amoindri la valorisation de Groupe Diffusion Plus qui a un niveau d'amortissement plus élevé que ses comparables. Nous avons cependant effectué une simulation de la valeur de Groupe Diffusion Plus en retenant ce multiple ;
- le multiple de PER<sup>6</sup> compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

### 3.3.2.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples VE / CA, VE / EBITDA pour les années 2009, 2010 et 2011 étant entendu que :

<sup>6</sup> PER : Price Earning Ratio.

- la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 30 jours de cours de bourse) augmentée des dettes financières nettes ajustées consolidées<sup>7</sup>,
- l'EBITDA correspond au résultat opérationnel avant dotations aux amortissements des immobilisations et avant dépréciations des actifs incorporels. Les prévisions d'EBITDA des sociétés comparables ont été établies sur la base du consensus d'analystes financiers<sup>7</sup>,

Groupe Diffusion Plus clôture ses comptes au 30 avril de chaque année et les sociétés analysées clôturent leurs comptes au 31 décembre (sauf Printing.com qui clôture ses comptes au 31 mars).

Nous avons donc appliqué les multiples extériorisés par les bases de données au 31 décembre de l'année N aux agrégats de Groupe Diffusion Plus de l'année N+1 (sauf pour Printing.com).

<b>Multiples retenus pour la valorisation de Groupe Diffusion Plus</b>		
	<b>VE/Chiffre d'affaires</b>	<b>VE/EBITDA</b>
Multiple 2009 médian	0,55x	4,0x
Multiple 2010 médian	0,51x	3,4x
Multiple 2011 médian	0,31x	3,4x

### 3.3.2.5 Résultats

<b>Valorisation de l'action Groupe Diffusion Plus</b>			
	<b>VE/Chiffre d'affaires</b>	<b>VE/EBITDA</b>	<b>Moyenne</b>
Valeur d'entreprise moyenne	36 361	40 215	
Dettes financières nettes ajustées	-10 975	-10 975	
Valeur des titres TAGG	567	567	
<b>Valeur moyenne des capitaux propres</b>	<b>25 953</b>	<b>29 807</b>	
Nombre d'actions (en milliers)	1 102,7	1 102,7	
<b>Valorisation moyenne de l'action Groupe Diffusion Plus</b>	<b>23,5€</b>	<b>27,0€</b>	<b>25,3€</b>

<sup>7</sup> : Sources : Dernier consensus InFinancials / Factset au 17 février 2010, www.infinancials.com

Nous retiendrons donc en synthèse une valeur implicite de Groupe Diffusion Plus par la méthode des comparables boursiers comprise entre 23,5€ (multiple du chiffre d'affaires) et 27€ (multiple d'EBITDA) et une valeur centrale de 25,3€ qui correspond donc à la moyenne 2009-2011 des multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA .

La valeur de Groupe Diffusion Plus, en intégrant le multiple d'EBIT, ressortirait en moyenne, à titre d'information, à 19,26€.

### 3.4 Méthode d'évaluation retenue à titre secondaire : le cours de bourse

Les actions de Groupe Diffusion Plus sont cotées sur le compartiment C d'Eurolist. La société a été introduite en bourse en 1995 au second marché de la bourse de Paris.

A notre connaissance, Groupe Diffusion Plus ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers et il n'existe pas de consensus sur la valeur.

#### 3.4.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

Au 24 février 2010, l'actionnariat se répartissait comme suit :

Répartition du capital au 24/02/2010	% de détention	Nombre d'actions détenues
William Mériel	61,14%	674 736
Daniel Ferrand	16,86%	186 033
Autres Dirigeants	0,29%	3 231
Financière de l'Echiquier	10,92%	120 513
Public	10,61%	117 049
Autocontrôle	0,08%	906
Contrat de liquidité	0,10%	1 132
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 103 600</b>
<b>Dont flottant</b>	<b>21,53%</b>	<b>237 562</b>

Le capital flottant représentait, au 24/02/2010, 21,53% du nombre total d'actions et la part détenue par le public 5,53% de ce même total soit environ 60.986 actions.

Nous avons élaboré ce tableau pour analyser la liquidité du titre :

Moyenne pondérée des cours de bourse Groupe Diffusion Plus au 19/02/2010							
Moyenne pondérée par les volumes	Nb de séances	Cours de l'action (€)	Nombre de titres échangés (moyenne)	Titres échangés (cumul)	Rotation du capital <sup>1</sup>	Rotation du flottant <sup>2</sup>	
Cours de clôture au 19/02/2010	1	16,20	101	101	0,01%	0,04%	
moyenne 1 mois	23	16,62	75	1 731	0,16%	0,73%	
moyenne 3 mois	64	16,53	67	4 266	0,39%	1,80%	
moyenne 6 mois	130	17,65	194	25 216	2,28%	10,61%	
moyenne 1 an	256	17,07	169	43 136	3,91%	18,16%	

Source : Fininfo. Données arrêtées au 19/02/2010

<sup>1</sup> : Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions (1.103.600)

<sup>2</sup> : Ratio entre le nombre total de titres échangés et le flottant (237.562)



Le tableau ci-dessus témoigne de la faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 67 titres (moyenne 3 mois) et 194 titres (moyenne 6 mois).

Sur un an, le volume moyen quotidien échangé est de 169 titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 43.136.

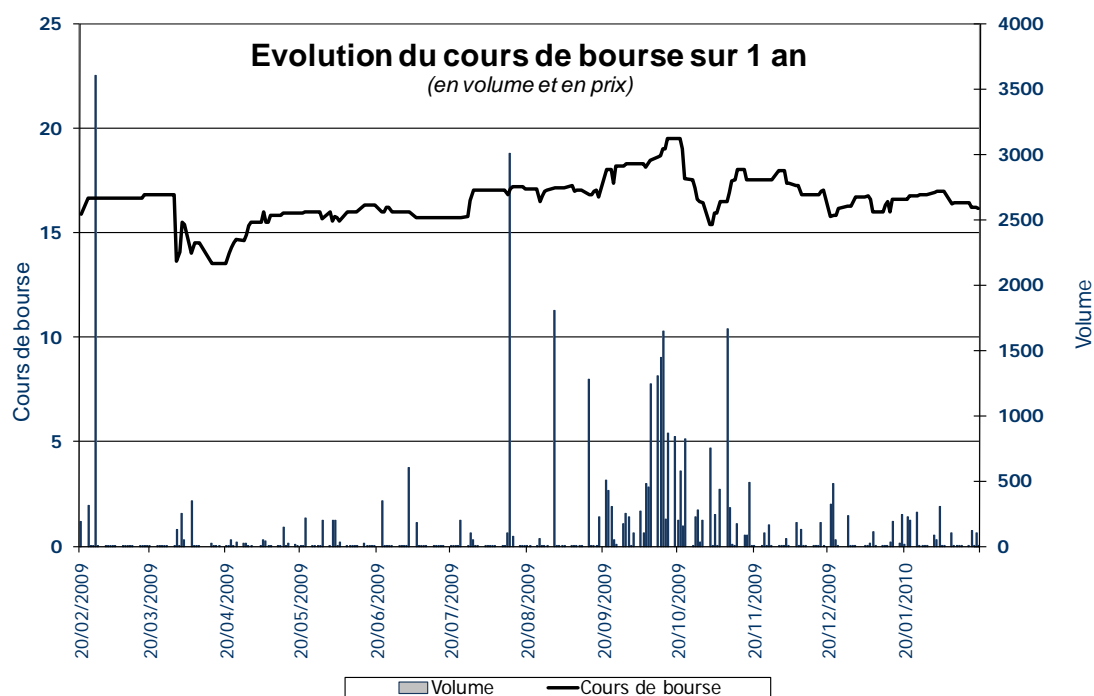
Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés ne représente que 0,16% du nombre total de titres et 0,73% du flottant.

Sur une année, le nombre total de titres échangés représente 3,91% du nombre total de titres et 18,15% du flottant.

Le titre Groupe Diffusion Plus ne peut donc pas être considéré comme liquide.

Nous retiendrons cependant, à titre secondaire, la méthode de référence au cours de bourse.

### 3.4.2 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse



Source : Fininfo au 19 février 2010

Sur une période d'un an, le titre Groupe Diffusion Plus est resté stable.

Les différentes annonces de Groupe Diffusion Plus sur ses résultats ont peu impacté l'évolution du cours de bourse.

Des volumes échangés importants ont été échangés vers le 13 octobre 2009, Indépendance et Expansion SICAV ayant déclaré avoir franchi en baisse, à cette date, le seuil de 5% du capital de Groupe Diffusion Plus à la suite d'une cession d'actions sur le marché.

Nous avons choisi comme cours de référence pour le calcul de nos différentes moyennes le cours de clôture au 19 février 2010. Ce cours intègre l'annonce au marché, le 17 février 2010, des

---

résultats financiers semestriels au 31 octobre 2010. Cette annonce n'a pas, par ailleurs, donné lieu à des échanges de titres, la faiblesse du flottant expliquant cela.

Le cours de bourse de clôture au 19 février 2010 était de 16,2 €.

Les moyennes du cours de bourse calculées sur différentes périodes se situent entre 16,53 € (moyenne 3 mois) et 17,65 € (moyenne 6 mois).

#### **4. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE DE LA BANQUE PRESENTATRICE**

Les travaux et conclusions de la banque présentatrice sont présentés dans la note d'information de la présente offre.

##### **4.1 Eléments d'appréciation du prix d'offre**

Pour apprécier le prix de l'offre publique de rachat, la banque présentatrice a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions Groupe Diffusion Plus :

###### **4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :**

- Méthode des dividendes
- Méthode de l'actif net comptable
- Méthode de l'actif net réévalué
- Méthode des transactions comparables
- Transactions récentes intervenues sur le capital de la société

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes.

###### **4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :**

- Méthode des flux de trésorerie actualisés
- Méthode des comparables boursiers
- Méthode du cours de bourse

La banque présentatrice a donc mis en œuvre une approche multicritères comprenant une méthode analogique (comparables boursiers) et une méthode intrinsèque (flux de trésorerie actualisés) et s'est référé au cours de bourse de Groupe Diffusion Plus.

Ces méthodes sont identiques à celles que nous avons nous-mêmes retenues. Nous avons cependant retenu la méthode du cours de bourse à titre secondaire.

---

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par la banque présentatrice nous conduit à formuler les commentaires suivants :

#### **4.2 Référence au cours de bourse**

La banque présentatrice a retenu le critère du cours de bourse.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par la banque présentatrice reprend le cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois et 12 mois arrêtés au vendredi 19 février 2010.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués et sur les différentes moyennes retenues.

Nous considérons cependant que la méthode du cours de bourse doit être retenue à titre secondaire, compte tenue de la faible liquidité du titre et de l'absence de cotation régulière.

#### **4.3 Méthode des flux de trésorerie actualisés**

Pour mettre en œuvre cette méthode, la banque présentatrice a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la société pour les exercices allant du 30 avril 2010 au 30 avril 2015 ;
- calculé une valeur terminale sur la base d'un flux normatif auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 1% ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 10,7%. Ce taux arrondi intègre un taux sans risque (3,5%), une prime de risque (7,5%) à laquelle est appliqué un coefficient bêta de 1,1 ;
- déduit de la valeur ainsi obtenue la dette nette ajustée de Groupe Diffusion Plus ;
- intérêts minoritaires à leur valeur comptable (147 k€) ;
- intégré dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, la valeur des titres TAGG.

La méthode du flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par la banque présentatrice, fait ressortir une valeur de l'action Groupe Diffusion Plus de 25,2€.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini fait ressortir une valeur par action comprise entre 23,5€ et 27,2€.

La méthodologie retenue par la banque présentatrice est proche de celle que nous avons retenue.

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont similaires à celles de la banque présentatrice en ce qui concerne :

- les éléments du plan d'affaire jusqu'au 30 avril 2015 incluant les différents paramètres rentrant dans les calculs des flux de trésorerie actualisés ;
- le taux de croissance à l'infini de 1%.

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de la banque présentatrice en ce qui concerne :

- la détermination du taux d'actualisation,
- la détermination du flux normatif et de la valeur terminale,
- le calcul de la dette nette ajustée,
- la détermination du besoin en fonds de roulement.

#### 4.3.1 Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

<b>Calcul du coût moyen pondéré du capital de Groupe Diffusion Plus</b>			
		<b>Horwath</b>	<b>Société Générale</b>
Taux sans risque	(1)	3,5%	3,5%
Prime de risque du marché	(2)	7,9%	7,5%
Bêta désendetté	(3)	0,9	1,0
D/E	(4)	21%	20%
Bêta réendetté		1,0	1,1
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>(5)</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,0%</b>
Coût de la dette avant impôt	(6)	5,1%	6,0%
<b>Coût de la dette après impôt</b>		<b>3,3%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>		<b>10,1%</b>	<b>10,7%</b>

(1) Moyenne 1 mois OAT 10 ans au 16 février 2010 (France Trésor) (5) Formule du MEDAF  
 (2) Prime de risque implicite au 18 février 2010 (Bloomberg) (6) Coût de la dette de la société au 31/10/09  
 (3) Bêta sectoriel désendetté 5 ans au 17 février 2010 (InFinancials) (7) Calcul d'après le gearing :  $1-D/(D+E)=E/(D+E)$   
 (4) Gearing société au 31/10/2009

Les écarts proviennent des sources de marché utilisées qui sont indiquées dans ce tableau et restent minimes.

Le taux d'actualisation retenu par la banque présentatrice (10,7%) est légèrement supérieur à celui que nous avons calculé (10,1%).

#### 4.3.2 Détermination du flux normatif

La banque présentatrice a calculé la valeur terminale sur la base d'un flux normatif qui a été déterminé sur la base d'un taux d'EBITDA de 12,5%, proche de la moyenne des marges dégagées sur la durée du business plan, et d'un niveau d'investissement de l'ordre de 7,5% du chiffre d'affaires de l'année normative.

En ce qui nous concerne, nous avons calculé la valeur terminale en considérant un maintien de la rentabilité appréciée au niveau de l'EBITDA de la dernière année du business plan (11%), en ligne avec le taux de marge observé chez les comparables et un niveau d'investissement normatif représentant 6,7% du chiffre d'affaires 2015 correspondant à la moyenne entre le taux moyen d'amortissement du business plan (8,2%) et le taux moyen d'investissement du business plan (5,2%).

---

#### **4.3.3** Détermination de la dette nette ajustée

La banque présentatrice a retenu une dette nette « ajustée » de 11,2M€ intégrant la dette nette au 31/10/2009, les provisions et les intérêts minoritaires à cette même date.

Nous avons retenu, pour notre part, une dette nette « ajustée » de 10,97 M€.

Le faible écart observé provient des provisions pour risques et charges liées au personnel et aux litiges que nous avons revues légèrement à la baisse ; notre approche étant expliquée préalablement.

#### **4.3.4** Détermination du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement du business plan calculé par la banque présentatrice intègre les produits différés qui correspondent à des subventions perçues sur les investissements réalisés. Nous avons, pour notre part, considéré que ces subventions devaient être comptabilisées en diminution de l'actif immobilisé.

Sur la période allant de 2010 à 2015, le besoin en fonds de roulement représente donc, selon nos calculs, 1 à 2,5 jours de chiffre d'affaires contre -3 à -5 jours de chiffre d'affaires pour la banque présentatrice.

Cette différence de traitement n'entraîne cependant pas de divergences dans le calcul des cash flow prévisionnels.

#### **4.3.5** Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par la banque présentatrice (25,2€) reste proche de notre valeur (24,9€), les divergences d'appréciation étant minimales.

### **4.4** Méthode des comparables boursiers

#### **4.4.1** Choix de l'échantillon

L'échantillon retenu par la banque présentatrice est composé de trois sociétés (Communis Plc, Printing Com Plc et St Ives Plc) qui sont positionnées sur un marché proche de celui de Groupe Diffusion Plus.

Nous considérons ces trois sociétés, qui font aussi partie de notre échantillon, comme des comparables.

Nous avons, pour notre part, retenu quatre sociétés (les trois sociétés retenues par la banque présentatrice et la société Allami Nyomda Rt).

Notre approche méthodologique est expliquée dans le chapitre précédent.

---

#### **4.4.2** Choix des multiples

Les ratios moyens retenus par la banque présentatrice sont :

- la valeur d'entreprise, c'est-à-dire la capitalisation boursière augmentée des dettes financières nettes, divisée par le chiffre d'affaire (VE/CA),
- la valeur d'entreprise, divisée par l'EBITDA (VE/EBITDA).

Ces ratios moyens ont été appliqués par la banque présentatrice aux éléments financiers prévisionnels de Groupe Diffusion Plus.

Nous considérons, pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche, que les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA sont pertinents.

Nous avons, pour notre part, privilégié une médiane en raison du spectre de multiples observés, l'établissement présentateur ayant pour sa part fait le choix d'une fourchette.

Nous n'avons pas noté de divergence avec la banque présentatrices sur les données prévisionnelles de Groupe Diffusion Plus retenues pour appliquer cette méthode.

#### **4.4.3** Conclusion sur la méthode des comparables

La valeur de l'action Groupe Diffusion Plus obtenue par la banque présentatrice en appliquant les multiples est comprise entre 17,6€ et 25,4€.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur centrale de 25,3€ se situant dans le haut de la fourchette de la banque présentatrice.

La différence observée quant au résultat par action moyen provient essentiellement de l'intégration dans notre échantillon de la société Allami Nyomda Rt. qui présente des multiples plus élevés que la moyenne de l'échantillon de la banque présentatrice.

Elle provient aussi de légers écarts sur les multiples des différents comparables qui proviennent de consensus différents (IBES pour la banque présentatrice et Factset, Reuters pour nous-mêmes).

### **5. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT**

Notre rapport n'est pas établi dans le cadre d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire.

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous même et la banque présentatrice et fait ressortir les primes ou décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

	Banque présentatrice			Expert indépendant			Prime (+)/Décote (-) par rapport au prix de l'offre : 26 €		
	bas	Valeur centrale	haut	bas	Valeur centrale	haut	bas	Valeur centrale	haut
<b>Méthodes principales :</b>									
Méthode des flux de trésorerie actualisés	23,5 €	25,2 €	27,2 €	23,7 €	24,9 €	26,3 €	9,9%	4,3%	-1,2%
Méthode des comparables boursiers	17,6 €		25,4 €	23,5 €	25,3 €	27,0 €	10,5%	2,8%	-3,8%
<b>Méthode secondaire : cours de bourse</b>									
Cours spot au 19/02/2010		16,2 €			16,2 €			60,5%	
Moyenne pondérée 1 mois		16,6 €			16,6 €			56,5%	
Moyenne pondérée 3 mois		16,5 €			16,5 €			57,3%	
Moyenne pondérée 6 mois		17,7 €			17,7 €			47,3%	
Moyenne pondérée 1 an		17,1 €			17,1 €			52,3%	

Notre analyse fait ressortir des valeurs :

- de 24,9 € pour la méthode des flux de trésorerie actualisés
- de 25,3 € pour la méthode des comparables boursiers
- de 16,2 € à 17,7 € pour la méthode des cours de bourse

Nous observons que le prix de 26 € par action offert dans le cadre de la présente offre :

- présente une prime de 4,3 % sur la valeur centrale ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente une prime de 2,8 % sur la valeur centrale ressortant de la méthode des comparables boursiers ;
- présente une prime comprise entre 47,3 % et 60,5 % sur la méthode du cours de bourse.

La présente offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de vendre tout ou partie de leurs actions à un prix équitable tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

Les actionnaires qui ne céderaient pas leurs titres ne seraient pas, pour autant, pénalisés par cette opération puisqu'ils bénéficieraient notamment d'un effet de relation (le résultat net par action au 30/04/2009 recalculé après incidence de l'opération augmenterait d'environ 21,9%).

Le prix de 26 € par action Groupe Diffusion Plus proposé pour la présente Offre Publique de Rachat d'Actions est équitable pour les actionnaires minoritaires.

**Fait à Paris, le 16 mars 2010**

**L'expert indépendant**

**HORWATH AUDIT FRANCE**

**Olivier Grivillers**

---

#### **4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE**

Au cours de sa séance du 1<sup>er</sup> mars 2010, le Conseil d'administration, après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le projet de note d'information relative à l'Offre, (ii) des éléments d'appréciation du prix offert établis par Société Générale, (iii) des engagements de non apport à l'Offre des principaux actionnaires de la société totalisant ensemble 78,29% de son capital et (iv) du rapport du cabinet Horwath Audit France représenté par Monsieur Olivier Grivillers en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF concluant au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre projetée, a considéré à l'unanimité de tous ses membres présents ou représentés, que :

- l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;
- aucun impact n'est attendu en matière d'emploi du fait de cette opération, aucun changement au sein de la direction en place n'étant notamment envisagé à l'issue de l'Offre, et la Société entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

En conséquence, le Conseil a décidé de mettre en œuvre la réduction de capital, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires, par le biais d'une offre publique de rachat portant sur un nombre maximum de 237 562 actions de la Société, soit 21,53% du capital, à un prix de 26 euros par action, pour un montant global et maximum de 6 176 612 euros.

Enfin, les actions auto-détenues par la Société, soit 906 actions représentant 0,08% du capital, ne seront pas apportées à l'Offre, ainsi que les 1 132 actions comprises dans le cadre du contrat de liquidité dont l'exécution a été suspendue à la demande de la Société pendant la période de l'Offre.



---

## 5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Diffusion Plus seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Groupe Diffusion Plus ([www.diffusionplus.fr](http://www.diffusionplus.fr)), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Groupe Diffusion Plus, RN 154, Hameau de Caër, 27930 Normanville;
- Société Générale, GLFI/GCM/SEG, 75886 Paris Cedex 18.

---

## 6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

### **Pour la présentation de l'Offre**

*« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, la Société Générale, 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 Groupe Diffusion Plus, 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. »*

Société Générale

### **Pour la Société**

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

William Mériel  
Président Directeur Général