

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

portant sur les actions de la société



initiée par

TLD International Holding

présentée par

HR BANQUE

Prix de l'offre : 26,80 euros par action

Durée de l'offre : du 11 septembre 2006 au 22 septembre 2006 inclus

Note d'information conjointe aux sociétés TLD Group et TLD International Holding



En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 06-304 en date du 6 septembre 2006 sur la présente note, conformément au Titre III du Livre II de son Règlement général. Cette note a été établie conjointement par TLD Group et TLD International Holding et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de la société visée.

AVIS IMPORTANT

A l'issue de l'offre publique de retrait, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions TLD Group qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées le 25 septembre 2006 à TLD International Holding moyennant une indemnisation de 26,80 euros par action TLD Group. Les actions TLD Group seront radiées de l'Eurolist d'Euronext Paris le jour de bourse suivant la clôture de l'offre publique de retrait, soit le 25 septembre 2006.

La présente note d'information incorpore par référence la note d'information conjointe aux sociétés TLD Group et TLD International Holding relative à l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la société TLD International Holding sur les actions de la société TLD Group visée par l'Autorité des marchés financiers le 26 juillet 2006 sous le n°06-273 et dont un résumé a été publié dans le quotidien La Tribune en date du 31 juillet 2006.

Des exemplaires de la présente note d'information ainsi que de la note d'information relative à l'offre publique d'achat simplifiée sont disponibles sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sans frais auprès de :

TLD Group
2, place Gustave Eiffel – BP 60305
94588 – Rungis cedex

TLD International Holding
2, place Gustave Eiffel
Silic 305 – 94150 Rungis

HR Banque
63, rue de la Victoire
75009 – Paris

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

En application des articles 236-3, 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), TLD International Holding, société par actions simplifiée au capital de 10.800.000 euros dont le siège social est situé 2 place Gustave Eiffel – Silic 305 – 94150 Rungis, dont le numéro d'identification est 490 259 165 RCS Créteil (l'« **Initiateur** » ou « **TLD International Holding** ») offre irrévocablement aux actionnaires de la société TLD Group, société anonyme au capital de 18.234.930 euros dont le siège social est situé 2 place Gustave Eiffel - BP 60305 - 94588 Rungis cedex, dont le numéro d'identification est 955 513 940 RCS Créteil et dont les actions sont admises sur le Compartiment C du marché Eurolist by Euronext™ sous le code ISIN FR 00000 34621 (« **TLD Group** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions TLD Group au prix unitaire de 26,80 euros dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre Publique de Retrait** »).

Dans cette perspective et conformément à l'article 237-1 du Règlement général de l'AMF, le Cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, représenté par Monsieur Gilles de Courcel et Madame Carole Plessis, a été agréé le 1^{er} juin 2006 en qualité d'expert indépendant par l'AMF, chargé de porter une appréciation sur l'évaluation des actions TLD Group et de se prononcer sur le caractère équitable du prix d'indemnisation proposé aux actionnaires minoritaires de TLD Group. Le rapport de l'expert indépendant et sa mise à jour sont reproduits à la section V de la présente note d'information.

I.1 Contexte de l'opération

L'Offre Publique de Retrait fait suite à l'acquisition par l'Initiateur pendant l'offre publique d'achat simplifiée ouverte du 1^{er} au 22 août 2006 inclus et dont la note d'information a été visée par l'AMF le 26 juillet 2006 sous le numéro 06-273 (l'« **OPAS** »), de 407.318 actions TLD Group au prix unitaire de 26,80 euros (cf. avis de l'AMF n° 206C1697 en date du 29 août 2006), lui conférant à l'issue de l'OPAS le contrôle de 98,85 % du capital et des droits de vote de la Société.

Il est rappelé que l'OPAS faisait suite à l'acquisition directe et indirecte, le 3 juillet 2006, par TLD International Holding d'un total de 2.596.922 actions de la société TLD Group, lui conférant le contrôle de 85,45 % du capital et des droits de vote de TLD Group (l'« **Acquisition du Bloc** »), sur la base d'un prix de 23,40 euros par action, selon les modalités précisées dans la note d'information relative à l'OPAS.

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, TLD International Holding a déclaré, par lettres en date du 2 août 2006 et du 7 août 2006 adressées à l'AMF et à TLD Group, avoir franchi les seuils respectifs de 90% et 95% du capital et des droits de vote de TLD Group.

En conséquence et conformément à l'intention annoncée par TLD International Holding dans la note d'information relative à l'OPAS et lors des déclarations de franchissement de seuils et d'intention, HR Banque (« **HR Banque** » ou la « **Banque Présentatrice** »), agissant pour le compte de TLD International Holding, a déposé le 30 août 2006 un projet d'Offre Publique de Retrait visant toutes les actions TLD Group non encore détenues par l'Initiateur au prix de 26,80 euros par action, soit un prix égal à celui offert dans le cadre de l'OPAS. Cette Offre Publique de Retrait sera suivie immédiatement par le retrait obligatoire des actions TLD Group, conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** ») (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant désignés ensemble l'« **OPR-RO** »).

À l'issue du Retrait Obligatoire, les actions de TLD Group seront radiées du marché Eurolist.

I.2 Caractéristiques de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire

I.2.1 Modalités de l'Offre Publique de Retrait

L'Initiateur s'est engagé irrévocablement par la présente Offre Publique de Retrait à acquérir pendant une période de 10 jours de bourse, au prix de 26,80 euros par action, toutes les actions TLD Group visées par l'Offre Publique de Retrait qui seront présentées à l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait porte sur la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à l'issue de l'OPAS, soit 34.915 actions TLD Group, représentant 1,15 % du capital et des droits de vote¹ de TLD Group.

Conformément à l'article 231-14 du Règlement général de l'AMF, HR Banque, établissement présentateur de l'OPR-RO, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par TLD International Holding.

HR Banque, agissant par l'intermédiaire du membre de marché ODDO-Securities, se portera acquéreur, pour le compte de TLD International Holding, de toutes les actions TLD Group qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait.

À ce jour, le nombre total d'options de souscription émises par TLD Group est de 332.000 donnant droit à 332.000 actions de TLD Group. En raison du départ de certains salariés bénéficiaires de ces options, le nombre total d'options de souscription exerçables est de 309.300 donnant droit à 309.300 actions de TLD Group. Néanmoins, l'Offre Publique de Retrait ne porte pas sur les actions TLD Group qui résulteraient de l'exercice de ces options jusqu'à la date de clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où, en vertu des règlements de ces options et des accords de liquidité conclus entre TLD International Holding et l'ensemble des détenteurs d'options de souscription d'actions TLD Group et en l'absence de décision expresse du conseil d'administration de TLD Group autorisant l'exercice immédiat de ces options, aucune de ces options ne peut être exercée avant la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

À l'exception des actions et des options de souscription visées ci-dessus, il n'existe aucun autre droit, titre de capital, ni aucun autre instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de TLD Group.

Le projet d'OPR-RO a été déposé par HR Banque, agissant pour le compte de TLD International Holding, auprès de l'AMF, le 30 août 2006 et a fait l'objet d'un avis de dépôt publié par l'AMF le 30 août 2006, sous le numéro 206C1701.

Conformément à l'article 231-17 du Règlement général de l'AMF, le projet d'OPR-RO a fait l'objet d'un communiqué diffusé le 31 août 2006 et publié dans le journal La Tribune du 31 août 2006.

L'AMF a déclaré l'OPR-RO recevable le 5 septembre 2006 (cf. avis de recevabilité n° 206C1719 en date du 5 septembre 2006).

La présente note d'information a reçu le visa de l'AMF le 6 septembre 2006.

Un avis annonçant l'ouverture et le calendrier de l'OPR-RO sera publié par l'AMF. Enfin, un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'OPR-RO sera publié par Euronext Paris.

L'Offre Publique de Retrait est ouverte du 11 septembre 2006 au 22 septembre 2006 inclus, soit pendant 10 jours de bourse.

Les actions TLD Group détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, pour répondre à l'Offre Publique de Retrait, les propriétaires d'actions inscrites en compte nominatif devront au préalable demander l'inscription de leurs

¹ Sur un total de 3.039.155 actions au 31 décembre 2005 (Source : Comptes annuels 2005 de TLD Group publiés au BALO du 28 avril 2006) et 3.039.155 droits de vote au 29 juin 2006 (Source : Décision et Information AMF n°206C1290 du 29 juin 2006).

actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans des délais suffisants pour que leurs actions puissent être apportées à l'Offre Publique de Retrait.

Les actions TLD Group apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. TLD International Holding se réserve le droit d'écarter toutes les actions TLD Group apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de TLD Group désireux de céder leurs actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait devront passer un ordre de vente, qui sera irrévocable, auprès de l'établissement habilité dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) au plus tard le dernier jour de l'Offre Publique de Retrait. Il est précisé que la cession de leurs actions au prix de 26,80 euros par action sera effectuée au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution. Les frais de vente (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente ainsi que l'impôt de bourse) seront à la charge des actionnaires vendeurs.

1.2.2 Retrait Obligatoire

TLD International Holding a également demandé à l'AMF l'autorisation de procéder au Retrait Obligatoire des actions TLD Group dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux articles 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actions TLD Group non détenues par TLD International Holding représentent moins de 5% du capital ou des droits de vote à l'issue de l'Offre Publique de Retrait. Dans cette hypothèse, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions TLD Group seront radiées du Compartiment C du marché Eurolist by Euronext™ le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, soit le 25 septembre 2006 et conformément à l'article 237-10 du Règlement général de l'AMF, les actions TLD Group qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées (et ce, quel que soit le pays de résidence de leur porteur), le 25 septembre 2006 à TLD International Holding moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 26,80 euros par action. Conformément à l'article 237-5 du Règlement général de l'AMF, le montant de l'indemnisation sera versé net de tous frais à cette date par TLD International Holding sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de HR Banque, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture par Euroclear France du code ISIN FR00000 34621 des actions TLD Group ainsi que des comptes des affiliés, les établissements dépositaires teneurs de comptes créditeront les comptes des détenteurs des actions TLD Group de l'indemnité leur revenant. Conformément à l'article 237-6 du Règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants-droit seront restés inconnus seront conservés par HR Banque pendant dix ans à compter du 25 septembre 2006 et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants-droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

1.2.3 Restrictions concernant l'Offre Publique de Retrait à l'étranger

L'Offre Publique de Retrait est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. La diffusion de la note d'information, l'Offre Publique de Retrait et l'acceptation de l'Offre Publique de Retrait peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. 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.

Notamment, concernant les États-Unis, il est précisé que l'Offre Publique de Retrait n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à des personnes américaines ou « *US person* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933), et aucune acceptation de cette Offre Publique de Retrait ne peut provenir des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre Publique de Retrait ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre Publique de Retrait dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une

violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire de TLD Group qui apportera ses titres à l'Offre Publique de Retrait sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne américaine ou « *US person* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les États-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États, et le District de Columbia.

L'Offre Publique de Retrait n'est pas faite au Canada, ni à aucune personne située sur le territoire canadien ou dont le dernier domicile inscrit dans les comptes d'actionnaires de TLD Group se trouverait au Canada.

En conséquence, les personnes visées au paragraphe précédent ne peuvent pas et ne doivent pas accepter l'Offre Publique de Retrait.

À cet effet, tout actionnaire de TLD Group qui apportera ses actions TLD Group à l'Offre Publique de Retrait sera considéré comme déclarant :

- qu'il ne réside pas au Canada, qu'il n'a pas reçu l'Offre Publique de Retrait au Canada et qu'il n'émet pas d'ordre depuis le Canada ;
- qu'il n'agit pas sur instruction de personnes résidant au Canada.

I.2.4 Calendrier prévisionnel indicatif

Date	Événement
30 août 2006	Dépôt du projet d'OPR-RO auprès de l'AMF
31 août 2006	Publication du communiqué de dépôt du projet d'OPR-RO
5 septembre 2006	Décision de recevabilité de l'OPR-RO par l'AMF
6 septembre 2006	Visa de l'AMF sur la note d'information
8 septembre 2006	Publication d'un avis précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information
11 septembre 2006	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
22 septembre 2006	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
25 septembre 2006	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire – Radiation des actions du Compartiment C du marché Eurolist by Euronext™

I.3 Modalités de financement de l'OPR-RO et frais liés à l'opération

Le montant maximum de l'Offre Publique de Retrait et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire est de 935.722 euros, hors frais divers et commissions, correspondant à l'acquisition de 34.915 actions existantes au prix unitaire de 26,80 euros.

Comme dans le cadre de l'OPAS, l'OPR-RO, y compris les coûts associés, est financée par des emprunts bancaires octroyés à TLD International Holding par CALYON, par l'émission par TLD International Holding d'obligations à bons de souscription d'actions souscrites et d'obligations sèches à souscrire par Indigo Capital IV² et d'obligations convertibles en actions souscrites et à souscrire par AXA LBO Fund III A et AXA LBO Fund III B³.

Les principales caractéristiques des obligations évoquées ci-dessus sont développées ci-après dans la présente note (cf. section III.3).

² Indigo Capital IV L.P., une société de droit anglais, ayant son siège social au 25 Watling Street, Londres EC4M 9BR, représenté par son Manager, Indigo Capital Limited, société de droit anglais, ayant son siège au 25 Watling Street, Londres EC4M 9BR.

³ AXA LBO Fund III A et AXA LBO Fund III B sont des fonds communs de placements à risques, représentés par leur société de gestion, la société AXA Investment Managers Private Equity Europe, société anonyme au capital de 269.447 € ayant son siège social 20 Place Vendôme, 75001 Paris et dont le numéro d'identification est 403 201 882 RCS Paris.

Frais liés à l'opération

Le montant global des frais exposés dans le cadre de l'OPR-RO sera supporté par TLD International Holding et était intégré dans le montant global des frais exposés dans le cadre de l'OPAS. Ce montant était estimé à environ 4 millions d'euros hors taxes. Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux opérations de financement, d'achat et d'admission, les honoraires et autres frais de conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants, les frais d'impression ainsi que ceux relatifs à la mise en place du financement de l'OPR-RO.

I.4 Régime fiscal de l'OPR-RO

En l'état actuel de la législation française en vigueur, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux investisseurs qui participeront à l'OPR-RO.

L'attention de ces derniers est toutefois appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé du régime fiscal qui peut leur être applicable et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Les non-résidents fiscaux français devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur État de résidence.

I.4.1 Titres qui seront présentés dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait

(a) Actionnaires personnes physiques résidents de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

En vertu de l'article 150-0 A du Code général des impôts (« CGI »), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel sont soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux de 16 % si le montant des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées au cours de l'année civile par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède un seuil actuellement fixé à 15.000 euros.

Sous la même condition relative au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés, la plus-value est également soumise :

- à la contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 8,2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- au prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution de 0,3 % additionnelle au prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 27 % pour les cessions réalisées en 2006.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession d'actions susceptibles éventuellement subies au cours d'une année peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession et, éventuellement des dix années suivantes, à condition que le montant des cessions de valeurs mobilières réalisées par les membres du foyer fiscal au cours de l'année de réalisation de la moins-value dépasse le seuil de cessions de 15.000 euros visé ci-dessus.

Régime spécial des PEA

Si les actions TLD Group apportées à l'Offre Publique de Retrait sont détenues dans le cadre d'un Plan d'Épargne en Actions (« PEA »), les plus-values nettes éventuellement dégagées lors de la cession de ces

actions seront, sous certaines conditions (notamment de maintien de ces plus-values dans le PEA), exonérées d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux au jour de leur réalisation.

Toutefois, il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan est exonéré d'impôt sur le revenu. Ce gain reste toutefois soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et à sa contribution additionnelle. Au 30 août 2006, les taux applicables sont de 8,2 % pour la CSG, de 0,5 % pour la CRDS, de 2 % pour le prélèvement social et de 0,3 % pour la contribution additionnelle, soit une imposition globale de 11 %.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est par ailleurs précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) peuvent être imputées sur les gains de même nature réalisés lors du PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil de 15.000 euros visé ci-dessus soit dépassé au titre de l'année de réalisation des pertes.

(b) Actionnaires personnes morales résidents de France passibles de l'impôt sur les sociétés

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions TLD Group apportées à l'Offre Publique de Retrait, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33^{1/3} % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois. Sont toutefois exonérées de la contribution sociale les entreprises réalisant un chiffre d'affaires hors taxes, ramené le cas échéant à une période de douze mois, inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pour 75 % au moins par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital et de chiffre d'affaires, et dont le capital est détenu pour 75 % au moins par des personnes physiques. En outre, pour ces mêmes entreprises, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, à 15 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession des titres de portefeuille viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Toutefois, conformément aux dispositions des articles 219-I-a et 219-I-a *ter* du CGI, les plus-values de cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans sont imposées au taux réduit d'imposition des plus-values à long terme de 8 %, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % mentionnées ci-dessus lorsqu'elles sont réalisées au titre d'exercices ouverts entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2006.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable ainsi que les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titre de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Ainsi, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006, les plus-values nettes réalisées lors de la cession de titres détenus depuis plus de deux ans dont le prix de revient est au moins égal à 22.800.000 euros et qui remplissent les conditions d'application du régime des sociétés mères et filiales autres que la détention de 5 % au moins du capital (à l'exclusion des titres qui revêtent le caractère de titres de participation sur le plan comptable) ne bénéficieront pas des dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI mais continueront à être imposées à un taux de 15 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % précitée.

Les moins-values subies lors de la cession des actions TLD Group qui relèveraient du régime des plus-values à long terme de l'article 219 I-a *quinquies* précité seront imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'exercice de leur constatation ou, en cas de moins-values nettes à long terme au titre de cet exercice, de l'un des dix exercices suivants. Ces moins-values ne sont pas déductibles du résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés.

Par ailleurs, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, une exonération sera applicable pour cette même catégorie de plus-values nettes réalisées au cours de ces exercices, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession qui sera incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

Il est également rappelé que les moins-values subies lors de la cession des actions TLD Group acquises à compter du 1^{er} janvier 2005 et qui relèveraient du régime des plus-values à long terme de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI seront reportables et imputables, au titre de l'exercice ouvert en 2006, sur les plus-values à long terme de même nature imposables au taux de 8% susvisé. En revanche, le solde de ces moins-values à long terme restant à reporter à l'ouverture du premier exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2007 ne sera pas imputable ou reportable.

(c) Autres actionnaires

- **Actionnaires personnes physiques et morales résidents de France soumis à un régime fiscal différent**

Les personnes physiques et morales résidentes de France autres que celles visées ci-dessus et répondant à l'Offre Publique de Retrait, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

- **Actionnaires non résidents**

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions TLD Group effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe dont le cédant dispose en France (article 244 *bis* C du CGI) et sous réserve, que le cédant n'ait pas détenu directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25 % des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un montant quelconque au cours des 5 années précédant la cession. Lorsqu'elles sont imposables en France, les plus-values réalisées par un non-résident sont imposées au taux de 16 % (article 244 *bis* B du CGI).

Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

I.4.2 Titres qui feront l'objet du Retrait Obligatoire

Le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait Obligatoire est identique à celui des plus-values qui sont réalisées consécutivement à l'Offre Publique de Retrait. La plus-value est constatée le jour du transfert de propriété des titres.

I.5 Avis motivé du Conseil d'administration de TLD Group

Le Conseil d'administration de TLD Group s'est réuni le 29 août 2006 sous la présidence de Monsieur Jean-Marie Fulconis pour examiner le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de TLD International Holding visant les titres de TLD Group et rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de TLD International Holding pour la société

TLD Group, ses actionnaires et ses salariés. Les trois membres que compte le Conseil d'administration étaient présents : Monsieur Jean-Marie Fulconis, Monsieur Bruno Ladrière et Monsieur Yann Chareton.

Le Conseil d'administration a pris note qu'à la suite des acquisitions d'actions TLD Group par TLD International Holding dans le cadre de l'offre publique d'achat ouverte du 1^{er} au 22 août 2006 ayant fait l'objet d'une note d'information visée par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 26 juillet 2006 sous le n°06-273 (l'« **OPAS** »), la Société est détenue, directement et indirectement, à ce jour à hauteur de 98,85 % du capital et des droits de vote par la société TLD International Holding, sur la base d'un nombre d'actions et de droits de vote TLD Group de 3.039.155 actions et droits de vote.

Le Conseil d'administration a également pris note que compte tenu du pourcentage de sa participation dans TLD Group et conformément à l'intention annoncée par TLD International Holding dans la note d'information relative à l'OPAS, TLD International Holding déposerait selon les dispositions des articles 236-1 à 237-13 du Règlement général de l'AMF, un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions TLD Group non encore détenues par TLD International Holding, dont les termes et conditions sont exposés dans le projet de note d'information conjointe (l'« **OPR-RO** »).

Le Conseil d'administration a pris ensuite connaissance :

- des éléments d'information contenus dans le projet de note d'information,
- du projet de communiqué article 231-17 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers,
- de l'ensemble des termes et conditions du projet d'OPR-RO,
- de la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'OPR-RO préparée par HR Banque, la banque présentatrice de l'OPR-RO, qui figure à la section IV du projet de note d'information, et
- du rapport complémentaire de l'expert indépendant, le Cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, représenté par Monsieur Gilles de Courcel et Madame Carole Plessis, dont la nomination a été agréée par l'Autorité des marchés financiers le 1^{er} juin 2006, qui conclut sur le caractère équitable du prix de l'OPR-RO et qui figure à la section V du projet de note d'information.

Le Conseil d'administration a constaté que :

- le prix de l'OPR-RO est de 26,80 € par action TLD Group, soit un prix par action TLD Group égal à celui proposé par TLD International Holding dans le cadre de l'OPAS,
- le rapport complémentaire de l'expert indépendant, le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, confirme le caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de TLD Group, du prix par action de 26,80 € que la société initiatrice TLD International Holding envisage de proposer dans le cadre de l'OPR-RO,
- le projet d'OPR-RO est conforme à l'intérêt de TLD Group, de ses actionnaires et de ses salariés,
- à l'issue de l'offre publique de retrait, il sera procédé au retrait de la cote des actions TLD Group.

À la lumière des considérations qui précèdent, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, a exprimé à l'unanimité un avis favorable au projet d'OPR-RO et au projet de note d'information y afférent, et a recommandé à tous les actionnaires de TLD Group d'apporter leurs titres dans le cadre de l'OPR-RO.

Le Conseil d'administration a délégué au Président le pouvoir de signer, au nom et pour le compte de la Société, tous documents afférents à ladite OPR-RO, effectuer toutes les formalités nécessaires liées à l'OPR-RO et plus généralement prendre toutes dispositions et toutes mesures et faire tout le nécessaire aux fins de mener à bonne fin l'OPR-RO.

Le Conseil d'administration a pris note qu'à la suite de l'OPR-RO et conformément à l'article 215-1 3° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, TLD Group ne ferait plus appel public à l'épargne.

Enfin, le Conseil d'administration a donné tous pouvoirs à son Président à l'effet d'effectuer les formalités relatives à la perte du statut d'émetteur faisant appel public à l'épargne.

II. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ FAISANT L'OBJET DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT : TLD GROUP

Les informations concernant TLD Group figurent dans la note d'information relative à l'OPAS visée par l'AMF le 26 juillet 2006 sous le n°06-273.

Ce document, disponible sur simple demande et sans frais auprès de HR Banque, TLD International Holding et TLD Group ainsi que sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), fait partie intégrante de la présente note d'information.

Les renseignements qu'elle contient restent exacts à la date de la présente note d'information, à l'exception des informations figurant ci-dessous, qui constituent une mise à jour de la note d'information relative à l'OPAS depuis la délivrance du visa le 26 juillet 2006.

II.1 Actionnariat de TLD Group

II.1.1 Avant l'ouverture de l'OPAS

	Nombre d'actions ordinaires	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Acti-Développement SA*	1.320.489	43,45	1.320.489	43,45
TLD International Holding	1.276.433	42,00	1.276.433	42,00
Public	442.233	14,55	442.233	14,55
Auto-détention	0	0	0	0
Total	3.039.155	100,00	3.039.155	100,00

*société détenue à 99,48% par TLD International Holding

II.1.2 Après la clôture de l'OPAS

	Nombre d'actions ordinaires	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Acti-Développement SA*	1.320.489	43,45	1.320.489	43,45
TLD International Holding	1.683.751	55,40	1.683.751	55,40
Public	34.915	1,15	34.915	1,15
Auto-détention	0	0	0	0
Total	3.039.155	100,00	3.039.155	100,00

*société détenue à 99,48% par TLD International Holding

II.2 Éléments récents et perspectives

Refinancement de l'endettement du Groupe TLD

Il est prévu que la plus grande partie de l'endettement du Groupe TLD (tel que défini dans la note d'information relative à l'OPAS visée par l'AMF le 26 juillet sous le n°06-273) soit refinancée avant le 30 septembre 2006. Cela concerne un montant d'environ 16 millions d'euros. Les modalités de ce refinancement sont en cours de négociation.

Projet de fusion / absorption d'Acti-Développement par TLD Group

Il est prévu que dans un souci de simplification des structures TLD Group absorbe Acti-Développement avant le 31 décembre 2006.

II.3 Faits exceptionnels et litiges

À la connaissance de TLD Group, depuis le 26 juillet 2006, jour de la délivrance du visa n°06-273 sur la note d'information conjointe relative à l'OPAS initiée par TLD International Holding sur les actions TLD Group, il n'est survenu aucun litige ni fait exceptionnel ayant ou pouvant avoir une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de TLD Group et de ses filiales.

III. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ INITIATRICE : TLD INTERNATIONAL HOLDING

Les informations concernant TLD International Holding figurent dans la note d'information relative à l'OPAS visée par l'AMF le 26 juillet 2006 sous le n°06-273.

Ce document, disponible sur simple demande et sans frais auprès de HR Banque, TLD International Holding et TLD Group ainsi que sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), fait partie intégrante de la présente note d'information.

Les renseignements qu'elle contient restent exacts à la date de la présente note d'information, à l'exception des informations figurant ci-dessous, qui constituent une mise à jour de la note d'information relative à l'OPAS depuis la délivrance du visa le 26 juillet 2006.

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, TLD International Holding a déclaré, par lettres en date du 2 août 2006 et du 7 août 2006 adressées à l'AMF et à TLD Group, avoir franchi les seuils respectifs de 90 % et 95 % du capital et des droits de vote de TLD Group.

Dans le cadre de l'OPAS initiée par TLD International Holding sur les actions TLD Group du 1^{er} au 22 août 2006, TLD International Holding a acquis 407.318 actions TLD Group. À l'issue de l'OPAS, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 3.004.240 actions TLD Group représentant 98,85 % du capital et des droits de vote de la Société⁴.

Pour mémoire et compte tenu notamment de certaines modifications apportées au capital social de TLD International Holding depuis le 3 juillet 2006, des renseignements de mise à jour de l'Initiateur sont développés ci-après.

III.1 Description

III.1.1 Identité

À la suite d'une délibération du Comité de Surveillance de la TLD International Holding en date du 26 juillet 2006 et par décision du Président de la société, le siège social de la société a été transféré à Rungis (94150), 2 place Gustave Eiffel – Silic 305.

III.1.2 Activité

À compter du mois de juillet 2006, certains membres du personnel de TLD Group et de TLD GESTION ont été mutés à TLD International Holding afin de permettre à la société d'assurer le management du groupe. TLD International Holding facturera aux filiales les prestations correspondantes.

⁴ Sur un total de 3.039.155 actions au 31 décembre 2005 (Source : Comptes annuels 2005 de TLD Group publiés au BALO du 28 avril 2006) et 3.039.155 droits de vote au 29 juin 2006 (Source : Décision et Information AMF n°206C1290 du 29 juin 2006).

III.2 Montant du capital social

10.800.000 € divisés en 10.800.000 actions d'1 € de valeur nominale, chacune, entièrement libérées, et réparties ainsi qu'il suit :

- 7.800.000 actions ordinaires ;
- 1.500.000 ABSA 1 ; et
- 1.500.000 ABSA 2.

III.3 Forme des titres

Les actions sont toutes émises en la forme nominative. Elles donnent lieu à une inscription sur un compte ouvert dans les livres de la société dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

III.4 Autres titres donnant accès au capital social

Actions à bon de souscription d'actions de catégorie 1 (« ABSA 1 ») : 1.500.000 ABSA 1 ont été émises au profit de AXA LBO Fund III A, AXA LBO Fund III B, Jean-Marie Fulconis, Antoine Maguin, Hervé Criquillion, Allen Fu, David Flahault et de TLD Management Co⁵ lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société en date du 3 juillet 2006. À chaque action émise est attachée un BSA 1, chaque BSA 1 donnant droit de souscrire, sous certaines conditions, à 1,44 action TLD International Holding d'une valeur nominale de 1,10 € par action. L'exercice de la totalité des BSA 1 donnerait ainsi droit à leurs titulaires de souscrire ensemble à un nombre d'actions TLD International Holding représentant au maximum 20 % du capital de l'Initiateur avant toute dilution résultant de l'exercice des BSA 1, BSA 2 et BSA Mezzanine.

Actions à bon de souscription d'actions de catégorie 2 (« ABSA 2 ») : 1.500.000 ABSA 2 ont été émises au profit de AXA LBO Fund III A et AXA LBO Fund III B, Jean-Marie Fulconis, Antoine Maguin, Hervé Criquillion, Allen Fu, David Flahault et de TLD Management Co lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société en date du 3 juillet 2006. À chaque action émise est attachée un BSA 2, chaque BSA 2 donnant droit de souscrire, sous certaines conditions, à 1,8933333 action TLD International Holding d'une valeur nominale de 1,10 € par action. L'exercice de la totalité des BSA 2 donnerait ainsi droit à leurs titulaires de souscrire ensemble à un nombre d'actions TLD International Holding représentant au maximum 26,3 % du capital de l'Initiateur avant toute dilution résultant de l'exercice des BSA 1, BSA 2 et BSA Mezzanine.

Évolution du capital depuis le 3 juillet 2006

Les fonds communs de placement à risque AXA LBO Fund III A et AXA LBO Fund III B, sociétés contrôlant l'Initiateur, ont cédé le 31 août 2006 aux fonds gérés par Barclays Private Equity France SAS (Barclays Private Equity II FCPR A, Barclays Private Equity II FCPR B, Barclays Private Equity FCPR C 2006, Barclays Private Equity PVLP Limited Partnership, Parallel Ventures Nominees No 2 Limited, Midvent et Clink Street Nominees), 2.260.630 actions et 698.702 obligations convertibles souscrites le 3 juillet 2006 à leur valeur nominale augmentée d'un intérêt annuel de 8 %, et ce pour un montant total de 9.364.059 euros.

Par ailleurs, en application des accords de portage signés le 3 juillet 2006, les fonds communs de placement à risque AXA LBO Fund III A et AXA LBO Fund III B, sociétés contrôlant l'Initiateur, ont cédé le

⁵ TLD Management Co est une société par actions simplifiée au capital de 507.757 €, ayant son siège social 2 place Gustave Eiffel, Silic 305, 94150 Rungis et immatriculée sous le numéro 490 535 622 RCS Créteil.

25 août 2006 à TLD Management Co 69.519 ABSA 1 et 69.519 ABSA 2 qu'ils avaient souscrites le 3 juillet 2006 pour un montant total de 162.211 euros.

À l'issue de cette syndication la répartition du capital de TLD International Holding se présentera comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions ordinaires	ABSA 1	ABSA 2	Nombre de droits de vote	% capital et droits de vote
AXA LBO Fund III A	4 874 646	362 944	362 944	5 600 534	51,86%
AXA LBO Fund III B	664 724	49 493	49 493	763 710	7,07%
Barclays Private Equity FCPR C 2006	796 472	0	0	796 472	7,37%
Midvent	15 342	0	0	15 342	0,14%
Clink Street Nominees	483	0	0	483	0,00%
Barclays Private Equity PVLP Limited Partnership	134 507	0	0	134 507	1,25%
Parallel Ventures Nominees No 2 Limited	7 912	0	0	7 912	0,07%
Barclays Private Equity II FCPR A	937 596	0	0	937 596	8,68%
Barclays Private Equity II FCPR B	368 318	0	0	368 318	3,41%
Jean-Marie Fulconis	0	310 526	310 526	621 052	5,75%
Antoine Maguin	0	256 500	256 500	513 000	4,75%
Allen Ming Sing Fu	0	80 975	80 975	161 950	1,50%
Hervé Criquillon	0	94 499	94 499	188 998	1,75%
David Flahault	0	47 250	47 250	94 500	0,88%
TLD Management Co	0	297 813	297 813	595 626	5,52%
Total	7 800 000	1 500 000	1 500 000	10 800 000	100,00%

Répartition actuelle des obligations

Obligations à bons de souscription d'actions (« **Obligations Mezzanine 1** ») : 100 Obligations Mezzanine 1 d'une valeur nominale de 170.000 € chacune ont été émises par TLD International Holding et souscrites en totalité par Indigo Capital IV lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société en date du 3 juillet 2006.

Obligations convertibles en actions de catégorie 1 (« **OCA 1** ») : 2.371.300 OCA 1 d'une valeur nominale de 10 € chacune ont été émises par TLD International Holding et souscrites en totalité par AXA LBO Fund III A et AXA LBO Fund III B lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société en date du 3 juillet 2006.

Obligations convertibles en actions de catégorie 2 (« **OCA 2** ») : l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de TLD International Holding en date en date du 3 juillet 2006 a approuvé les termes et conditions de 623.000 OCA 2 à émettre d'une valeur nominale de 10 € chacune et a conféré au président de la société une délégation de pouvoirs aux fins d'émettre ces obligations dans un délai maximum de 14 mois. TLD International Holding a ainsi procédé le 25 août 2006 à l'émission de 101.900 OCA 2.

À la suite de cette nouvelle émission et de la syndication par les fonds communs de placement à risque AXA LBO Fund III A et AXA LBO Fund III B de 698.702 OCA 1 aux fonds gérés par Barclays Private Equity, la répartition des OCA 1 et des OCA 2 se présentera comme suit :

Détenteur d'obligations	Nombre d'OCA 1	Valeur	Nombre d'OCA 2	Valeur	Nombre d'Obligations Mezzanine 1	Valeur
AXA LBO Fund III A	1 471 886	14 718 860 €	89 672	896 720 €	0	0 €
AXA LBO Fund III B	200 712	2 007 120 €	12 228	122 280 €	0	0 €
Barclays Private Equity FCPR C 2006	246 169	2 461 690 €	0	0 €	0	0 €
Barclays Private Equity PVLP Limited Partnership	48 909	489 090 €	0	0 €	0	0 €
Barclays Private Equity II FCPR A	289 787	2 897 870 €	0	0 €	0	0 €
Barclays Private Equity II FCPR B	113 837	1 138 370 €	0	0 €	0	0 €
Indigo Capital IV	0	0 €	0	0 €	100	17 000 000 €
Total	2 371 300	23 713 000 €	101 900	1 019 000 €	100	17 000 000 €

Il est prévu de réaliser à l'issue de l'Offre Publique de Retrait une émission complémentaire de 30.300 OCA 2. À la suite de cette nouvelle émission, la répartition des OCA 1 et des OCA 2 se présentera comme suit :

Détenteur d'obligations	Nombre d'OCA 1	Valeur	Nombre d'OCA 2	Valeur	Nombre d'Obligations Mezzanine 1	Valeur
AXA LBO Fund III A	1 471 886	14 718 860 €	116 336	1 163 360 €	0	0 €
AXA LBO Fund III B	200 712	2 007 120 €	15 864	158 640 €	0	0 €
Barclays Private Equity FCPR C 2006	246169	2 461 690 €	0	0 €	0	0 €
Barclays Private Equity PVLP Limited Partnership	48909	489 090 €	0	0 €	0	0 €
Barclays Private Equity II FCPR A	289787	2 897 870 €	0	0 €	0	0 €
Barclays Private Equity II FCPR B	113837	1 138 370 €	0	0 €	0	0 €
Indigo Capital IV	0	0 €	0	0 €	100	17 000 000 €
Total	2 371 300	23 713 000 €	132 200	1 322 000 €	100	17 000 000 €

III.5 Capital autorisé non émis

Néant.

III.6 Titres non émis ne donnant pas accès au capital social

Obligations sèches : l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de TLD International Holding en date du 3 juillet 2006 a approuvé les termes et conditions de 3.000 obligations sèches à émettre d'une valeur nominale de 1.000 € chacune, et a conféré au président de la société une délégation de pouvoirs aux fins d'émettre ces obligations sèches dans un délai maximum de 14 mois. Les obligations sèches seraient émises sans appel public à l'épargne et porteraient (i) intérêts servis au taux de 6,5 % par an et (ii) intérêts capitalisés au taux de 4,5 % par an.

III.7 Nantissements, garanties, sûretés

Néant.

III.8 Dividendes

TLD International Holding n'a distribué aucun dividende depuis sa création.

À la connaissance de l'Initiateur, il ne s'est produit aucun événement exceptionnel ou litige autre que ceux développés dans la présente note d'information susceptible d'affecter significativement l'activité, le patrimoine, les résultats et la situation financière de TLD International Holding depuis la publication de la note d'information relative à l'OPAS.

IV. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 26,80 euros par action TLD Group. Les éléments d'appréciation du prix de l'OPR-RO ont été produits par HR Banque, banque présentatrice de l'OPR-RO, pour le compte de l'Initiateur dans le cadre de l'OPAS.

Le tableau de synthèse ci-dessous récapitule les résultats obtenus selon les différentes méthodes d'évaluation retenues et la prime offerte par l'OPR-RO sur ces valeurs moyennes.

Période (1)	Plus bas	Plus haut	Cours moyen (2)	Volumes moyens quotidiens	Prime offerte
	€	€	€		
Séance du 10 mai 2006 (3)			25,46		5,3%
1 mois	21,95	25,5	23,61	832	13,5%
3 mois	17,5	25,5	22,03	1 514	21,7%
6 mois	14,3	25,5	18,79	1 087	42,6%
12 mois	11,15	25,5	15,82	867	69,4%

Source: Fininfo

(1) en jours calendaires
(2) cours moyens pondérés
(3) dernier cours coté avant l'annonce de l'opération

OPR-RO à 26,80 € par action	Fourchette de valeur par action en €		Valeur moyenne	Prime (décote) de l'OPR-RO
Multiples des sociétés cotées comparables	16,7	18,7	17,7	51,4%
Actualisation des cash-flows	18,0	21,0	19,5	37,7%

À la connaissance d'HR Banque, aucun élément significatif n'est intervenu après le dépôt de l'OPAS qui justifierait une modification de cette évaluation.

V. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT ET RAPPORT COMPLÉMENTAIRE

V.1 Rapport de l'expert indépendant en date du 3 juillet 2006

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (« OPAS »), - qui serait le cas échéant, immédiatement suivie d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire - initiée par la société TLD International Holding, filiale d'Axa Private Equity, sur les actions de la société TLD Group, nous avons été chargé, en qualité d'expert indépendant agréé par l'Autorité des Marchés Financiers, d'apprécier l'évaluation des actions de la société TLD Group.

Le prix proposé pour l'indemnisation des actionnaires minoritaires de la société TLD Group a été arrêté à 26,80 € par action, par les dirigeants de la société TLD International Holding. Il nous appartient de nous prononcer sur le caractère équitable du prix ainsi proposé.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission. Ces normes requièrent notamment de :

- analyser le contexte de l'Offre ;
- prendre connaissance du rapport d'évaluation établi par la banque présentatrice Société Financière HR ;
- vérifier que les méthodes d'évaluation retenues sont pertinentes et qu'elles ont été correctement mises en œuvre ;
- apprécier le caractère équitable du prix proposé par référence à l'ensemble des valeurs présentées.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la banque présentatrice et par la société TLD Group, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les

données historiques et prévisionnelles utilisées dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

TLD International Holding est le véhicule d'acquisition du fonds d'investissement Axa Private Equity spécialement constitué en 2006 à l'effet de procéder à l'acquisition de TLD Group.

Axa Private Equity gère et conseille des participations et des fonds.

1.1.2 Présentation de la société cible

Créée en 1860, TLD Group est une société anonyme au capital de 18 234 930 euros divisé en 3 039 155 actions de 6 € de nominal chacune au 30 juin 2006. Ses actions sont cotées sur l'Eurolist Compartiment C d'Euronext Paris depuis 1951.

La société TLD Group a également procédé à l'émission de titres donnant accès à son capital. A la clôture de l'exercice social 2005, 332 000 Options de Souscription d'Actions (dont 309 300 exerçables) sont en circulation.

Son siège social est situé 2 place Gustave Eiffel - 94 150 Rungis, elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 490 259 165.

TLD Group a pour activités principales la conception, l'assemblage et la commercialisation d'équipements aéroportuaires de piste (Ground Support Equipment - GSE) et la commercialisation de solutions adhésives. Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 132,7 millions d'euros en 2005 (dont 85 % en GSE).

La conception et l'assemblage des produits de GSE sont réalisés sur 6 sites industriels situés en France, aux Etats-Unis, au Canada et en Asie. La commercialisation est assurée mondialement au travers de 18 bureaux régionaux. Les principaux clients du groupe sont les compagnies aériennes (36 % du Chiffres d'affaires 2005), les sociétés d'assistance aéroportuaires (32 %) ainsi que les aéroports, les sociétés de transports de fret et l'industrie de la défense.

La commercialisation de solutions adhésives est assurée par la filiale Adhetec. Les adhésifs et films vendus par la société sont achetés auprès des grands fabricants mondiaux puis transformés et commercialisés. La production est réalisée en France sur les sites de Colomiers/Toulouse et Tarbes. Les principaux clients des solutions Adhetec évoluent dans l'industrie aéronautique (53 % du Chiffres d'affaires 2005), l'industrie automobile (16 %), l'industrie ferroviaire et l'industrie électronique.

1.2 Contexte et termes de l'Offre Publique sur les actions TLD Group

Le projet d'Offre Publique s'inscrit dans le contexte de cession de la participation détenue par le groupe MAAF Assurances dans le capital de TLD Group.

A l'issue d'un processus concurrentiel de cession, MAAF Assurances SA a annoncé avoir reçu le 10 mai 2006 une offre d'acquisition ferme et financée de la société AXA Private Equity, agissant au nom des fonds d'investissement qu'elle gère, pour acquérir la participation de la MAAF Assurances dans la société TLD Group. Aux termes de cette offre, le prix d'acquisition des actions TLD Group détenues par MAAF Assurances SA ressort à **23,40 € par action**.

La participation de MAAF Assurances SA dans la société TLD Group représente un pourcentage de contrôle de 85,45 % du capital et des droits de vote de TLD Group. Elle est détenue directement à hauteur de 42,00 % et indirectement à hauteur de 43,45 % du capital et des droits de vote, au travers de sa participation de 99,38 % dans sa filiale Acti-Développement.

Le 26 mai 2006, Axa Private Equity a annoncé avoir signé le 24 mai 2006, avec MAAF Assurances SA et certains membres de l'Equipe de direction de TLD Group, un protocole d'acquisition portant sur le contrôle de 85,45 % du capital de TLD Group sur la base d'un prix par action de 23,40 €. Le Protocole de Cession était soumis à la réalisation des deux conditions suspensives suivantes : autorisation de l'opération par les autorités de concurrence allemandes et espagnoles et mise à disposition des fonds nécessaires à la réalisation de l'acquisition de la participation de Maaf Assurances et de l'Offre.

Les conditions du protocole étant levées, la transaction est réalisée et Axa Private Equity, via le véhicule d'acquisition spécialement créé TLD International Holding, dépose un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur la totalité des actions de la société TLD Group non détenues directement ou indirectement par TLD International Holding, soit 442 233 actions représentant environ 14,55 % du capital et des droits de vote de la société TLD Groupe, au prix de 26,80 € par action.

Dans ce cadre, AXA Private Equity a également annoncé avoir d'ores et déjà reçu plusieurs engagements irrévocables d'apport à l'Offre au prix de **26,80 € par action**.

En plus du contrôle de 85,45% du capital et des droits de vote de TLD Group acquis auprès de MAAF Assurances SA, les engagements irrévocables d'apport reçus par AXA Private Equity représentent au total 9,58 % du capital et des droits de vote de TLD Group, ce qui signifie que AXA Private Equity sera assurée de contrôler à l'issue de l'Offre 95,03 % du capital et des droits de vote de TLD Group.

2. ANALYSE DU RAPPORT D'ÉVALUATION DE LA BANQUE PRÉSENTATRICE

Dans son rapport d'évaluation, la banque présentatrice Société Financière HR a retenu une approche multicritère et a analysé les méthodes suivantes pour valoriser l'action TLD Group :

Méthodes d'évaluation écartées

- L'actif net réévalué ;
- La méthode du rendement ;
- Les transactions comparables.

Méthodes d'évaluation retenues

- L'étude du cours de bourse ;
- Les comparables boursiers ;
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

Pour déterminer la valeur par action de la société TLD Group, l'évaluateur a tenu compte des titres donnant accès au capital de TLD Group. Corrélativement, l'endettement net a été également ajusté de la trésorerie issue de l'exercice des options de souscription d'actions.

2.1 Méthodes d'évaluation écartées par la banque évaluatrice

2.1.1 Méthode de l'actif net réévalué

Travaux de la banque

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à valoriser la société sur la base de la valeur de marché des différents actifs et passifs inscrits à son bilan.

Cette méthode a été écartée par la banque évaluatrice dans la mesure où les principaux actifs détenus par la société TLD Group sont constitués en grande partie d'actifs de nature incorporelle (marques, fonds de commerce, ...) nécessaires à l'exploitation, contrôlés de façon majoritaire et dont l'approche de valorisation ne peut être mise en œuvre de manière individuelle.

Appréciation

Nous n'avons pas de remarque particulière sur les raisons qui ont conduit l'évaluateur à écarter cette méthode. Ainsi, en l'absence d'actif hors exploitation significatif pouvant générer des plus-values latentes, l'actif net réévalué correspondrait principalement à son actif net comptable corrigé des éléments incorporels (marque et fonds de commerce) dont le montant ne peut être estimé que par référence avec une approche globale de rentabilité du type cash-flows prévisionnels présentée ci-après.

Concernant les actifs immobiliers, dont la valeur nette comptable au 31 décembre 2005 s'élève à 7,5 M€, la majorité d'entre eux est constituée de terrains et de bâtiments de production situés dans des zones rurales. Le management de la société nous a confirmé qu'aucune réévaluation de ces actifs ne devait être menée compte tenu de leur caractère non significatif.

A titre d'information, l'actif net comptable consolidé de la société TLD Group ressort au 31 décembre 2005 à 36,8 M€, soit une valeur par action égale à 12,07 €.

2.1.2 Méthodes du rendement et actualisation des dividendes prévisionnels (DDM)

Travaux de la banque

La méthode du rendement consiste à appliquer le rendement des titres d'un échantillon de sociétés comparables au dernier dividende versé par TLD Group.

La méthode DDM consiste à actualiser les dividendes versés par la société à ses actionnaires sur une période prévisionnelle.

Les méthodes d'évaluation fondées sur les dividendes ont été écartées par l'évaluateur dans la mesure où la société TLD Group n'a pas versé de dividende au cours des cinq dernières années.

Appréciation

L'absence de mise en œuvre des méthodes fondées sur les dividendes n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

2.1.3 Multiples de transactions comparables

Travaux de la banque

La méthode des transactions comparables se fonde sur l'application à la société TLD Group, de multiples, caractéristiques de sociétés comparables ayant fait l'objet de transactions récentes.

Compte tenu du nombre restreint d'opérations et de l'absence d'informations complètes tant sur les transactions que sur les données financières des sociétés concernées, l'évaluateur n'a pas retenu cette méthode dans l'approche de valorisation de TLD Group.

Toutefois, à titre d'information, la banque évaluatrice a analysé quatre transactions intervenues, en France et aux Etats-Unis, sur le secteur des véhicules de manutention aéroportuaires et plus généralement, du matériel de maintenance et d'entretien. La moyenne des multiples de chiffre d'affaires et de résultat d'exploitation ressort respectivement à 0,37x et 5,3x.

Appréciation

Sur le principe, l'absence de mise en œuvre de la méthode des transactions comparables appelle les remarques suivantes :

- l'évaluateur n'a pas retenu cette méthode compte tenu du nombre restreint d'opérations réalisées et étant fait observer que l'information financière disponibles sur les transactions est très parcellaire et ne permet pas une analyse financière suffisante.
- en dépit de ces éléments, nous notons que les multiples implicites issus de ces transactions s'inscrivent à des niveaux bas et conduisent à des valeurs par actions TLD Group très inférieures à celle de l'Offre envisagée.
- dès lors, l'absence de mise en œuvre de la méthode des transactions comparables n'appelle pas d'autre observation de notre part.

2.2 Méthodes d'évaluation retenues par la banque évaluatrice

2.2.1 Analyse du cours de bourse TLD Group

Travaux de la banque

La banque évaluatrice retient comme cours de référence le cours moyen pondéré au 10 mai 2006, dernier jours de bourse précédant l'annonce de la transaction. Sur cette base, le prix de l'offre de 26,80 € fait ressortir une prime de 5,3 %.

A titre d'information, la banque évaluatrice indique également les primes calculées sur la base des moyennes de cours au 10 mai 2006. Les résultats se présentent comme suit :

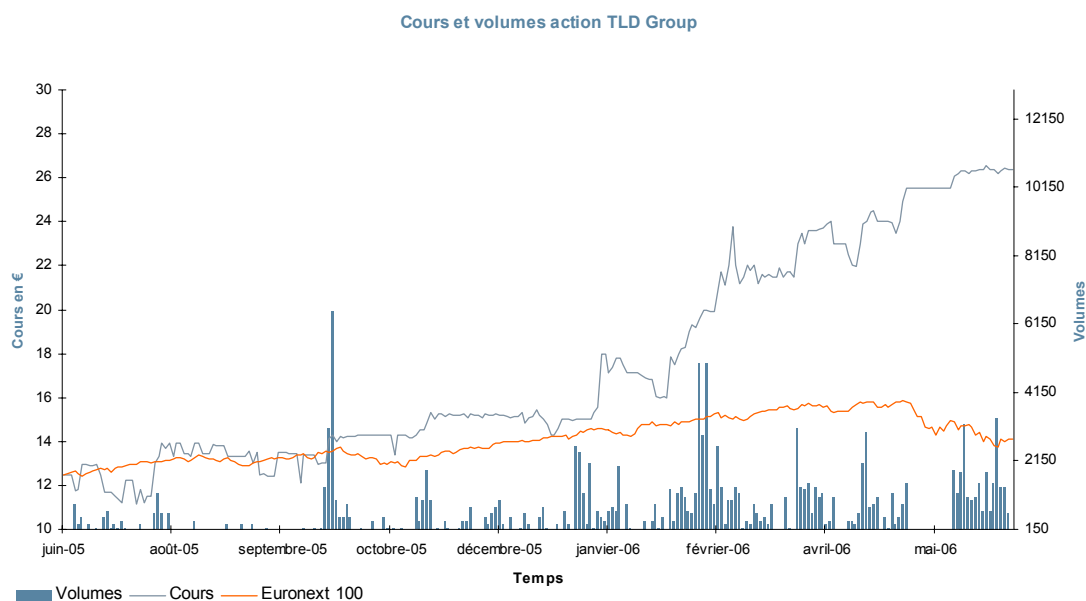
Période	Plus bas	Plus haut	Cours moyen	Volumes moyens	Prime offerte
Cours au 10 mai 2006	-	-	25,5	-	5,3%
1 mois	22,0	25,5	23,6	832	13,5%
3 mois	17,5	25,5	22,0	1 514	21,7%
6 mois	14,3	25,5	18,8	1 087	42,6%
12 mois	11,2	25,5	15,8	867	69,4%

Source : Rapport Evaluation Société Financière HR (Fininfo)

Ainsi, sur la base des moyennes de cours pondérées par les volumes au 10 mai 2006, le prix de l'offre fait apparaître des primes de 13,5 % à 69,4 %.

Appréciation

Cotée depuis 1951, l'action TLD Group a évolué de la manière suivante au cours des 12 derniers mois :



Le graphe ci-dessus conduit aux commentaires suivants :

- les volumes échangés sont relativement faibles dans la mesure où sur les 12 derniers mois, le volume moyen quotidien d'actions échangé est égal à 867 titres, soit 0,03 % du capital échangé. Toutefois, au cours des 3 derniers mois précédents le 10 mai 2006, le volume moyen a augmenté très sensiblement à 1500 titres par jour. Dès lors, en dépit des faibles volumes qui rendent la méthode moins pertinente, le cours de bourse de TLD Group fournit un indicateur intéressant pour l'appréciation du prix offert ;
- entre le 1er janvier 2006 (14,98 €) et le 10 mai 2006 (25,5 €), le cours de l'action TLD Group s'est apprécié de 70,2 % alors que l'indice de référence Euronext 100 a progressé de 10,9 %. Cette situation s'est notamment accélérée à compter du mois de février 2006, date des premiers contacts dans le processus de cession du groupe ;
- Sur la base des données Fininfo, le prix d'offre à 26,8 € par action fait ressortir une prime de 13,5 % par rapport à la moyenne 1 mois au 10 mai 2006 ;
- depuis le 10 mai 2006, le cours de bourse TLD Group s'ajuste progressivement sur le prix de l'offre ;
- enfin, nous observons que le cours n'a jamais atteint le prix de l'offre à 26,8 € depuis la prise de contrôle de TLD Group par Maaf Assurances en 1998.

Dès lors, le cours de bourse ne remet ainsi pas en cause le prix d'offre.

2.2.2 Multiples boursiers des sociétés comparables

Travaux de la banque

La méthode des multiples boursiers de sociétés cotées comparables permet de déterminer une valeur boursière théorique de la société TLD Group, par comparaison avec des sociétés cotées comparables, en termes d'activité, de rentabilité, de taille, de structure financière et de potentiel de croissance.

Cette méthode a été appliquée à partir d'un échantillon de sociétés cotées opérant dans le secteur des biens d'équipements, des véhicules commerciaux et des camions, du matériel de BTP et agricole en Europe et aux Etats-Unis.

L'approche de valorisation par les multiples boursiers, réalisée par la banque évaluatrice, repose sur les éléments suivants :

- les capitalisations boursières ont été calculées sur la base d'un cours moyen 3 mois au 31 mai 2006 ;
- les multiples d'excédent brut d'exploitation (EBE) et de résultat d'exploitation ont été retenus ;
- pour chaque société composant l'échantillon, le calcul des multiples a été réalisé sur la base d'une note d'analyste financier émise entre avril et mai 2006 ;
- les agrégats financiers de TLD Group ont été retraités, pour l'exercice 2006, de l'activité non récurrente (contrat « produits spéciaux »). L'impact financier de cette activité a été intégré, sans coefficient multiplicateur compte tenu de l'absence de récurrence, en ajoutant à la valeur d'entreprise la contribution spécifique de cette activité ;
- enfin, l'évaluateur a ajusté les multiples, issus des comparables boursiers, d'une décote de 30 % afin de tenir compte de la taille réduite de TLD Group.

Selon cette méthode, la valeur de TLD Group, obtenue en utilisant la moyenne des multiples de VE/EBE et VE/Résultat d'exploitation s'inscrit dans une fourchette comprise entre 16,7 € et 18,7 €. Le prix de l'Offre traduit ainsi une prime comprise entre 43,6 % et 60,1 % par rapport à cette fourchette de valeur.

Appréciation

- *Commentaire sur la méthode retenue par la banque évaluatrice*

Sur le principe, l'utilisation de la méthode des multiples boursiers nous paraît constituer davantage un indicateur de valeur qu'une véritable méthode d'évaluation pour mesurer la valeur de l'action TLD Group compte tenu de la difficulté à constituer un échantillon comparable en termes d'activité, de taille et de profil de rentabilité.

Au-delà, la méthode conduite par l'évaluateur et les résultats obtenus conduisent aux commentaires suivants :

- la comparabilité des sociétés retenues doit être nuancée eu égard aux points suivants :
 - les sociétés de l'échantillon évoluent dans des secteurs différents en terme de volume d'activité, de zones géographiques, de structure de clientèle et d'effet de cyclicité de l'activité ;
 - les sociétés présentent des capitalisations boursières sensiblement supérieures à celle de TLD Group ;
- nous notons que l'évaluateur n'a pas retenu de consensus de notes d'analystes pour les éléments prévisionnels et a préféré retenir une seule note d'analyste par société.
- l'évaluateur a retenu dans son analyse une décote de taille de 30 % afin de prendre en considération l'écart important de taille entre TLD Group et les sociétés composant l'échantillon. Sur le principe, l'intégration d'une telle décote nous paraît justifiée étant précisé toutefois que le niveau retenu de 30 % s'inscrit, de notre point de vue, dans le haut de fourchette ;
- Ainsi, afin de corroborer les résultats obtenus par la banque évaluatrice, nous avons mené une approche alternative des multiples de l'échantillon sur la base du consensus Datastream et d'une décote de taille limitée à 20 %. Par ailleurs, nous avons élargi l'analyse de la banque (multiple d'EBE et de Résultat d'exploitation) au PER (multiple de Résultat Net). Cette démarche conduit à une valeur moyenne de l'action égale à 21,7 €, soit une prime de 19,3 % sur la base du prix de l'Offre de 26,8 €.

- *Mise en œuvre d'un échantillon alternatif*

En dépit des limites de l'approche de valeur par les multiples boursiers, nous avons cherché à compléter celle de la banque évaluatrice par la constitution d'un échantillon alternatif fondé sur des équipementiers aéronautiques (Zodiac, Latécoère, Moog et Goodrich).

Malgré un panel de produits présentant des différences avec TLD Group, notamment une composante technologique plus forte, nous avons retenu cet échantillon de quatre sociétés dans la mesure où elles évoluent de manière prépondérante sur le secteur aéronautique et sont soumises, à ce titre, à la volatilité inhérente à ce marché et à ses effets de cycle. Cette approche constitue une alternative complémentaire à l'approche retenue par la banque évaluatrice qui avait retenu, de manière prépondérante, l'aspect « produit ».

Sur la base de cet échantillon, en retenant les multiples d'excédent brut d'exploitation, de résultat d'exploitation et de résultat net et après analyse de la sensibilité de la décote de taille, le prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 3,1 % et 17,9 % et conforte ainsi le prix par action TLD Group de 26,8 €.

- *Synthèse sur la méthode des multiples boursiers*

Au cas présent, eu égard à la difficulté d'établir un échantillon homogène de sociétés cotées comparables, les résultats obtenus par la méthode des multiples boursiers doivent être appréciés avec prudence et constituent, de notre point de vue, davantage un élément d'appréciation de la valeur.

Toutefois, les travaux menés sur des échantillons différents soit en terme de produit (travaux de la banque évaluatrice), soit en terme de risque marché (travaux de l'expert indépendant) constituent des approches complémentaires et ne remettent pas en cause le prix de l'Offre envisagée de 26,80 € par action TLD Group.

2.2.3 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Travaux de la banque

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie libres futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité et de son endettement net à la date de l'évaluation.

- *Principales hypothèses retenues*

La banque évaluatrice a procédé à une actualisation des flux futurs de TLD Group estimés sur la base des hypothèses suivantes :

- pour le compte de résultat, de projections financières complètes pour les années 2006 à 2013 établies par le management de la société ;
- pour le niveau d'investissement, d'orientations et d'hypothèses établies par le management de la société ;
- pour le niveau de dette nette, d'une modélisation réalisée, à partir des états financiers 2005, par la banque évaluatrice afin de déterminer un niveau de dette nette normatif à fin 2005 ;
- pour le besoin en fonds de roulement, d'une modélisation réalisée par le management dans le cadre de la construction du plan et sur la base des principaux ratios observés historiquement.

L'actualisation des cash-flows de la société TLD Group repose sur les éléments suivants :

- le plan d'affaires (2006-2013) prend en considération plusieurs hypothèses quant à la variation du chiffre d'affaires :
 - globalement, l'évolution de l'activité de la société combine les deux effets suivants :
 - o un taux de croissance du marché par pays et un taux de progression sur le marché local de la part de marché de TLD Group ;
 - o un effet de cycle propre au secteur aéronautique, en particulier sur l'activité des compagnies aériennes, 1ère catégorie de clients de TLD Group. Ainsi, le marché du transport aérien est confronté à une volatilité relativement forte dont l'intensité diffère en fonction des zones géographiques (forte et instantanée aux Etats-Unis, plus modéré sur la zone Europe et relativement faible en Asie compte tenu du fort potentiel de la zone). Au cas présent, le management de la société estime que le cycle actuel, amorcé en 2002, devrait connaître un ralentissement à compter de 2009 pour se terminer en 2011 (cycle de 10 ans environ).
 - l'année 2006 est marquée par un niveau d'activité exceptionnellement élevé lié à une commande de produits spéciaux (contrat « produits spéciaux »), un niveau d'activité très élevé en Espagne compte tenu d'un changement de réglementation, l'ouverture de l'aéroport de Bangkok qui nécessite la constitution d'un parc entier de machines GSE ainsi qu'une commande spéciale d'Air France concernant des passerelles passagers.
- le niveau d'EBIT ressort en moyenne sur la durée du plan (2006-2013) à 7,1% du chiffre d'affaires. Cette moyenne traduit, en réalité, plusieurs effets contrastés :
 - un taux d'EBIT supérieur en 2006 consécutif à la bonne tenue de l'activité et aux commandes spéciales dont la rentabilité est généralement plus élevée.
 - une rentabilité d'exploitation en hausse sur les années 2008-2009 principalement liée à un meilleur « mix produits » et à un reengineering de certaines machines qui devrait aboutir à une baisse du coût de revient.
 - Une baisse de la rentabilité sur les années 2010-2011 traduisant le bas de cycle anticipé sur ces années.
 - A compter de 2012, un retour à une rentabilité d'exploitation en ligne avec les niveaux historiques suite à l'amorce d'un nouveau cycle d'activité.
- un niveau d'investissement déterminé en fonction des besoins de l'entreprise et traduisant principalement des investissements dans de nouvelles installations (nouveaux hangars et bureaux).
- un taux d'impôt sur les sociétés égal à 35% ;
- la dette financière nette retenue correspond au niveau de dette nette réelle au 31 décembre 2005 (11,5 M€) sur laquelle ont été retraités les éléments suivants :
 - l'intégration d'une dette complémentaire de 1,2 M€ correspondant aux engagements de retraite,
 - un retraitement de BFR lié à un acompte exceptionnel versé sur le contrat « produits spéciaux »,
 - un ajustement positif de trésorerie correspondant à l'augmentation de capital générée par la levée des stocks options (approche en nombre d'actions dilués).

- *Méthodologie et taux d'actualisation*

Les flux de trésorerie générés par l'exploitation doivent être actualisés à un taux correspondant au coût de financement global des activités de l'entreprise, soit le Coût Moyen Pondéré du Capital (ci-après « CMPC »).

La détermination du CMPC repose sur les hypothèses suivantes :

- un taux sans risque de 3,82 % correspondant au taux moyen actuel (3 mois glissants) des OAT 10 ans de l'Etat français ;
- une prime de risque sur le marché action de 4,67 % (source : Associés en Finance mai 2006) ;
- un coefficient bêta de 1,12 correspondant à la moyenne de bêta hors extrêmes de l'échantillon retenu par l'évaluateur pour la méthode des multiples boursiers ;
- une prime spécifique de 2 % destinée à prendre en compte la taille réduite de la société et son exposition plus forte au risque de volatilité du marché sur lequel elle évolue ;
- un coût de la dette avant impôt égal à 5,82 % correspondant à l'OAT 10 ans et une marge de 200 points de base ;
- une structure financière consolidée normative de 20 %.

Sur ces bases, le CMPC, retenu par la banque évaluatrice, s'élève à 9,60 % en valeur centrale.

Par ailleurs, la valeur terminale a été déterminée à partir d'un flux considéré comme normatif, auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 2,0% au-delà de 2013.

La valeur terminale s'élève à 91,8 M€, soit un multiple implicite de l'EBIT normatif de 8,1x. Ce niveau est inférieur aux multiples prévisionnels de l'échantillon avant décote de taille. Dès lors, dans une approche complémentaire, l'évaluateur a procédé à un calcul de la valeur terminale par la méthode de la rente en appliquant un multiple d'EBIT prévisionnel de 10x, en ligne avec la moyenne de l'échantillon. Sur la base de cette méthode, la valeur terminale non actualisée ressort à 112,8 M€.

- *Valeur de l'action TLD Group selon la méthode des flux de trésorerie actualisés*

Sur la base de ces hypothèses, la fourchette de valeur centrale par action oscille entre 18,0 € et 21,1 €.

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre envisagée fait ainsi ressortir une prime de 37,7 % sur la moyenne des valeurs centrales (19,6 €) issue de cette méthode.

Appréciation

- *Commentaire sur la méthode d'évaluation employée*

Sur le principe, l'utilisation de la méthode DCF nous paraît pertinente dans la mesure où elle constitue une méthode intrinsèque et qu'elle permet, dès lors, d'intégrer l'ensemble des caractéristiques propres au métier de concepteur et d'assembleur de matériels aéroportuaires (effet de cycle de l'activité, évolution des marges, évolution des parités de change, structure financière, ...).

- *Appréciation du modèle et des hypothèses financières et d'activité*

Nous avons effectué une analyse critique des données retenues par la banque évaluatrice.

Nous avons discuté du plan d'affaires avec le management de la société et la banque évaluatrice. Nous avons également apprécié les taux de croissance et de rentabilité retenus sur la période.

Nous avons analysé les hypothèses financières retenues et avons vérifié les calculs d'actualisation des flux. Nous avons également testé la sensibilité du modèle d'actualisation des flux futurs aux hypothèses retenues.

Nos travaux nous conduisent aux commentaires suivants :

- le plan d'affaires réalisé par le management de la société repose sur des hypothèses de croissance de chiffre d'affaires cohérentes eu égard aux perspectives attendues du marché de la GSE, en particulier sur le continent asiatique. Les éléments prévisionnels intègrent un effet de cycle propre au secteur des transports aériens dont l'incidence est une baisse de l'activité sur les années 2009-2011 ;
- les retraitements opérés sur le niveau d'endettement net de la société nous paraissent justifiés et n'appellent pas de remarque complémentaire ;
- la définition du taux d'actualisation appelle les remarques suivantes :
 - o sur le principe, l'option choisie par la banque évaluatrice de retenir un CMPC nous paraît pertinente ;
 - o le coefficient bêta retenu (1,12), correspondant à la moyenne de bêta hors extrêmes de l'échantillon retenu pour les comparables boursiers, n'appelle pas de remarque particulière ;
 - o la prime spécifique de 2 % retenu par l'évaluateur nous paraît justifiée eu égard à la taille relativement réduite de la société, à son exposition aux risques attachés au secteur du transport aérien et à la pression concurrentielle accrue sur le marché de la GSE ;
 - o la structure d'endettement retenue ressort à 20 %. De notre point de vue, cette structure d'endettement reflète un point bas eu égard à la structure financière réelle fin 2005 (27 %) ;
 - o la sensibilité mise en œuvre, au niveau du taux d'actualisation et de la croissance à l'infini permet de s'assurer de la cohérence de l'ensemble.

- *Approches alternatives*

A titre de recoupement, nous avons mené deux approches alternatives sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.

- une approche similaire à celle de la banque évaluatrice en retenant nos hypothèses de définition du taux d'actualisation et une valeur terminale fondée sur un EBIT normatif égal à 8 % du chiffre d'affaires, en ligne avec le niveau atteint fin 2013.
 - o nous retenons un taux d'actualisation pivot de 8,6 % fondé sur les hypothèses « Associés en Finance », un beta de 1,2 calculé sur la base de la moyenne des beta désendettés de l'échantillon retenu par la banque évaluatrice pour les comparables boursiers, l'absence de prime spécifique et une structure financière de 30 %.
 - o nous obtenons une fourchette de valeur par action comprise entre 21,9 € et 26,3 €.
 - o ainsi, en dépit d'hypothèses alternatives volontaristes, la valeur de l'offre extériorise une fourchette de primes de 2,0 % à 22,5 % et conforte ainsi la valeur d'Offre envisagée ;
- une approche DCF réalisée sur la base d'un plan d'affaires sur lequel nous avons neutralisé l'effet de cycle observé à partir de 2010.
 - o nous avons gommé l'effet de cycle à compter de 2010 en retenant une CAGR sur la période 2009 - 2013 de 3 % ;
 - o nous retenons une valeur terminale fondée sur un taux d'EBIT de 7 % du chiffre d'affaires ;
 - o les paramètres d'actualisation restent identiques à notre première approche alternative.

Nous obtenons une fourchette de valeur par action comprise entre 21,4 € et 25,7 €.

Cette approche confirme ainsi le scénario mené par la banque évaluatrice sur la base d'un plan d'affaires intégrant un effet de cycle à la baisse à compter de 2010.

- *Conclusion sur la méthode DCF*

Cette méthode, qui nous paraît la plus pertinente pour la valorisation de TLD Group, conforte le caractère équitable du prix de 26,8 € envisagé pour le retrait obligatoire.

3. LA RÉFÉRENCE À LA TRANSACTION SUR LES ACTIONS TLD GROUP

TLD International Holding a acquis 85,45 % du capital et des droits de vote de TLD Group, sur la base d'un prix de 23,40 € par action, selon les modalités précisées ci-après :

- en exécution du protocole de cession, TLD International Holding a acquis :
 - o auprès de la société MAAF Assurances SA, 42 % du capital de TLD Group et 99,38 % du capital de la société Acti-Développement, 1.437.955 obligations et 2.822 bons de souscription d'actions de la société Acti-Développement.
 - o auprès de certains membres de l'équipe de direction de TLD Group, 1.066.633 bons de souscription d'actions de la société Acti-Développement.

Ces acquisitions ont été réalisées sur la base d'un prix de 23,40 € par action TLD Group.

- auprès de chacun des actionnaires minoritaires de la société Acti-Développement, TLD International Holding a également acquis leurs actions, obligations et bons de souscription d'actions de la société Acti-Développement. Ces transactions font ressortir par transparence un prix de 23,40 € par action TLD Group ;
- dans le cadre d'un traité d'apport en nature conclu le 22 juin 2006, certains membres de l'équipe de direction de TLD Group ont apporté un total de 368.500 bons de souscription d'actions de la société Acti-Développement à TLD International Holding. Ces bons ont été évalués sur la base d'un prix de 23,40 € par action TLD Group.

Préalablement à la signature du protocole de cession, un certain nombre d'actionnaires représentant au total 9,58 % du capital et des droits de vote de TLD Group (dont la société Assurances Générales de France Vie pour 4,26 %, la société Méridionale d'Études pour la Construction et le Commerce pour 1,66 %, le fonds commun de placement Odyssee pour 2,13 %, la Banque du Luxembourg pour 0,91 %, ...) se sont engagés irrévocablement à apporter à l'Offre les actions TLD Group qu'ils détiennent, au prix de 26,80 € par action.

Les détenteurs de valeurs mobilières émises par TLD International Holding sont tous parties à un pacte d'actionnaires devant être signé le 3 juillet pour une durée initiale de 15 ans qui organise leur relation au sein de TLD International Holding. Le pacte prévoit notamment un droit de cession conjointe proportionnelle ou totale et un droit de cession forcée. Les clauses du pacte ne comportent pas de prix de sortie garantie.

À ce jour, il n'est pas envisagé de procéder à une éventuelle fusion de TLD Group avec TLD International Holding. En revanche, il est prévu de procéder à une fusion-absorption d'Acti-Développement par TLD Group.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre présente une prime de 14,5 % par rapport au prix offert par Axa Private Equity pour acquérir 85,5% du capital de TLD Group et correspond au prix qui sera perçu par les institutionnels et les particuliers qui se sont engagés irrévocablement à apporter à l'Offre au total 9,58 % du capital de TLD Group.

Nous nous sommes assurés que les accords, qui nous ont été communiqués, conclus avec MAAF Assurances et les autres parties, et en particulier le protocole de cession signé en date du 24 mai 2006 et le projet de pacte d'actionnaires, ne comportaient aucun complément de prix pour le vendeur et ne remettaient pas en cause les conditions de l'offre envisagée. Nous nous sommes également fait confirmer que l'intégralité des accords nous a été communiquée.

Acti-Développement a pour activité principale la détention de valeurs mobilières émises par TLD Group. Son patrimoine est constitué d'une part d'actions TLD Group à réévaluer et d'autre part de créances et de dettes dont la juste valeur est la valeur comptable. La trésorerie figure dans l'actif net réévalué pour sa valeur au 31 mars 2006. Nous nous sommes assuré que les cessions de titres Acti-Développement conduisaient par transparence à un prix de 23,4 € par action TLD Group .

En conclusion, nous sommes d'avis que le prix de 23,4 € euros servant de référence pour acquérir 85,5% du capital de la société TLD Group et le prix de 26,80€ pour acquérir 9,58% du capital de TLD Group, constituent une référence essentielle pour apprécier le prix de l'Offre publique d'achat simplifiée visant les actions TLD Group.

4. CONCLUSION

En euros par action, les éléments d'appréciation de la valeur et les évaluations retenues sont les suivants :

	Banque évaluatrice				Expert indépendant			
	Valeur		Prime		Valeur		Prime	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Cours de bourse TLD Group	22,0 €	25,5 €	21,7%	5,3%	22,0 €	25,5 €	21,7%	5,1%
Multiples boursiers	16,7 €	18,7 €	60,5%	43,3%	21,6 €	26,0 €	23,9%	3,2%
Actualisation des flux de trésorerie (DCF)	18,0 €	21,0 €	48,9%	27,6%	21,4 €	26,3 €	25,2%	1,9%

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée fait suite à l'acquisition le 24 mai par TLD International Holding d'un bloc de contrôle portant sur 85,5% du capital de TLD Group. Cette transaction constitue une référence essentielle dans la mesure où l'opération s'est déroulée entre tiers indépendants à l'issue d'un processus concurrentiel de cession (cession menée au travers d'un processus d'enchères ouvert à plusieurs fonds LBO).

Nous nous sommes assurés que les accords conclus avec MAAF Assurances et les autres parties, et en particulier le protocole de cession et le pacte d'actionnaires, ne remettaient pas en cause les conditions de l'offre envisagée et nous sommes fait confirmer que l'intégralité des accords nous avait été communiquée.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre présente une prime de 14,5 % par rapport au prix offert par Axa Private Equity pour acquérir 85,5% du capital de TLD Group et correspond au prix qui sera perçu par les institutionnels et les particuliers qui se sont engagés irrévocablement à apporter à l'Offre au total 9,58 % du capital de TLD Group.

Le prix offert de 26,80 € se compare également favorablement avec l'ensemble des critères de valorisation présentés et détaillés supra, et notamment la valeur intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie.

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que le prix par action de 26,80 € que la société initiatrice TLD International Holding envisage de proposer dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, puis le cas échéant, de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire des actions de la société TLD Group, est équitable pour les actionnaires minoritaires de cette dernière.

Fait à Paris,

3 juillet 2006

Ricol, Lasteyrie & Associés

Carole Plessis

Gilles de Courcel

V.2 Rapport complémentaire de l'expert indépendant en date du 29 août 2006

Dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire proposée par la société TLD International Holding sur les actions de la société TLD Group, nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant à l'effet d'apprécier le caractère équitable du prix de 26,8 euros par action, offert par TLD International Holding pour indemniser les actionnaires minoritaires de la société TLD Group.

Cette opération fait suite à une procédure d'offre publique d'achat simplifiée (« OPAS ») qui s'est déroulée du 1er août au 22 août 2006 inclus. A l'issue de cette procédure d'offre publique simplifiée et au vu des résultats disponibles à la date de ce rapport, la participation de TLD International Holding dans TLD Group est supérieure à 95 % du capital et des droits de vote de la société TLD Group.

Notre attestation en date du 30 juin 2006, concluant sur le caractère équitable du prix proposé pour indemniser les actionnaires, a été intégrée dans la note d'information visée par l'AMF le 25 juillet 2006, à l'occasion de l'offre publique d'achat simplifiée.

L'initiateur ayant décidé de procéder à une offre publique de retrait suivie immédiatement d'un retrait obligatoire sur les actions TLD Group tel qu'il l'avait précédemment annoncé, il nous est demandé de confirmer notre attestation du 30 juin 2006 qui concluait au caractère équitable du prix de 26,8 euros proposé à l'occasion de l'offre publique d'achat simplifiée (« OPAS »).

A cet effet, nous avons revu la note d'information et la lettre de dépôt rédigées par la banque présentatrice et nous sommes assurés auprès des dirigeants de la société TLD Group qu'aucun événement susceptible de remettre en cause le prix proposé n'était intervenu depuis le 30 juin 2006, date de notre rapport, et en particulier que les conditions de marché et les réalisations financières connues à ce jour, ne conduisaient pas à revoir à la hausse les prévisions de business plan communiquées à l'évaluateur et utilisés dans son rapport d'évaluation.

Nous nous sommes également fait confirmer par les sociétés TLD Group et TLD International Holding que les accords contractuels entre les cessionnaires du bloc de contrôle et TLD International Holding n'avaient pas évolué depuis la date de notre dernier rapport.

Ceci nous a été confirmé par lettres datées du 29 août 2006 par TLD Group et TLD International Holding.

Compte tenu de ce qui précède, nous confirmons la conclusion émise dans notre attestation du 30 juin 2006 selon laquelle le prix de 26,8 euros par action TLD Group est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société TLD Group.

Fait à Paris,

29 août 2006

Ricol, Lasteyrie & Associés

Carole Plessis

Gilles de Courcel

VI. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

VI.1 Pour la présentation de l'OPR-RO

« HR Banque, établissement présentateur de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, atteste qu'à leur connaissance, la présentation de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

HR Banque

VI.2 Pour la présentation des sociétés

VI.2.1 Pour TLD Group

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente note d'information sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Conformément au Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, j'ai obtenu de ses contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans la présente note d'information ainsi qu'à la lecture d'ensemble des informations contenues dans cette note d'information. Les informations financières historiques et prévisionnelles présentées dans la note d'information relative à l'offre publique d'achat simplifiée visée par l'Autorité des marchés financiers le 26 juillet 2006 sous la référence n°06-273 ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en pages 142 à 144 et 158 à 160 dudit document. »

Jean-Marie Fulconis
Président Directeur Général

VI.2.2 Pour TLD International Holding

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente note d'information sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Jean-Marie Fulconis
Président

La note d'information relative à l'OPAS visée par l'AMF le 26 juillet 2006 sous le n°06-273 inclut par ailleurs :

- le rapport des commissaires aux comptes sur des prévisions de bénéfice (cf. page 23 et suivantes § II.1.4 de la note d'information) ;
- le rapport des commissaires aux comptes de TLD Group établi en application de l'article L.225-235 du Code de commerce sur les procédures de contrôle interne pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 (cf. page 86 et suivantes § V.3.8 de la note d'information) ;
- le rapport spécial des commissaires aux comptes de TLD Group sur les conventions réglementées pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 (cf. page 90 et suivantes § V.3.10 de la note d'information) ;
- le rapport général des commissaires aux comptes et le rapport sur les comptes consolidés de TLD Group pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 (cf. respectivement page 158 et suivantes § V.5.2 et page 142 et suivantes § V.5.1 de la note d'information).