

NOTE D'INFORMATION

ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ DUC



EN RÉPONSE À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

AURELIA INVESTMENTS B.V.

filiale à 100% de



PRÉSENTÉE PAR



SwissLife
Banque Privée



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») a, apposé le visa n°17-113 en date du 28 mars 2017 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société DUC 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.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet FARTHOUAT FINANCE, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, AURELIA INVESTMENTS B.V. demandera à l'AMF, immédiatement à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société DUC non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 1,10 euro par action, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, nette de tout frais.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société DUC (www.duc.fr) et peut être obtenue sans frais auprès de :

DUC
Grande Rue
89770 Chailley

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 la société DUC seront déposées auprès de l'Autorité des marchés financiers et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

I.	CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE OBLIGATOIRE INITIEE PAR AURELIA INVESTMENTS B.V.....	3
I.1	Présentation de l'Offre	3
I.2	Contexte et motifs de l'opération	4
	I.2.1. Contexte de l'Offre	4
	I.2.2. Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.....	6
	I.2.3. Autorisations réglementaires	7
	I.2.4. Composition des organes sociaux	7
I.3	Déroulement de l'Offre	7
II.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DUC	8
III.	AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT : FARTHOUAT FINANCE.....	10
IV.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	30
V.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	30
V.1	Termes de l'Offre	30
VI.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE.....	30
VI.1	Structure du capital et des droits de vote de DUC.....	30
	VI.1.1. Tableau de répartition du capital et des droits de vote de DUC après la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.	30
	VI.1.2. Instruments donnant accès au capital.....	31
VI.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires dont la Société a connaissance en application de l'article L.233-11 du code de commerce.....	31
	VI.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société	31
	VI.2.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote	31
VI.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce	31
VI.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci.....	31
VI.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	31
VI.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société	32
VI.7	Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	32
VI.8	Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants	32
VI.9	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions....	33
VI.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....	33
VI.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	33
VII.	INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIÉTÉ	33
VIII.	INTENTION DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTODÉTENUES	33
IX.	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	33
X.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE	33

I. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE OBLIGATOIRE INITIEE PAR AURELIA INVESTMENTS B.V.

I.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 237-14 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société AURELIA INVESTMENTS B.V.¹, société à responsabilité limitée de droit néerlandais au capital de 83,37 euros, dont le siège social est situé Industrieweg 36, 8091 AZ Wezep, Pays-Bas, immatriculée au Répertoire néerlandais des entreprises sous le numéro 67442013 (« **AURELIA INVESTMENTS B.V.** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société DUC, société anonyme au capital de 13.598.956,80 euros, dont le siège social est situé Grande Rue - 89770 Chailley, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Sens sous le numéro 722 621 166 (« **DUC** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000036287 - mnémonique DUC, d'acquérir la totalité des actions DUC non détenues par l'Initiateur au prix unitaire de 1,10 euro (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'assemblée générale extraordinaire de la Société en date du 31 janvier 2017 et à la réalisation des termes du protocole de conciliation en date du 14 décembre 2016, ayant fait l'objet d'un avenant en date du 16 décembre 2016, conclu entre DUC, VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC, FOCH INVESTISSEMENTS, AURELIA INVESTMENTS B.V. et la société CENTRALE COOPERATIVE AGRICOLE BRETONNE (« **CECAB** ») qui a été homologué par le Tribunal de Commerce d'Evry le 20 décembre 2016 (le « **Protocole de Conciliation** ») prévoyant une prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. afin d'assurer la pérennité de DUC au travers notamment des opérations sur le capital de la Société suivantes :

- augmentation de capital d'un montant de 2.000.000 euros réservée à CECAB, souscrite par compensation de créance, par émission de 500.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 4 euros ;
- réduction de capital d'un montant de 6.851.795,20 euros, par diminution de la valeur nominale des actions DUC, de 4 euros à 1,10 euro par action ;
- augmentation de capital d'un montant de 11.000.000 d'euros² réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V. par émission de 10.000.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 1,10 euro ;
- cessions de l'intégralité des participations de VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB dans le capital de DUC à AURELIA INVESTMENTS B.V, soit respectivement 463.158, 807.797 et 813.333 actions DUC, sur la base d'un prix de 1,10 euro par action DUC.

(se référer aux sections I.2.1 « Contexte de l'Offre » et I.2.2 « Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. »)

En application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, suite à la réalisation de l'ensemble des opérations de recapitalisation de DUC et de cessions de l'intégralité des actions DUC détenues par VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB à AURELIA INVESTMENTS B.V., l'Initiateur détient 12.084.288 actions DUC représentent 97,75% du capital et 97,68% des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 12.362.688 actions, représentant 12.370.922 droits de vote théoriques.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par AURELIA INVESTMENTS B.V. du seuil de 30% capital et des

¹ AURELIA INVESTMENTS B.V. est une société contrôlée par la société PLUKON FOOD GROUP B.V., elle-même contrôlée au plus haut niveau par la société BANKIVA B.V., une société de droit néerlandais principalement détenue par des membres de la famille Wesjohann et de la famille de Heus.

² dont un montant de 8.000.000 d'euros souscrit en numéraire et un montant de 3.000.000 souscrit par compensation de créance et correspondant aux avances de trésorerie consenties en décembre 2016 par AURELIA INVESTMENTS B.V. au groupe DUC pour lui permettre de financer son activité durant la période transitoire jusqu'à l'entrée effective d'AURELIA INVESTMENTS B.V. au capital de DUC.

droits de vote de la Société. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, soit 278.400 actions de la Société (y compris les 86.327 actions autodétenues qui seront apportées à l'Offre conformément à la décision du conseil d'administration du 9 mars 2017), représentant 2,25% du capital et 2,32% des droits de vote de la Société.

La présente note en réponse est établie par DUC.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 10 mars 2017. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteront pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de DUC, AURELIA INVESTMENTS B.V. demandera à l'AMF, à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions DUC autres que celles détenues par AURELIA INVESTMENTS B.V. qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à AURELIA INVESTMENTS B.V. moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 1,10 euro par action, nette de tous frais.

I.2 Contexte et motifs de l'opération

I.2.1. Contexte de l'Offre

DUC est l'un des acteurs majeurs de la production de volaille (Poulets et Dindes) en France avec un réseau d'environ 300 éleveurs indépendants répartis sur l'ensemble du territoire français et produisant environ 49.000 tonnes de produits finis d'origine France. La Société est l'un des seuls acteurs français à posséder un modèle pleinement intégré, de la fabrication des aliments destinés aux volailles, à la reproduction, l'accouvage, l'abattage, la transformation, le conditionnement et la commercialisation.

Malgré cela, la Société a connu d'importantes difficultés au cours des dernières années en subissant les conséquences particulièrement défavorables d'un marché de la volaille, marqué à la fois par une concurrence exacerbée, un désintérêt des consommateurs français pour le segment de marché « Dinde » ainsi qu'une augmentation significative du prix des matières premières, entraînant un renchérissement direct des coûts de production impactant les marges de DUC.

Dans ce contexte, une procédure de conciliation a été ouverte le 5 mai 2015 entre la Société et ses principaux créanciers, comportant notamment un moratoire sur les dettes fiscales et sociales et la dette fournisseur, pour un montant global de 16,0 millions d'euros. Cette procédure a été homologuée par jugement du Tribunal de commerce de Sens en date du 29 juillet 2015.

Les exercices 2015 et 2016 sont marqués par une consommation de volaille peu dynamique, des prix tirés à la baisse par une concurrence forte de produits d'importation, la perte pour DUC de deux contrats importants avec des acteurs majeurs des G.M.S. ainsi que la découverte de plusieurs cas de grippe aviaire dans le sud-ouest de la France, ayant pour conséquence l'arrêt des exportations de volailles françaises dans de nombreux pays, dont la Chine et l'Afrique du Sud, qui étaient deux des principaux débouchés à l'export pour la Société.

Dans ce contexte de baisse du chiffre d'affaires et de détérioration des marges engendrant des difficultés de trésorerie pour DUC, le Président du Tribunal de commerce de Sens, par ordonnance en date du 11 octobre 2016, a décidé de nommer un mandataire *ad hoc* dans le but d'aider la Société à trouver des solutions pour redresser sa situation financière et assurer sa pérennité.

Cette procédure de mandat *ad hoc* a permis d'identifier rapidement des pistes de rapprochement avec des industriels du secteur de la volaille et d'entamer des discussions avec les principaux créanciers publics et privés de la Société aux fins de préserver sa trésorerie.

Compte tenu des négociations avancées, engagées avec PLUKON FOOD GROUP suite à la soumission d'une proposition formalisée de reprise du groupe DUC et face à la nécessité de concrétiser un accord avec les actionnaires actuels et les créanciers publics et privés principaux, la Société a soumis une requête en ouverture d'une procédure de conciliation auprès du Président du Tribunal de commerce d'Evry, seul tribunal compétent, en application de l'article L. 721-8 du code de commerce, dans le cadre des procédures amiables d'entreprises de plus de 250 salariés dont le montant net du chiffre d'affaires dépasse 20 millions d'euros, et dont le siège social se situe dans le ressort du Tribunal de commerce de Sens.

Le protocole de conciliation conclu en date du 14 décembre 2016 et son avenant conclu en date du 16 décembre 2016 entre DUC, VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC, FOCH INVESTISSEMENTS, AURELIA INVESTMENTS B.V. et CECAB, homologués par le Tribunal de Commerce d'Evry le 20 décembre 2016, prévoient ainsi :

- la mise en œuvre des opérations de recapitalisation suivantes, lesquelles sont indissociables :
 - augmentation de capital d'un montant de 2.000.000 euros réservée à CECAB, souscrite par compensation de créance au titre de son compte-courant d'associé, par émission de 500.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 4 euros, conformément à un protocole d'accord conclu en date du 14 décembre 2016 entre CECAB, AURELIA INVESTMENTS B.V., DUC et sa filiale VOLEFI³ (le « **Protocole d'Accord CECAB** »);
 - réduction de capital d'un montant de 6.851.795,20 euros, par diminution de la valeur nominale des actions DUC, de 4 euros à 1,10 euro par action ; et
 - augmentation de capital d'un montant de 11.000.000 d'euros réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V. par émission de 10.000.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 1,10 euro, conformément à une convention de souscription à une augmentation de capital de DUC conclue en date du 14 décembre 2016 entre AURELIA INVESTMENTS B.V. et DUC (la « **Convention d'Augmentation de Capital Réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V.** ») ;
- la cession de l'intégralité des participations de VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB dans le capital de DUC à AURELIA INVESTMENTS B.V. soit respectivement 463.158, 807.797 et 813.333 actions DUC, sur la base d'un prix de 1,10 euro par action DUC ;
- un abandon de la part des principaux créanciers de la Société (y compris de FOCH INVESTISSEMENTS et de CECAB) de tout ou partie de leurs créances sur la Société pour un montant total d'environ 14,1 millions d'euros ;
- un rééchelonnement des dettes restantes pour un montant d'environ 4,9 millions d'euros.

Ces différentes opérations de restructuration financière de DUC s'accompagnent des engagements suivants pris par AURELIA INVESTMENTS B.V. dans le cadre de sa prise de contrôle de DUC :

- Engagement de maintien de l'emploi :
 - AURELIA INVESTMENTS B.V. s'engage à garantir, pendant une période de 4 ans à compter du 31 janvier 2017, le maintien de 802 salariés disposant, au sein de DUC, d'un contrat à durée indéterminée.
- Investissements industriels :
 - Sous réserve de l'obtention des autorisations et permis de construire requis, AURELIA INVESTMENTS B.V. prend l'engagement ferme d'investir, sur un délai de 3 ans à compter du 31 janvier 2017, un montant minimum de 20 millions d'euros sur les sites de Chailley et

³ VOLEFI est une filiale à 100% de DUC spécialisée dans l'abattage, la découpe et le conditionnement de dindes.

Saint-Bauzély afin d'améliorer la capacité de production et de rénover l'outil industriel. Cet investissement sera effectué sous la forme d'avances en compte courant.

- Relation commerciale avec CECAB :
 - Conformément au Protocole d'Accord CECAB, DUC au travers de sa filiale VOLEFI et CECAB se sont engagées à poursuivre leur relation commerciale aussi bien durant la période transitoire jusqu'à la reprise de la majorité du capital de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V., que par la suite au travers la conclusion d'un contrat d'approvisionnement en dindes de VOLEFI auprès de CECAB prévoyant notamment :
 - l'engagement par CECAB de fourniture de volumes équivalents de mises en place de dindes certifiées et standards à ceux du mois de novembre 2016, étant précisé que CECAB fera ses meilleurs efforts pour répondre aux besoins additionnels de VOLEFI ;
 - des délais de paiement dégressif sur les 3 prochains exercices ;
 - des prix aux conditions de marché.
- Poursuite des contrats d'approvisionnement auprès des éleveurs locaux :
 - AURELIA INVESTMENTS B.V. s'engage à reprendre et à poursuivre, dans les mêmes conditions dès lors que les prix pratiqués restent conformes aux conditions normales de marché, et dans des conditions de délai de paiement au moins aussi favorables ou plus favorables qu'actuellement pour les éleveurs, et au moins sur les mêmes volumes d'activité, l'ensemble des contrats d'approvisionnement auprès des éleveurs actuellement engagés avec DUC, avec l'objectif de poursuivre et de renforcer dans l'avenir la coopération avec les éleveurs locaux.
 - AURELIA INVESTMENTS B.V. s'engage par ailleurs à proposer sur le marché français, à travers DUC et à travers les marques actuellement détenues par DUC, exclusivement des volailles et produits transformés à base de volaille issus d'animaux nés, élevés et abattus en France.

Enfin, afin de garantir le financement de la période transitoire jusqu'à son entrée au capital de DUC, AURELIA INVESTMENTS B.V. a consenti à mettre à disposition de DUC, le 16 et le 30 décembre 2016, des avances de trésorerie d'un montant total de 3 millions d'euros, cette créance ayant été compensée intégralement au titre de la libération des actions émises dans le cadre de l'augmentation de capital de 11 millions d'euros réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V.

I.2.2. Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.

Conformément au Protocole de Conciliation et suite à la signature d'actes de cession réitératifs conclus avec VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB (les « **Actes de Cession Réitératifs** ») ainsi qu'à l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 31 janvier 2017, AURELIA INVESTMENTS B.V. :

- a souscrit 10.000.000 actions nouvelles DUC à un prix unitaire de 1,10 euro dans le cadre d'une augmentation de capital réservée (dont 3 millions d'euros par compensation de créance au titre des avances de trésorerie consenties par AURELIA INVESTMENTS B.V le 16 et le 30 décembre 2016) ;
- a acquis un total de 2.084.288 actions existantes DUC auprès de VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB, sur la base d'un prix de 1,10 euro par action DUC réparti ainsi qu'il suit :

Cédants	Nombre d'actions cédées	% du capital*
VERNEUIL PARTICIPATIONS	463.158	3,75%
FINANCIERE DUC	807.797	6,53%
CECAB	813.333	6,58%
Nombre total d'actions DUC cédées	2.084.288	16,86%

* calculé sur la base de 12.362.688 actions DUC, correspond au nombre d'actions de la Société à l'issue des opérations de recapitalisation.

Le Protocole de Conciliation et les Actes de Cession Réitératifs ne prévoient aucune clause de complément de prix et/ou d'ajustement du prix de cession des actions DUC au bénéfice de VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB.

A l'issue de l'augmentation de capital de DUC réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V. et des opérations de cessions à AURELIA INVESTMENTS B.V. de l'intégralité des actions DUC détenues par VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB, AURELIA INVESTMENTS B.V., qui ne détenait aucune action DUC préalablement restructuration financière de la Société, détiennent 12.084.288 actions DUC représentent 97,75% du capital et 97,68% des droits de vote théoriques de la Société.

I.2.3. Autorisations réglementaires

Par une décision du 27 janvier 2017, l'Autorité de la Concurrence a autorisé l'opération de prise de contrôle exclusive de DUC par PLUKON FOOD GROUP.

Cette prise de contrôle exclusive n'était conditionnée à aucune autre autorisation réglementaire.

I.2.4. Composition des organes sociaux

A la suite du changement de contrôle de la Société, la composition du conseil d'administration de DUC a été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle configuration de son actionnariat.

Le conseil d'administration de DUC du 31 janvier 2017 :

- a constaté la démission de M. François Gontier, de M. André Msika, de Mme Mariam Chamlal et de Mme Isabelle Bernard-Delore de leurs postes d'administrateurs ; et
- a coopté respectivement M. Pieter Poortinga, M. Kees Kraijenoord, Mme Sandrine Siefridt (salariée) et M. Henk Mulder (administrateur indépendant) en qualité d'administrateurs en remplacement des administrateurs démissionnaires pour la durée du mandat restant à courir de leurs prédécesseurs ;
- a nommé M. Pieter Poortinga en qualité de président du conseil d'administration de la Société ;
- a confirmé M. Damien Calandre dans ses fonctions de directeur général.

I.3 Déroulement de l'Offre

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

Les actions de la Société présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écartier toutes les actions de la Société apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actions DUC détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions DUC inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocabile, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. L'initiateur ne prendra pas en

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

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

TRADITION SECURITIES AND FUTURES agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section II.5 « Calendrier indicatif de l'Offre » de la note d'information d'AURELIA INVESTMENTS B.V. ayant reçu de l'AMF le visa n°17-112 en date du 28 mars 2017.

II. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DUC

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de DUC s'est réuni le 9 mars 2017, sous la présidence de M. Pieter Poortinga, afin d'examiner l'offre publique d'achat simplifiée qui sera suivie d'un retrait obligatoire et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres étaient présents⁴.

Lors de cette réunion, les membres du Conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information établi par l'Initiateur, tel qu'il envisage de le déposer auprès de l'AMF contenant notamment les motifs et intentions de ce dernier et la synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre ;
- le rapport établi par le cabinet FARTHOUAT FINANCE, représenté par Mme Marie-Ange Farthouat, agissant en qualité d'expert indépendant (l'**« Expert Indépendant »**), conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF ;
- le projet de note en réponse de la Société prévu par les articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF ; et
- les projets de documents « Autres Informations » sur les caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de DUC et d'AURELIA INVESTMENTS B.V.

Après examen de ces documents, des termes de l'Offre et des intentions d'AURELIA INVESTMENTS B.V. sur les douze prochains mois, les membres du Conseil d'administration ont procédé à un échange de vue sur l'ensemble de ces éléments et ont constaté que :

- l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par AURELIA INVESTMENTS B.V. du seuil de 30% capital et des droits de vote de la Société, consécutivement aux opérations de recapitalisation de la Société et de cessions des actions de la Société détenues par les Cédants à AURELIA INVESTMENTS B.V. ;

⁴ A savoir M. Pieter Poortinga, M. Kees Kraijenoord, Mme Sandrine Siefridt (salariée de la Société) et M. Henk Mulder (administrateur indépendant).

- AURELIA INVESTMENTS B.V s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, PLUKON FOOD GROUP entendant notamment développer le chiffre d'affaires de la Société au travers de son réseau européen de distribution ;
- AURELIA INVESTMENTS B.V s'est en outre engagé, dans le cadre du Protocole de Conciliation, d'une part à investir sur 3 ans un montant minimum de 20 millions d'euros sur les sites de Chailley et Saint-Bauzély pour améliorer la capacité de production et rénover l'outil industriel, et d'autre part à poursuivre les contrats d'approvisionnement auprès des éleveurs locaux partenaires de la Société et à proposer sur le marché français, à travers le groupe DUC et à travers les marques actuellement détenues par le groupe DUC, exclusivement des volailles et produits transformés à base de volaille issus d'animaux nés, élevés et abattus en France.
- l'Offre ne devrait pas avoir en soi d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi, en effet, dans le cadre du Protocole de Conciliation, AURELIA INVESTMENTS B.V s'est engagée à reprendre l'ensemble des salariés du groupe DUC et a garanti, pour une période de 4 ans, à compter du 31 janvier 2017, le maintien d'un effectif moyen de 802 employés en contrat à durée indéterminée ;
- les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes : « *Le prix de 1,10€ par action est équitable pour les actionnaires minoritaires de Duc dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le Retrait Obligatoire qui suivra, les conditions étant d'ores et déjà réunies.* » ;
- l'Expert Indépendant, ayant procédé à une analyse multicritères en vue de l'évaluation des actions de la Société et ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a donc conclu au caractère équitable du Prix de l'Offre pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre ;
- l'Offre sera suivie d'un Retrait Obligatoire dont les conditions de seuil de détention sont d'ores et déjà remplies ;
- la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris et ainsi de réduire ses coûts de fonctionnement, relativement élevés au regard d'une capitalisation boursière et d'une liquidité sur le titre DUC particulièrement faibles, de se libérer des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés cotées et ainsi de consacrer toutes ses ressources à son développement ;
- l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation.

Sur cette base, l'avis motivé suivant a été adopté par le Conseil d'administration, M. Pieter Poortinga, et M. Kees Kraijenoord, intéressés, ne prenant pas part au vote :

« *Ceci étant exposé, le Conseil d'administration, ayant pris connaissance (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur, (iii) des éléments de valorisation indiqués dans la synthèse préparée par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE et dans le rapport de l'Expert Indépendant et (iv) des observations de l'Expert Indépendant, et après en avoir délibéré :*

- *prend acte du fait que le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre proposant un prix de 1,10 euro par action de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire pour les actionnaires minoritaires ;*
- *considère que le projet d'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et qu'il constitue une opportunité de cession satisfaisante pour ses actionnaires minoritaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate ou à terme ;*

- approuve le projet d'Offre et de Retrait Obligatoire tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les termes du projet de note en réponse, et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander à l'unanimité aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- décide d'apporter à l'Offre ses 86.327 actions autodétenues ;
- prend acte que les administrateurs de la Société n'apporteront pas les 4 actions DUC qui leurs ont été prêtées par AURELLA INVESTMENTS B.V. pour exercer leur fonction d'administrateur conformément aux statuts de la Société ;
- donne tous pouvoirs au Directeur Général de la Société pour procéder à toutes modifications sur le projet de note en réponse et les informations complémentaires de la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'AMF ;
- donne tous pouvoirs au Directeur Général de la Société à l'effet, au nom et pour le compte de la Société, de signer les attestations relatives au projet de note en réponse et finaliser le document « Autres Informations » concernant la Société et, plus généralement, à faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour les besoins de la réalisation de l'Offre et notamment rédiger et émettre tout communiqué de presse relatif à l'Offre.
- Et plus généralement de faire le nécessaire dans le cadre de l'Offre. »

III. AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT : FARTHOUAT FINANCE

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet FARTHOUAT FINANCE, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, a été désigné le 23 janvier 2017 en qualité d'expert indépendant afin d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire, cette nomination ayant été ratifiée par le Conseil d'administration de la Société le 31 janvier 2017.

Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, le cabinet FARTHOUAT FINANCE a rendu le 8 mars 2017, le rapport suivant :

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE
DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE SUIVIE D'UN RETRAIT
OBLIGATOIRE INITIEE SUR LES ACTIONS DE DUC.

MARS 2017

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire initiée par Aurelia Investments BV (filiale à 100% du groupe Plukon Food Group) sur les actions de Duc, Farthouat Finance a été désigné comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I et II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert de 1,10€ par action DUC.

I-CONTEXTE DE LA MISSION ET DILIGENCES EFFECTUEES

Contexte de la mission

Comme décrit plus loin, les difficultés de Duc ont conduit à initier une procédure de conciliation auprès du Tribunal d'Evry qui a permis de trouver un groupe intéressé par la reprise de la société et qui s'est traduite par la prise de contrôle majoritaire par le Groupe Plukon (maison mère d'Aurelia Investments B.V. initiateur de la présente Offre (Groupe Plukon)) par acquisition d'actions Duc au prix de 1,10€ par action ainsi que le renforcement des fonds propres de Duc sur la base du même prix de 1,10€ par action, l'ensemble de ces opérations ayant fait l'objet de protocoles en décembre 2016.

L'Autorité de la concurrence a autorisé le rachat du volailler français Duc par le groupe néerlandais Plukon Food Group car elle n'a pas constaté de chevauchements d'activité importants et a tenu compte du contre-pouvoir de la grande distribution.

ACTIONNAIRES

	Avant opérations		Après augmentations de capital et cessions à Aurelia Investments B.V.(31/01/2017)		
	Nombre d'actions	Part (%)	Aurelia Investments BV	Flottant	Autodétenion
Verneuil	1 270 955	68,2%	Aurelia Investments BV	12 084 288	97,7%
Cecab	313 333	16,8%	Flottant	192 073	1,6%
Flottant	192 073	10,3%	Autodétenion	86 327	0,7%
Autodétenion	86 327	4,6%			
Total	1 862 688	100,0%	Total	12 362 688	100,0%

Suite à cette prise de contrôle, Aurelia Investments B.V., qui détient plus de 95% du capital et des droits de vote de Duc, va initier une Offre Publique d'Achat Simplifiée qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire (OPAS-RO).

Dans ce cadre, notre mission consiste principalement :

-à analyser les accords à l'origine de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée afin de vérifier qu'ils ne comportent pas de clauses susceptibles de remettre en cause l'égalité de traitement des actionnaires et porteurs de titres et qu'en conséquence le prix qui ressort des transactions, soit 1,10€ par action est une référence forte et pertinente pour la présente Offre,

-à mener les travaux d'évaluation permettant de vérifier que le prix de 1,10€ par action n'est pas contredit par une analyse multicritères et de nous prononcer ainsi sur le caractère équitable du prix de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que du Retrait Obligatoire qui suivra.

PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat,

qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires.

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

Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 5 expertises indépendantes.

Liste des expertises réalisée au cours des 18 derniers mois

Société visée	Initiateur	Date	Type d'Offre	Etablissement Présentateur/Evaluateur
ZIF-Züblin Immobilière France	ns	juin-15	Emission	ns
Valtech	SiegCo	déc-15	OPAS	Aforge Degroof
Richel Group	Green Step	déc-15	OPAS-RO	Sodica Corporate Finance
Compagnie Marocaine	RLC	janv-16	OPAS-RO	BNP Paribas
A2micle Europe	VLC Holding	déc-16	OPAS-RO	SwissLife Banque Privée

Déclaration d'Indépendance

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

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

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 23 janvier 2017, date de notre nomination ratifiée par le Conseil d'Administration du 31 janvier 2017, et le 9 mars 2017, date du Conseil d'Administration de Duc qui s'est prononcé sur l'opération. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :
Semaine du 23 janvier 2017 : nomination de l'expert, demande de documentation, réception et analyse des éléments relatifs aux accords conclus entre les actionnaires de Duc et le Groupe Plukon (Protocole de conciliation et accords), réunion sous forme de conférence téléphonique avec la Société et les Conseils (Avocats, Banque),

Semaine du 30 janvier 2017 : ratification de la nomination de l'expert par le Conseil d'Administration de Duc (31/01/2017) analyse des comptes historiques et des informations reçues (info mémo),

Semaine du 6 février 2017 : travaux d'analyses, réception des documents relatifs à l'historique du Groupe Duc,

Semaine du 13 février 2017 : travaux d'évaluation, échanges avec SwissLife Banque Privée sur les premiers résultats des travaux d'évaluation,

Semaine du 20 février 2017 : réception des éléments prévisionnels et du projet de comptes 2016 permettant d'avancer les travaux d'évaluation,

Semaine du 27 février 2017 : poursuite des travaux d'évaluation, réception de l'accord signé avec la Cecab et des travaux d'évaluation de la Banque, contrôle qualité des premiers résultats des travaux de l'expert, Semaine du 6 mars 2017 : réunion téléphonique sur l'accord avec la Cecab, finalisation des travaux, rédaction du rapport d'expertise, lettre d'affirmation, envoi du rapport d'expertise pour le Conseil d'Administration de DUC se prononçant sur l'Offre Publique ainsi que pour le dépôt auprès de l'AMF.

Compte tenu des particularités liées aux difficultés rencontrées par Duc, les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- L'analyse détaillée de l'historique de Chiffre d'Affaires et de Résultats et des éléments les ayant impactés
- L'étude minutieuse des accords passés entre le Groupe Verneuil, actionnaire majoritaire cédant et le Groupe Plukon ainsi que les accords trouvés avec l'ensemble des actionnaires et créanciers de la société afin de vérifier qu'aucun élément n'est susceptible de remettre en cause l'équité de l'opération,
- La réflexion sur l'adaptation de l'analyse multicritères à une société qui ne génère pas de résultats positifs en historique et en prévisionnels à court terme,
- La revue détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre,
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,
- l'analyse critique des éléments prévisionnels,
- la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées,
- la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows,
- le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur de Duc au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,
- les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,
- la rédaction du présent projet de rapport d'expertise.

Documentation

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société DUC, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles (sites internet, site de France Agrimer) ainsi que via Infinancials, base de données à laquelle nous sommes abonnés.

Farthouat Finance a ainsi pu disposer des principaux éléments suivants :

Documentation : principaux documents utilisés par Farthouat Finance

Général

Données et bilans France Agrimer	2016	Site internet France Agrimer
----------------------------------	------	------------------------------

Accords et transactions

Protocole de conciliation et ses annexes	déc.-16	Société+Conseils
Actes de cession Foncière Duc, Verneuil et Cecab	janv.-17	Société+Conseils
Accord Cecab	déc.-16	Société+Conseils
Contrat d'approvisionnement Cecab	mars-17	Société+Conseils
Avenant au Protocole de conciliation	déc.-16	Société+Conseils
Lettre de la CCSF	déc.-16	Société+Conseils
Résolutions et PV AGE 31/01/2017	janv.-17	Société+Conseils
PV Conseil d'Administration du 31/01/2017		
Aval de l'Autorité de la Concurrence	janv.-17	Société+Conseils
Présentation Interactis	2016	Société+Conseils

Juridique

PV Conseil d'Administration	2014-2017	Société
PV AG	2014-2017	Société
Liste actionnaires Duc	janv-17	Société+Conseils

Comptes

Annuels 2016 non certifiés	févr-17	Société
Annuels	2013-2015	Société/Site Internet
Semestriels	2013-2015	Société/Site Internet
Etat des litiges et des procès en cours	janv-17	Société

Prévisionnels

Eléments prévisionnels	févr-17	Groupe Plukon
------------------------	---------	---------------

Autres

Communiqués	2013-2017	Site Internet
Note sur l'impact de l'influenza aviaire	sept-16	Société

OPAS-RO

Rapport d'évaluation	février/mars 2017	Banque
Projets de notes d'information	février/mars 2017	Banque

Personnes contactées/rencontrées : des contacts et échanges ont eu lieu avec les membres de la direction de Duc ainsi que des représentants de SwissLife Banque Privée, Banque présentatrice en charge des travaux d'évaluation, du cabinet Simmons & Simmons conseil juridique de la Société et de l'Initiateur :

-pour Duc : Damien Calandre, Directeur général, Sandrine Siefridt, Secrétaire général,

-pour SwissLife Banque Privée : Jean-Michel Cabriot, Responsable de l'activité Marchés de Capitaux et Nicolas Fournier, Responsable de projets Marchés de Capitaux,

-pour Simmons & Simmons : Thierry Gontard, Associé, Ombline Ancelin, Associée, Nicolas Fournier, Of Counsel, Taous Mabed, Managing Associate, Marie-Christine Chaput, Collaboratrice.

Rémunération de Farthouat Finance :

La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 30 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

II-PRESENTATION DE DUC

Duc est un producteur de poulets qui occupe une taille certes significative avec un peu moins de 50 000 tonnes de produits finis, ce qui en fait le troisième acteur français cependant loin derrière les groupes leaders LDC et Galliance (Terrena/Doux) dont les tonnages sont plus proches des 400 000T à 600 000T, soit près de 10 fois plus que Duc

Le marché auquel Duc s'adresse est donc caractérisé par des capacités de production très significatives en France et dans le reste de l'Europe qui font que tout « à-coup » de marché se traduit par une baisse des prix immédiate, une grande partie de la production ne pouvant être stockée.

Les capacités de production française, d'environ 1,2 million de tonnes correspondent à peu près à la consommation intérieure, les exportations et les importations se compensant à peu près.

La concentration du secteur s'est continuellement renforcée au cours des dernières années avec :

- la politique d'acquisition très active du Groupe LDC qui avec 600 000T est très largement devant tous ses concurrents, et bénéficie de marques fortes,

- la reprise de Doux, groupe en difficulté par la coopérative Terrena en 2012. Le Groupe Doux présente des caractéristiques un peu particulières du fait d'un très fort pourcentage d'exportation de produits congelés, notamment vers les pays du Golfe et de subventions européennes l'accompagnant mais également d'un département de produits transformés sous la marque Père Dodu générant des marges positives, ces points forts étant en partie contrebalancés par les difficultés rencontrées dans la vente de produits frais à destination de la Grande Distribution.

La position de Duc, dont la stratégie est notamment axée sur des produits moyen-haut de gamme a été fragilisée par cette concurrence renforcée, le groupe ayant perdu quelques contrats avec des enseignes de la Grande Distribution. Les éléments externes-au premier rang desquels les épisodes de grippe aviaire-ont empêché le redressement avec notamment la fermeture complète de certains marchés à l'export.

Duc, qui est un acteur intégré producteur de l'aliment pour nourrir les volailles jusqu'à la commercialisation des produits finis, a ainsi subi des baisses de prix sans avoir la capacité d'adapter sa structure de charges, creusant ainsi les pertes générées.

Il faut également souligner les pertes importantes générées par l'activité de transformation de viande de dinde via Volefi, filiale détenue à 100%.

Les difficultés de Duc ont induit :

- L'ouverture d'une première procédure de conciliation en 2015 comportant des mesures d'apport de trésorerie (2,8M€) assortis de subventions, d'abandons (2,2M€) ou d'étalement de créances et de facilités de paiement,

- Mise à mal par un nouvel épisode de grippe aviaire en 2016 : au cours des 6 premiers mois de 2016, le blocage des frontières de pays comme la Chine ou l'Afrique du Sud ont provoqué une forte baisse des prix du fait des surcapacités de production et de la volonté des différents acteurs de ne pas augmenter notamment les stocks de produits congelés,

-Qui a conduit à une impasse de trésorerie et donc à la procédure de mandat ad hoc (11 octobre 2016) et de conciliation (5 décembre 2016) ayant abouti aux accords et transactions à l'origine de la présente OPAS-RO.

Historique des Résultats

DUC publie des comptes consolidés en normes IFRS.

Entre 2013 et 2015, les principaux éléments qui caractérisent l'évolution du compte de résultat consolidé sont :

- la baisse des volumes vendus : essentiellement du fait de la perte de contrats avec des enseignes GMS,
- mais l'amélioration de la marge brute : grâce à la baisse du coût des matières premières (même si une partie a été répercutée dans les prix de vente) et la meilleure valorisation des déchets du fait d'investissements réalisés sur un site,
- des résultats (résultat opérationnel courant) qui restent néanmoins négatifs, sauf en 2015 (résultat opérationnel) du fait du gain exceptionnel lié aux abandons de créances de la première conciliation.

Une analyse par activité (Poulet/Dinde) fait ressortir comme souligné plus haut le poids que font peser les pertes de l'activité Dinde dans le total groupe.

Synthèse du Compte d'exploitation

en K€	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Charges de personnel	-33 397	-33 235	-32 187
Dotation aux amortissements	-2 811	-2 599	-2 754
Dotations et reprises de provisions	-765	-173	-214
Variation des actifs biologiques et des stocks de produits finis	-171	-158	-395
Autres produits d'exploitation	387	772	1 712
Autres charges d'exploitation	-313	-1 313	-354
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-4 803	-2 509	-1 363
en %	-2%	-1%	-1%
Autres produits opérationnels			2 187
Autres charges opérationnelles		-514	-137
RESULTAT OPERATIONNEL	-4 803	-3 023	687
Produits de trésorerie et équivalents	9	13	6
Coût de l'endettement financier brut	-583	-519	-248
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	-574	-506	-242
Autres produits financiers	28	5	429
Autres charges financières	-17		-292
RESULTAT FINANCIER	-563	-501	-105
Impôts sur les résultats	196	-212	-12
RESULTAT NET	-5 170	-3 736	570
Part du groupe	-5 223	-3 797	494
Minoritaires	53	61	75

L'exercice 2016 est marqué par la forte baisse du Chiffre d'Affaires qui, en l'absence de leviers sur les charges, conduit à creuser nettement les pertes du Groupe Duc.

Eléments bilan

Le bilan consolidé de Duc est caractérisé par :

- des capitaux propres fortement négatifs qui représentent -12€ par action à fin 2016,
- des immobilisations corporelles relativement faibles au regard du caractère assez capitalistique du secteur qui s'expliquent par l'absence d'investissements importants au cours des derniers exercices. Ainsi au 31/12/2016 elles représentent en net moins de 25M€ pour un total bilan de 74M€,
- des éléments de bas de bilan très significatifs avec la très forte hausse de l'ensemble des éléments constitutifs du BFR et l'explosion de la dette fiscale et sociale, le Groupe Duc n'ayant pas pu faire face à ses échéances,

Point sur la dette de Groupe Duc

La dette financière nette du Groupe Duc au 31/12/2016 comprend les éléments suivants :

- L'Endettement financier non courant et l'endettement financier courant, essentiellement constitués d'affacturage et de crédit-bail, nets de la trésorerie pour un montant d'environ 25,8M€,
- Des prêts de Foch Investissement, de Cecab et d'Aurelia Investments sous forme de comptes courants pour 7,9M€,

Pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres, ces sommes ont été retraitées des éléments suivants :

- Sont ajoutés : les provisions pour engagements de retraites pour leur montant net de la déduction fiscale (3,7M€), des intérêts minoritaires dans la filiale bulgare pour le montant inscrit au bilan au 31/12/2016 (0,5M€),
- Sont déduits : les dépôts et cautionnements liés à l'affacturage (1,7M€) ainsi que la valorisation des reports fiscaux déficitaires sur la base de l'actualisation des flux sous contrainte de la règle fiscale (6,8M€).

Et les accords récents suite à la procédure de conciliation dont les effets n'étaient pas intégrés au 31/12/2016 et qui viennent réduire la Dette nette à hauteur de 13M€ pour les augmentations de capital réservées à Aurelia Investment B.V. (11M€) et à la Cecab (2M€), de 14M€ pour les abandons de créances et l'augmenter de 14M€ au titre des dettes moratoires.

III-DESCRIPTION DE L'ENSEMBLE DES ACCORDS LIES A LA TRANSACTION DE REFERENCE

Les principaux documents que nous avons analysés sont :

- Le Protocole de Conciliation et ses annexes signé le 14 décembre 2016 suite à la procédure introduite devant le Tribunal de commerce d'Evry : ce document détaille l'ensemble des opérations en ce compris la prise de participation majoritaire par Aurelia Investment B.V., les augmentations de capital, les abandons de créances consentis le groupe Verneuil via Foch investissements ainsi que par l'Administration Fiscale et Sociale, les engagements pris par Aurelia Investment B.V. concernant le maintien de l'emploi, les investissements industriels et la poursuite des contrats d'approvisionnement auprès des éleveurs locaux,
- L'accord avec la CECAB qui détaille les conditions de sortie de cet actionnaire et le contrat d'approvisionnement précisant les relations commerciales qui doivent subsister post opérations, la

CECAB étant un important fournisseur en dindes de Volefi, filiale de DUC spécialisée dans les produits à base de dinde.

Décisions prises par le Conseil d'Administration du 31/01/2017, suite aux décisions de l'AGE de la société Duc du même jour :

- Augmentation du capital social d'un montant de 2M€, libérée par compensation de créances, par émission de 500 000 actions Duc d'une valeur nominale de 4€/action avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de CECAB ;
- Réduction du capital social d'un montant de 6,85M€ motivée par des pertes antérieures par diminution de la valeur nominale des actions ;
- Augmentation du capital social d'un montant de 11M€, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'Aurelia Investments B.V. par émission de 10 000 000 actions Duc au prix de 1,10€ par action.

A cette même date du 31/01/2017 sont intervenues :

- L'abandon par Foch Investissement de sa créance sur Duc d'un montant de 2,845M€
- L'acquisition par Aurelia Investment B.V. de l'intégralité des actions Duc détenues par les sociétés Cecab, Verneuil Participations (Groupe Verneuil), Foch Investissements (Groupe Verneuil) et Financière Duc (Groupe Verneuil) contractualisés par des actes de cession.

Enfin, le 3 mars 2017, l'accord avec la Cecab a été signé et cette dernière a consenti un abandon de créance pour un montant de 1,1M€.

En outre le Groupe Plukon s'est engagé par lettre à conserver le contrôle de Duc et à ne céder aucune action pendant une durée de 4 ans.

IV-ANALYSE MULTICRITERES

CRITERES ECARTES

Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser DUC sur la base de la totalité des flux de trésorerie disponible et sont en tout état de cause non pertinentes pour une société qui n'a pas montrer de capacités distributives depuis plus de 10 ans.

DUC n'est suivie par aucun bureau d'analyse financière et la référence aux objectifs de cours n'a donc pas été retenue.

En l'absence de rentabilité d'exploitation le critère des transactions comparables n'a pu être mis en œuvre. Pour la même raison, en l'absence de rentabilité significative à court terme, les comparables boursiers n'ont pas pu être retenus. Un échantillon a néanmoins été constitué afin d'analyser les principales caractéristiques des sociétés du secteur, taille, croissance, marges, liquidité, structure financière, bêta.

CRITERES RETENUS

A titre secondaire

Cours de Bourse

Duc est une très petite valeur cotée dans de très faibles volumes avec de nombreux jours sans échange du fait de l'absence de contrat de liquidité. Ce critère n'est donc retenu qu'à titre secondaire car il permet tout de même à des actionnaires individuels de réaliser des transactions.

A titre principal

Prix des transactions à l'origine de l'OPAS-RO

Le prix du changement de contrôle est une référence pertinente pour la présente opération et doit être analysé au regard des éléments connexes qui l'accompagne afin de vérifier qu'il n'existe pas d'éléments justifiant de retenir un prix différent.

Actif Net Comptable

Si ce critère n'est généralement pas retenu pour des sociétés dont la continuité d'exploitation est assurée, au cas présent de Duc, société en difficulté, l'actif net comptable consolidé pré-opérations reflète en quelque sorte la valeur des actifs nette des dettes et hors coûts de liquidation avant reprise par Aurelia Investment B.V..

L'actif net comptable post opérations est également calculé car il intègre les augmentations de capital et les abandons de créances et permet donc de refléter la situation des actionnaires après bénéfice de ces éléments, alors même que les actionnaires minoritaires n'ont pas été mis à contribution dans le cadre de la recapitalisation. Il ne tient pas compte des flux futurs, sachant que ceux-ci devraient être négatifs à court terme.

DCF

L'actualisation des cash-flows disponibles doit tenir compte des éléments suivants :

-préalablement à la procédure de conciliation de 2016, Duc était en situation potentielle de cessation de paiement et, sans repreneur pour tout ou partie de l'activité, celle-ci s'arrêtait, donc il n'y avait aucune perspective de flux de cash-flows futurs,

-l'accord signé avec le Groupe Plukon redonne des perspectives de retour à meilleure fortune et à des flux positifs grâce aux efforts des actionnaires historiques et des services de l'administration (abandons et étalements de créances), à l'injection de fonds par Aurelia Investment B.V. nécessaires à la modernisation des outils de production (augmentation de capital+comptes courants) ainsi qu'aux synergies commerciales existant entre Duc et le repreneur. Cette méthode a donc été examinée sous cet angle, qui est avantageux pour les actionnaires minoritaires qui bénéficient ainsi des conséquences positives de l'accord sans avoir été mis à contribution dans le cadre de l'augmentation de capital.

4-1 Données prises en compte

Nos travaux ont été arrêtés à la date de notre rapport et les données utilisées actualisées à fin décembre 2016 (trésorerie nette estimée) et début mars 2017 (paramètres d'évaluation).

4-1-1 Nombre d'actions

Le capital de DUC est constitué au 30/01/2017 de 1 862 688 actions.

Il n'existe pas d'instrument dilutif.

Pour les calculs pré-opérations et donc avant augmentations de capital décidées par l'AGE du 31/01/2017 et mises en œuvre par le Conseil d'Administration du même jour, nous avons pris en compte le nombre

d'actions existant après déduction des 86 327 actions auto-détenues, soit 1 776 361 actions DUC.

Pour les calculs post opérations, nous avons intégré les 10 813 333 actions nouvelles pour un total de 12 276 361 actions Duc, hors auto-détention.

4-1-2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres de DUC

Les dettes financières nettes ont été prises en compte à partir du bilan consolidé au 31/12/2016. Comme souligné plus haut, elles sont principalement constituées de dettes contractées auprès d'un organisme de factoring, le groupe n'étant pas en situation de contracter des emprunts bancaires.

Le montant pris en compte a été retraité de l'impact du protocole de conciliation signé en décembre 2016. Les abandons de créances qui concernent tant les comptes courants d'actionnaires que des dettes fiscales et sociales ont été prises en compte pour leur totalité dans le passage de la Valeur d'Entreprise.

Après tous les retraitements tels que détaillés plus haut, le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres représente un montant total déduit légèrement inférieur à 18M€.

Dette Nette post accords protocole	10 754
Reports fiscaux déficitaires	-6 950
Dette moratorie	14 053
<u>Dette nette totale prise en compte</u>	<u>17 858</u>

4-1-3 Eléments prévisionnels

Il n'existe pas à proprement parlé de Plan d'Affaires de Duc préparé par les équipes du Groupe ni par l'acquéreur.

Ce dernier a néanmoins fait un exercice de chiffrage des principaux éléments prévisionnels 2017-2019 qui nous ont été transmis et comprennent des estimations de Chiffre d'Affaires et d'Ebitda calculé à partir de l'estimation 2016 et des impacts des nouveaux investissements ainsi que des synergies commerciales avec l'acquéreur.

Les investissements et amortissements sont également détaillés par nature et par site.

Nous nous sommes basés sur ces informations prévisionnelles pour reconstituer un flux d'exploitation simplifié pour les exercices 2017 à 2019 :

-Le chiffre d'affaires est celui transmis par le Groupe Plukon et est en forte hausse par rapport à 2016,

-L'Ebitda est supérieur à celui estimé par le Groupe Plukon car nous avons repris intégralement l'estimation des impacts mais les avons appliqués à un Ebitda 2016 un peu moins négatif qu'estimé,

-Les investissements correspondent aux chiffres qui nous ont été transmis et sont proches de l'engagement pris par le Groupe Plukon d'investir sur les sites de Duc pour restaurer sa compétitivité.

Référence retenue à titre informatif

4-2 Cours de bourse

L'action Duc est cotée sur Euronext Paris - compartiment C depuis 1998.

La liquidité est extrêmement faible puisque les échanges n'ont pas lieu tous les jours de bourse et que les volumes échangés sont très bas.

La performance sur longue période est très mauvaise, en relation avec la situation économique et financière dégradée du Groupe.

Le niveau du cours de bourse, qui avait connu un rebond fin 2012-début 2013 aux alentours de 4,5€, a ensuite baissé de façon continue pour s'établir durablement à un niveau proche de 1€ depuis mars 2016.

Compte tenu du niveau très bas du cours de bourse qui en fait un « penny stock » et des faibles volumes, les variations enregistrées sur le marché ne paraissent pas refléter une quelconque volatilité normative.

Le niveau des cours de bourse ne ressort pas non plus d'une analyse financière ou de valorisation, mais traduit le fait que la baisse très importante de la capitalisation boursière de la société finit par être stoppée à un cours nécessairement supérieur à zéro, la capitalisation boursière ressortant avant opérations à un niveau proche de 2M€.

4-2-1 Historique du cours de bourse

Evolution du cours de bourse (source Euronext)



En 2016, la période est notamment marquée par les mauvais résultats semestriels et le communiqué les accompagnant soulignant : « Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe DUC au 30 juin 2016 s'élève à 85,02 millions d'euros, en baisse par rapport à la même période en 2015 (-7,19%). L'activité du Groupe DUC est ainsi directement impactée notamment par :

- 1/ les conséquences de l'influenza aviaire dans le Sud-Ouest, induisant à la fois un blocage des débouchés principaux du Groupe à l'export (Chine, Afrique du Sud) et une consommation de volaille en baisse au niveau national (-1,7% sur les produits de volaille et élaborés, comparé à la même période de 2015 - Source : Panel Kantar World Panel - 06/07/2016),

- 2/ la faiblesse persistante des prix des produits de volaille,

- 3/ la concurrence exacerbée des produits d'importation au niveau de la « RHF Surgelé ».

Comme anticipé, les volumes commercialisés par le Groupe DUC ont également été touchés par l'implication de certains distributeurs dans la partie industrielle.

En revanche, la gamme « été » a bien fonctionné sur la fin du semestre.

L'activité en Bulgarie, à marque DUC, continue quant à elle à bien se développer avec une activité en hausse de plus de 14% au 30 juin 2016, comparée à la même période de 2015. »

4-2-2 Moyennes de Cours de Bourse

Les moyennes précédant le 22 novembre 2016, date d'annonce de l'accord, ressortent à :

	Volumes totaux échangés	Capitaux totaux échangés	Cours Moyen Pondéré (€)
1 mois	1 753	1 622	0,93
3 mois	7 082	6 175	0,87
6 mois	14 689	13 535	0,92
1 an	28 586	30 254	1,06

Le prix de 1,10€ par action DUC est supérieur aux cours de bourse récents, les transactions étant réalisées dans des volumes extrêmement réduits.

Critères retenus à titre principal

4-3 Transaction de référence

L'ensemble des accords comprend :

-une augmentation de capital réservée à la Cecab portant sur 500 000 actions Duc au prix de 4€ par action souscrite par compensation de créance puis une réduction du nominal à 1,10€ par action,

-des transactions portant sur 1 584 558 actions Duc soit 85,1% du capital pré opérations au prix de 1,10€ par action,

-une augmentation de capital réservée à Aurelia Investment B.V. portant sur 10 000 000 actions Duc au prix de 1,10€ par action,

-des abandons de créances de certains actionnaires et de l'administration fiscale et sociale,

-des engagements sur les relations commerciales avec la Cecab post cession de ses actions. Ces accords se traduisent de la façon suivante pour les deux principaux actionnaires concernés par les cessions de titres, le Groupe Verneuil et la Cecab :

Groupe VERNEUIL	Valorisation	Prix de cession
Cession actions détenues	1 398 051	1 398 051
Créance Foch Investissements	2 845 232	0
Total	4 243 282	1 398 051
Décote		-67%

Le groupe Verneuil consent une décote de 67% par rapport aux actionnaires qui cèdent leurs actions Duc au prix proposé de 1,10€ par action. Cette décote n'est pas compensée par un avantage, complément de prix ou autre.

CECAB	Valorisation	Prix de cession
Abandon de créance	1 164 000	0
Créance convertie en actions	2 000 000	550 000
Participation pré-opérations	344 666	344 666
Total	3 508 666	894 666
Décote		-75%

La Cecab consent une décote supplémentaire de 75% sur ses créances et participations par rapport à un actionnaire minoritaire qui cède ses actions sur la base du prix de 1,10€ par action Duc. Nous avons analysé les accords commerciaux conclus entre Duc et la Cecab qui visent à confirmer les volumes actuels de ventes de dindes de la Cecab à Volefi, filiale de Duc, ces ventes devant être réalisées aux prix de marché, conformément à l'engagement pris dans le cadre de la Procédure de Conciliation. L'accord signé par les parties le 3 mars 2017 comporte leurs engagements pour une durée de 3 ans, et précise les volumes de dindes qui seront achetés et les modalités de calcul hebdomadaire de prix basées sur des références pour des produits équivalents, calculs contrôlés annuellement par un expert.

Les échanges que nous avons eus nous permettent de souligner :

-que les volumes sur lesquels Duc s'engage correspondent aux volumes actuels (novembre 2016),

-que le calcul des prix de vente est corrélé à des données significatives pour des produits équivalents qui peuvent en conséquence être assimilées à des prix de « marché », en l'absence de données publiques sur des « prix de marché ».

Nous comprenons que cet accord qui lie les parties pour une durée courte de 3 ans permet de contractualiser les relations commerciales de Volefi et de la Cecab sur la base de conditions proches des éléments actuels et ne constitue pas pour la Cecab un avantage de nature à remettre en cause la référence au prix de cession de sa participation sur la base de 1,10€ par action Duc.

In fine le changement de contrôle est réalisé :

-par des transactions à un prix de 1,10€ par action Duc avec des accords connexes dont l'analyse ne fait pas ressortir d'éléments-complément de prix ou autres-susceptibles de constituer un avantage. Au contraire, les actionnaires historiques qui ont cédé à ce prix ont accepté des abandons de créances dans le cadre du Protocole de conciliation,

-par augmentation de capital réservée à Aurelia Investment B.V. à un prix de 1,10€ par action Duc avec un engagement de conservation de sa participation pour une durée de 4 ans.

Le prix de 1,10€ par action Duc est basé sur le prix du changement de contrôle récent réalisé dans le cadre d'une procédure de conciliation. Après analyse de l'ensemble des accords négociés dans le cadre de cette procédure, aucun élément ne paraît susceptible d'être analysé comme un avantage ou un complément de prix de nature à remettre en cause la référence au prix de 1,10€ par action Duc.

4-4 Actif Net Comptable Consolidé

L'Actif Net Comptable Consolidé a été calculé au 31/12/2016 avant et après impact de la recapitalisation et des abandons de créances.

Cet actif est principalement constitué :

-des murs des usines, des stocks « biologiques » (animaux vivants) et de produits ainsi que des créances à l'actif,

-des dettes fournisseurs ainsi que fiscales et sociales au passif.

En K€	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016
Total Capitaux Propres part du groupe	-9 833	-15 909	-21 537
Par action (en €)	-5,54	-8,96	-12,12

L'actif net par action ressort à -8,96€ par action au 30/06/2016 et à -12,12€ par action au 31/12/2016.

L'impact des opérations peut être détaillé comme suit :

Entrée de cash Plukon et impact des accords	En €
Actif Net consolidé au 31/12/2016	-21 536 867
Augmentation de capital Cecab (1)	2 000 000
Augmentation de capital Plukon(2)	11 000 000
Abandon de créances (3)	14 110 000
Impact (1+2+3+4)	27 110 000
Actif Net post opérations	5 573 133
Nombre d'actions post opérations	12 362 688
ANPA post opérations	0,45

L'actif net par action post opérations ressort à 0,45€ par action Duc.

La reprise de Duc par Aurelia Investment B.V. redonne instantanément de la valeur au Groupe du fait de la recapitalisation et des abandons de créances, sachant que des apports en numéraire lui permettent également de faire des gains de productivité.

Sans l'augmentation de capital souscrite par Aurelia Investment B.V. à 1,10€ par action Duc, qui est indissociable des autres éléments de l'accord, l'actif net de Duc-intégrant le bénéfice des abandons de créances-aurait été négatif.

Le prix de 1,10€ par action est supérieur à la valeur d'actif net post opérations et valorise au-delà de l'impact positif mécanique des accords-la position de Duc sur le marché français de la volaille.

4-5 DCF Actualisation des Cash-Flows d'Exploitation Disponibles (DCF)

Principales hypothèses retenues

Prolongation des éléments prévisionnels

Nous avons prolongé ces flux entre 2020 et 2023 avec :

- un chiffre d'affaires qui croît de 1% à 3% par an
- une marge brute stabilisée à hauteur de 48,5%
- une marge d'Ebitda qui augmente sur la période pour tendre vers un niveau normatif qui est estimé à un peu moins de 5% compte tenu de l'historique de la société, des comparaisons avec des sociétés cotées appartenant au même secteur,
- des amortissements qui baissent pour revenir à un niveau plus normatif (1,2% du CA) après la forte phase d'investissement réalisée en début de période.

Paramètres d'évaluation

Le taux d'actualisation ressort à 10,64%, calculé à partir :

- d'un taux sans risque de 1,04% (OAT 10 ans, moyenne 1 mois au 6 mars 2017, source AFT),
- d'une prime de risque de 8,66% (Bloomberg moyenne 1 mois arrêtée au 6 mars 2017)
- d'un bêta sectoriel désendetté de 0,65 (source Damodaran)
- d'une prime spécifique de taille de 3,97% (Duff&Phelps ajustée à la taille de Duc).

Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1%, tenant compte de la forte croissance de l'activité de Duc en début de période et des capacités limitées du marché à absorber des quantités de production additionnelles.

Actualisation des Cash-Flows Disponibles	en M€
Flux	-3 940
VT non actualisée	60 808
VT actualisée	31 513
VE	27 573
Dette Nette post accords protocole	10 754
Reports fiscaux déficitaires	-6 950
Dette moratoriee	14 053
Dette nette totale prise en compte	17 858
VCP	9 715
Valeur/action (en €)	0,79

La valeur est extrêmement concentrée en fin de période car les flux de début de période sont fortement négatifs du fait des investissements à consentir pour redresser la compétitivité du Groupe.

Ainsi la sensibilité aux taux de marge d'exploitation retenu pour le flux normatif et donc pour le calcul de la valeur terminale est très élevée.

Ces calculs ont fait l'objet des vérifications de cohérence suivantes :

-la rentabilité des capitaux engagés en fin de période de prévision est supérieure au taux d'actualisation utilisé et permet donc de dégager une rente,

-le multiple ressortant de la valeur terminale non actualisée rapportée au Résultat d'Exploitation normatif ressort à 5X, soit un multiple assez proche de ceux ressortissant de sociétés comparables.

Nous avons noté par ailleurs que la société pouvait être éligible à une subvention au titre de l'investissement sur le site de Chailley. Compte tenu du montant maximum allouable à ce titre et du retour à verser à l'Etat, nous estimons l'impact potentiel de cet élément sur la valeur à environ 0,09€ par action.

Tableaux de sensibilités

Sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini

		Taux d'actualisation		
		0,79	11,14%	10,64%
Taux de croissance	0,5%	0,45	0,67	0,92
	0,8%	0,50	0,73	0,98
	1,0%	0,55	0,79	1,05
	1,3%	0,61	0,86	1,13
	1,5%	0,67	0,92	1,21

Sensibilité au taux d'actualisation et taux de marge d'Ebitda normative

		Taux d'actualisation		
		0,79	11,14%	10,64%
Taux de marge d'Ebitda	4,1%	0,15	0,36	0,59
	4,4%	0,35	0,57	0,82
	4,6%	0,55	0,79	1,05
	4,9%	0,76	1,01	1,29
	5,1%	0,96	1,23	1,52

Le prix de 1,10€ est supérieur à la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows disponibles.

V-ANALYSE DES ECARTS AVEC LA BANQUE EVALUATRICE

5-1 Critères retenus et écartés

Les critères écartés sont similaires et comprennent les méthodes basées sur les dividendes ainsi que la référence aux comparaisons boursières et aux transactions sectorielles en l'absence de rentabilité à court terme permettant de les mettre en œuvre.

Nous avons comme SwissLife Banque Privée retenu les critères suivants :

- Transactions sur le capital de Duc
- Actualisation des cash-flows d'exploitation (DCF),
- Actif Net comptable par action.
- Cours de bourse

-5-2 Mise en œuvre des critères

Cours de bourse : nous n'avons pas d'écart avec l'Evaluateur sur ce critère

Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux propres :

Nous avons comme la Banque Evaluatrice pris en compte l'ensemble des éléments impactant le passage au-delà des seuls éléments constitutifs de la dette nette figurant au bilan au 31/12/2016.

Le seul écart concerne le montant de valorisation des reports fiscaux déficitaires du fait d'une part du taux d'actualisation utilisé et d'autre part de l'hypothèse que nous avons faite qu'une partie des reports serait utilisée en 2017 pour neutraliser la plus value comptable découlant des abandons de créances.

Actualisation des Cash-Flows disponibles :

Les principaux écarts se situent au niveau du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Sur le taux d'actualisation, nous nous basons sur un coût du capital ressortant à 10,64% alors que la Banque tient compte d'une structure d'endettement pour un coup moyen pondéré de 11,27%.

Pour le taux de croissance à l'infini, nos calculs reposent sur un taux de 1% compte tenu d'un marché qui est plutôt en surcapacités alors que la Banque retient un taux un peu plus favorable de 1,5%.

Nous avons également un très léger écart sur le taux de marge normatif qui ressort dans nos travaux à 3,39% contre 3,29% dans les travaux de la Banque.

En fine la valeur centrale est de 0,79€ dans nos travaux contre 0,63€ pour la Banque Evaluatrice.

VI-CONCLUSION

Rappel du contexte

La présente Offre Publique est initiée du fait du changement de contrôle réalisé dans le cadre d'une procédure de conciliation faisant suite aux difficultés rencontrées par le Groupe Duc.

Tableau récapitulatif des valeurs

Critères retenus	en € par action	Prime
Critères retenus à titre principal		
Prix du changement de contrôle	1,10	0%
Actif Net		
pré opérations au 31/12/2016	-12,12	ns
post opérations	0,45	144%
DCF		
post opérations	0,79	39%
Critère retenu à titre secondaire		
Cours de bourse		
Moyenne 1 mois	0,93	18%
Moyenne 3 mois	0,87	26%
Moyenne 6 mois	0,92	20%
Moyenne 12 mois	1,06	4%

Le prix offert est calé sur le prix du changement de contrôle.

Les actionnaires historiques qui ont cédé leurs participations à ce prix ont également consenti des abandons de créances significatifs dans le but d'aboutir à un accord, ce qui n'est évidemment pas le cas des actionnaires minoritaires.

Le prix de 1,10€ par action offre des primes sur l'ensemble des critères retenus, pré-opérations (actif net et cours de bourse) et post-opérations (actif net et DCF).

Le prix de 1,10€ par action est équitable pour les actionnaires minoritaires de Duc dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le Retrait Obligatoire qui suivra, les conditions étant d'ores et déjà réunies.

Le 8 mars 2017.

Marie-Ange Farthouat, Associée

Farthouat Finance
21 rue d'Hauteville
75010 Paris

IV. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A la connaissance de la Société, il n'y a pas d'autres accords que ceux conclus dans le cadre du Protocole de Conciliation, du Protocole d'Accord CECAB, de la Convention d'Augmentation de Capital Réservée à AURELIA INVESTMENTS B.V. et des Actes de Cession Réitératifs présentés aux sections I.2.1 « Contexte de l'Offre » et I.2.2 « Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. » pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue.

V. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

V.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 10 mars 2017 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions DUC non encore détenues à ce jour par AURELIA INVESTMENTS B.V.

En conséquence, l'Initiateur, s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 1,10 euro par action DUC, toutes les actions DUC qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

En application de l'article 231-19, 2° du règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce.

VI.1 Structure du capital et des droits de vote de DUC

VI.1.1 Tableau de répartition du capital et des droits de vote de DUC après la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V.

A la date de la présente note en réponse, le capital social de la Société s'élève à 13.598.956,80 euros et est composé de 12.362.688 actions de 1,10 euro de valeur nominale chacune.

A la date de la présente note en réponse, suite à l'ensemble des opérations d'augmentation de capital de DUC et de cessions à AURELIA INVESTMENTS B.V. de l'intégralité des actions DUC détenues par VERNEUIL PARTICIPATIONS, FINANCIERE DUC et CECAB intervenues le 31 janvier 2017, décrites à la section I.2.2 « Modalités d'acquisition des actions DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. », le capital et les droits de vote de DUC sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote*
AURELIA INVESTMENTS B.V.**	12.084.288	97,75%	12.084.288	97,68%
Flottant	192.073	1,55%	286.634	1,62%
Autodétention	86.327	0,70%	86.327	0,70%
Total	12.362.688	100,00%	12.370.922	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

** nombre incluant quatre actions prêtées aux quatre administrateurs de la Société

VI.1.2. Instruments donnant accès au capital

Néant.

VI.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires dont la Société a connaissance en application de l'article L.233-11 du code de commerce

VI.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société

Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir une fraction égale à 2 % du capital social ou des droits de vote ou tout multiple de ce pourcentage, est tenue d'informer la société, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement du seuil de participation, par lettre recommandée avec accusé de réception adressée à son siège social en précisant le nombre d'actions et de droits de vote détenus.

A défaut d'avoir été déclarées dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par la loi, dans la mesure où un ou plusieurs actionnaires détenant 5 % du capital social en font la demande consignées dans le procès-verbal de l'assemblée générale.

Les statuts de DUC ne prévoient aucune autre restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, sous réserve des dispositions légales relatives aux franchissements de seuils.

VI.2.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote.

VI.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce

En application des dispositions de l'article 223-14 du règlement général de l'AMF, AURELIA INVESTMENTS B.V a déclaré en date du 6 février 2017 par courrier à l'AMF avoir directement franchi à la hausse à titre individuel les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50%, 66,66%, 90% et 95% du capital et des droits de vote de DUC suite aux différentes opérations détaillées à la section I.2.2. « Modalités de la prise de contrôle de DUC par AURELIA INVESTMENTS B.V. » ci-dessus. Cette déclaration a fait l'objet de l'avis n°217C0381 publié par l'AMF le 7 février 2017.

VI.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

VI.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel des droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

VI.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société

L'article 13 des statuts de la Société prévoit que la Société est administrée par un conseil composé de trois membres au moins et de dix huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion. Les administrateurs sont nommés et révoqués dans les conditions prévues par la loi. La durée des fonctions des administrateurs est de six années. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre administrateur décédé ou démissionnaire ne reste en fonction que pour le temps restant à courir du mandat de son prédecesseur.

L'article 14 des statuts de la Société prévoit que le conseil d'administration élit parmi ses membres un président. Pour l'exercice de ses fonctions, le président du conseil d'administration doit être âgé de moins de 70 ans. Lorsqu'en cours de fonctions cette limite d'âge aura été atteinte, le Président du conseil d'administration sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du conseil d'administration et il sera procédé à la désignation d'un nouveau président.

L'article 18 des statuts de la Société prévoit que la direction générale de la Société est assumée sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général. Le choix entre ces deux modalités d'exercice de la direction générale est effectué par le conseil d'administration lors de la désignation de son président. L'option retenue par le conseil d'administration ne peut être remise en cause que lors du renouvellement ou du remplacement du président du conseil d'administration, ou à l'expiration du mandat du directeur général. Le changement de modalité d'exercice de la direction générale n'entraîne pas une modification des statuts.

L'article 19 des statuts de la Société prévoit qu'en fonction du choix effectué par le conseil d'administration, la direction générale est assurée soit par le président, soit par une personne physique, nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général. Lorsque le conseil d'administration choisit la dissociation des fonctions de Président et de directeur général, il procède à la nomination du directeur général, fixe la durée de son mandat qui ne peut excéder celle du mandat du président. Pour l'exercice de ses fonctions, le directeur général doit être âgé de moins de 70 ans. Lorsqu'en cours de fonctions cette limite d'âge aura été atteinte, le directeur général sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du conseil d'administration. Sur proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le directeur général avec le titre de directeur général délégué. Le nombre maximum des directeurs généraux délégués est fixé à deux. Pour l'exercice de leurs fonctions, les directeurs généraux délégués doivent être âgés de moins de 70 ans. Lorsqu'en cours de fonction cette limite d'âge aura été atteinte, le directeur général délégué concerné sera réputé démissionnaire d'office.

A la date de la présente note en réponse, le conseil d'administration est composé de M. Pieter Poortinga, M. Kees Kraijenoord, Mme Sandrine Siefridt et M. Henk Mulder. Le directeur général de DUC est M. Damien Calandre.

VI.7 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société est seule compétente pour modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

VI.8 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

Néant.

VI.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le conseil d'administration de DUC ne bénéficie plus d'aucune délégation accordée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, en cours de validité à la date de la présente note en réponse en matière d'émission ou de rachat d'actions.

VI.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

Néant.

VI.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

En cas de révocation du mandat social de M. Damien Calandre et suivant le délai consécutif à cette révocation, M. Damien Calandre peut bénéficier d'une indemnité contractuelle de rupture de son contrat de travail en cas de démission ou de licenciement (à l'exclusion d'un licenciement pour faute grave ou lourde).

Il n'existe aucun autre accord prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

VII. INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIÉTÉ

L'Initiateur a prêté une action DUC à chacun des administrateurs de la Société afin qu'ils puissent exercer leurs fonctions conformément à l'article 15 des statuts de la Société.

Les 4 actions prêtées par l'Initiateur aux administrateurs ne seront pas présentées à l'OPAS.

VIII. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTODÉTENUES

Dans le cadre du conseil d'administration du 9 mars 2017, la Société a décidé d'apporter à l'Offre ses 86.327 actions autodétenues.

IX. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

X. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

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

Monsieur Damien CALANDRE
Directeur Général