

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE SUR LES ACTIONS DE LA
SOCIETE AES CHEMUNEX PAR LA SOCIETE



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») en date du 19 août 2011. Il a été établi et déposé conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Grant Thornton, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

**LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE RESTE SOUMIS A
L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société AES Chemunex (www.aeschemunex.com) et peut être obtenu sans frais auprès de la société AES Chemunex (Route de Dol – 35270 Combours).

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

Un avis financier sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Description de l'offre	4
1.2	Contexte de l'Offre	4
1.3	Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre	6
1.4	Existence de liens entre la Société et l'Initiateur	6
2.	CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	7
3.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	8
3.1	Répartition du capital de la société	8
3.2	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions de la Société ou clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....	8
3.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....	8
3.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	8
3.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	8
3.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	9
3.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration	9
3.8	Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	10
3.9	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	10
3.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts	10
3.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	10
4.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	11
1)	Présentation de l'Expert indépendant.....	12
2)	Contexte et objectif de la Mission.....	13
3)	Déroulement de la Mission	13
4)	Evaluation de la Société visée.....	15
5)	Analyse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre.....	23
6)	Attestation d'équité	25

5.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	27
6.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	29
7.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT AES CHEMUNEX.....	30
8.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE	31

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 DESCRIPTION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13, 233-1, 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, bioMérieux SA, société anonyme au capital de 12 029 370 euros, dont le siège social est sis à Marcy l'Etoile (69280), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 673 620 399 R.C.S. Lyon (l'« **Initiateur** » ou « **bioMérieux** »), a déposé le 22 juillet 2011 un projet d'offre publique d'achat simplifiée des actions émises par la société AES Chemunex, société anonyme au capital de 2 362 341,89 euros divisé en 429 516 708 actions d'une valeur nominale de 0,0055 euro chacune, dont le siège social est sis Route de Dol à Combours (35270), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 331 270 678 R.C.S. Saint-Malo (la « **Société** » ou « **AES Chemunex** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext à Paris (compartiment B, ISIN : FR 0010158642), au prix de 0,55 euro par action, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

A la date du présent projet de note d'information en réponse, bioMérieux détient indirectement (via ses filiales Skiva et AES Laboratoire Groupe) 427 396 219 actions représentant 99,51 % du capital et des droits de vote de la Société.

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

Compte tenu de la très faible part du capital détenue par le public (0,49 % du capital et des droits de vote de AES Chemunex), et en application des dispositions de l'article L. 433-4, III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 0,55 euro par action de la Société.

1.2 CONTEXTE DE L'OFFRE

A l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres, bioMérieux a conclu le 19 mai 2011 un contrat, modifié par avenant en date du 6 juillet 2011, (le « **Contrat d'Acquisition** ») relatif à l'acquisition de la totalité du capital de la société Skiva SAS, société par actions simplifiée au capital de 13 889 623 euros, dont le siège social est sis Chemin de l'Orme à Marcy-L'Etoile (69280), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 441 886 728 R.C.S. Paris, en cours de transfert au Registre du commerce et des sociétés de Lyon (« **Skiva** »), qui détient indirectement 427 396 219 actions de la Société représentant 99,51 % du capital et autant de droits de vote.

La réalisation de cette acquisition était soumise à la satisfaction de certaines conditions suspensives dont, en particulier, l'autorisation des autorités compétentes en matière de contrôle des concentrations en Allemagne, en Espagne et au Portugal. L'ensemble de ces autorisations a été obtenu et l'ensemble des conditions suspensives stipulées au Contrat d'Acquisition a été satisfait. Le 22 juillet 2011 (la « **Date de Réalisation** »), bioMérieux a, en conséquence, procédé à l'acquisition de la totalité du capital et des droits de vote de Skiva auprès :

- des fonds communs de placement à risques ABN Amro Capital A, ABN Amro Capital B et AACF Partners 2002/03/04 dont la société de gestion est la société Abénex Capital, société par actions simplifiée, au capital de 2 000 001 euros, dont le siège social est situé 9 avenue Matignon à Paris (75008), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 418 938 528 R.C.S. Paris ;
- du fonds commun de placement à risques European Pre-Flotation II dont la société de gestion est EPF Partners, société anonyme, au capital de 511 802,19 euros, dont le siège social est situé 152 avenue des Champs Elysées à Paris (75008), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 405 149 055 R.C.S. Paris ;
- du fonds commun de placement à risques Robertsau Investissement dont la société de gestion est BNP Paribas Private Equity, société par actions simplifiée, au capital de 3 000 000 euros, dont le siège social est situé 1 boulevard Haussmann à Paris (75009), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 348 541 145 R.C.S. Paris ;
- de la société Antin Participation 5, société par actions simplifiée, au capital de 169 042 400 euros, dont le siège social est situé 1 boulevard Haussmann à Paris (75009), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 433 891 678 R.C.S. Paris ;
- de la société BNP Paribas, société anonyme, au capital de 1 824 192 214 euros, dont le siège social est situé 16 boulevard des Italiens à Paris (75009), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 662 042 449 R.C.S. Paris ;
- de la société T2A, société civile, au capital de 8 588 304 euros, dont le siège social est situé 95 rue La Boétie à Paris (75008), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 415 393 461 R.C.S. Paris, société détenue par M. Alain Le Roch et sa famille ;
- de M. Alain Le Roch, fondateur et principal dirigeant du groupe AES Chemunex, ainsi que de certains membres de la famille de M. Alain Le Roch.

Cette acquisition a été réalisée au prix fixe de 183 millions d’euros pour la totalité du capital et des droits de vote de Skiva.

A l’issue de cette acquisition, à la date du présent projet de note d’information en réponse, bioMérieux détient, indirectement à travers les sociétés Skiva et AES Laboratoire Groupe, 427 396 219 actions AES Chemunex représentant 99,51 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le Contrat d’Acquisition ne prévoit aucun complément ou ajustement de prix ni aucun droit particulier au bénéfice de tel ou tel vendeur. La société T2A a en revanche consenti à bioMérieux une garantie d’actif et de passif.

La société T2A et Monsieur Alain Le Roch ont en outre conclu avec l’Initiateur, le 19 mai 2011, un engagement de non-rétablissement, de non-concurrence et de non-sollicitation. Cet engagement a été conclu pour une durée maximum de deux (2) ans à compter de la date d’acquisition des actions de la société Skiva par l’Initiateur (soit le 22 juillet 2011).

A la Date de Réalisation, le conseil d’administration de la Société a notamment (i) coopté Messieurs Jean-Luc Bélingard et Alexandre Mérieux en qualité d’administrateurs en remplacement de certains administrateurs démissionnaires (Messieurs Hervé Claquin et David Mizrahi), étant précisé que Monsieur Patrice Verrier, également administrateur démissionnaire, n’a pas été remplacé, (ii) confirmé Monsieur Alain Le Roch dans ses fonctions de président et directeur général de la Société et (iii) désigné le cabinet Grant Thornton en qualité d’expert indépendant au sens de l’article 261-1 du Règlement général de l’AMF.

1.3 NOMBRE DE TITRES SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTES A L'OFFRE

L'Offre porte sur l'ensemble des actions de la Société en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit un maximum de 2 120 489 actions, à la date du dépôt de l'Offre.

La Société n'a pas émis d'autre valeur mobilière donnant accès, immédiatement ou à terme, à son capital.

La Société ne détient aucune de ses propres actions.

1.4 EXISTENCE DE LIENS ENTRE LA SOCIETE ET L'INITIATEUR

Préalablement aux discussions menées en vue de l'acquisition des actions Skiva par bioMérieux (voir le paragraphe 1.2 ci-dessus), il n'existait aucun lien entre l'Initiateur et la Société ou leurs dirigeants et administrateurs respectifs.

Par ailleurs, la Société n'est partie à aucun accord avec l'Initiateur.

2. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

La Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Sous réserve des accords dont une description figure au paragraphe paragraphe 1.2 ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

3. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

3.1 REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

A la connaissance de la Société et à la date de la présente note d'information, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

Actionnaires	Actions		Droits de vote	
	nb	%	nb	%
AES Laboratoire Groupe*	427 396 219	99,51%	427 396 219	99,51%
Famille Le Roch	300 001	0,07%	300 001	0,07%
Public	1 820 488	0,42%	1 820 488	0,42%
Total	429 516 708	100,00%	429 516 708	100,00%

* Détenue à 100% par Skiva, elle-même détenue à 100% par bioMérieux.

3.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS DE LA SOCIETE OU CLAUSES DE CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE

Les statuts ne prévoient aucune limitation des droits de vote. L'article 14 des statuts stipule toutefois la possibilité de créer des actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions.

La Société n'a été informée d'aucune convention conclue en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

3.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE

A la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note d'information en réponse, le capital de la Société est réparti selon les modalités figurant au paragraphe 3.1 ci-dessus. Aucun autre actionnaire détenant plus du vingtième du capital social ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société.

3.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

Néant.

3.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Néant.

3.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L' EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

En outre, aucun accord entre les actionnaires n'a été porté à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

3.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois à dix-huit membres.

Les administrateurs sont nommés au cours de la vie sociale par l'assemblée générale ordinaire.

Les personnes morales nommées administrateurs sont tenues de désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était nommé administrateur en son nom propre.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif. Le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

Chacun des administrateurs doit, pendant toute la durée de ses fonctions, être propriétaire d'une action. Si, au jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis, ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office s'il n'a pas régularisé sa situation dans un délai de trois mois.

La durée des fonctions des administrateurs est de trois années expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Tout administrateur sortant est rééligible. Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de soixante quinze ans ne peut dépasser le tiers des membres du conseil d'administration. Si cette limite est atteinte, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

Lorsque le nombre des administrateurs devient inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil.

Lorsque le nombre des administrateurs devient inférieur au minimum statutaire sans toutefois être inférieur au minimum légal, le conseil d'administration doit procéder à des nominations à titre provisoire en vue de compléter son effectif dans le délai de trois mois à compter du jour où se produit la vacance.

Les nominations des administrateurs effectuées à titre provisoire sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.

3.8 REGLES APPLICABLES A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

L'assemblée générale extraordinaire, statuant à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

3.9 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

3.10 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS

Néant.

3.11 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU LES SALAIRES S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Néant.

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Grant Thornton
100, rue de Courcelles
75017 Paris

Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, suivie d'un Retrait Obligatoire initiée par bioMérieux sur les actions AES Chemunex

Rapport en date du 12 août 2011 à l'attention du Conseil d'administration d'AES Chemunex

Grant Thornton a été nommé en qualité d'Expert indépendant par le Conseil d'administration d'AES Chemunex du 22 juillet 2011, dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « l'Offre »), que la société bioMérieux SA (ci-après « bioMérieux ») doit lancer sur les actions AES Chemunex.

AES Chemunex a demandé à Bryan Garnier & Co et Ginestie Magellan Paley-Vincent de l'assister en tant que Conseils dans la préparation de la note d'opération relative à l'Offre, Bryan Garnier & Co étant plus spécialement chargé de procéder à l'évaluation multicritères de la Société visée dans les conditions prévues à l'article 237-2 du Règlement général de l'AMF.

Les dénominations suivantes sont utilisées dans le présent rapport :

- « *L'Initiateur* », pour bioMérieux,
- « *La Société visée* », pour AES Chemunex,
- « *Les Conseils* », pour Bryan Garnier & Co et Ginestie Magellan Paley-Vincent (Conseils de l'Initiateur) et Portzamparc (Conseil de la Société visée),
- « *L'Etablissement présentateur* », pour Bryan Garnier & Co,
- « *GTI* », pour Grant Thornton International.

Le présent rapport a été établi conformément à l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et à l'article 2 de l'Instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006. Il est organisé comme suit :

1. Présentation de l'Expert indépendant
2. Contexte et objectif de la Mission
3. Déroulement de la Mission
4. Evaluation de la Société visée
5. Analyse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre
6. Attestation d'équité

1) PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

1.1) Grant Thornton est membre de GTI

GTI est le 6^{ème} réseau mondial d'audit et de conseil, avec plus de 30.000 professionnels répartis dans 110 pays. Il propose une large gamme de lignes de services regroupés autour de 3 principaux métiers : *Audit, Advisory* et *Tax*.

Les missions d'expertise indépendante, également appelées *Fairness opinion*, relèvent de la ligne de services *Valuations* de GTI, l'une des lignes de services du métier *Advisory*, qui compte 150 professionnels dont 30 associés, répartis dans 15 pays dont les Etats-Unis, le Canada, l'Allemagne, la Grande-Bretagne et la France.

1.2) Grant Thornton est indépendant à l'égard des personnes concernées par l'opération et de leurs Conseils

Grant Thornton :

- n'a aucun lien passé présent ou futur connu de lui avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs Conseils, qui serait susceptible d'affecter son jugement lors de la présente Mission ;
- ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre, ou toute autre personne contrôlée par elles ;
- n'a pas, au cours des 18 derniers mois :
- procédé à une évaluation de la Société visée ;
- été nommé, en qualité d'expert indépendant, dans le cadre d'une autre offre publique présentée par Bryan Garnier & Co ;
- conseillé une des sociétés concernées par l'Offre ou une personne que ces sociétés contrôlent.

1.3) L'équipe affectée à la Mission est composée exclusivement de spécialistes en évaluation d'entreprise, appartenant à la ligne de services « Valuations » de GTI

Jean-Pierre Colle, associé, est diplômé d'HEC et a été chargé de cours à HEC. Il est en charge de la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton en France. Depuis la première Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire intervenue en septembre 1994, il est intervenu 50 fois en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'offres publiques, dont les plus récentes concernaient celle d'Icade sur SIICInvest en 2007 et celle de Cinven sur Camaïeu en mai 2011. Il a été membre du groupe de travail de l'AMF de 2005 sur l'évaluation financière et l'expertise indépendante.

Françoise Mechin, associée, est diplômée de l'Institut Supérieur de Gestion. Elle est responsable des cellules Consolidation, IFRS et Evaluation de Grant Thornton Sud Est. Elle est spécialisée sur les secteurs de l'Informatique, la Santé, l'Industrie et l'Assurance / Courtage. Elle est membre de l'association d'évaluateurs A3E.

Nicolas Saint Lot, responsable de mission, est diplômé de l'Université de Paris Dauphine (Master 2 Finance d'entreprise et Ingénierie Financière) et se prépare à devenir actuariaire. Il dispose d'une expérience de 3 ans en évaluation d'entreprise. Il est spécialisé dans l'évaluation d'instruments financiers.

Sabine Augis, consultante, est diplômée de l'Université de Paris Dauphine (Master 2 Finance d'entreprise et Ingénierie Financière) et de l'ESC Lille. Elle dispose d'une expérience d'un an en évaluation d'entreprise. Elle est spécialisée dans les missions d'évaluation pré transactionnelle.

1.4) Le présent rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité

Conformément à l'article 2 de l'Instruction du 25 juillet 2006, le présent rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité qui a été effectué par Philippe Leduc, associé au sein de la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton. Ce dernier n'a pas participé à la Mission.

1.5) Grant Thornton est en voie d'adhérer à une association professionnelle

Nous avons déposé une demande d'adhésion à l'APEI, association professionnelle d'experts indépendants reconnue par l'AMF, conformément à l'article 263-1 du Règlement Général de l'AMF.

2) CONTEXTE ET OBJECTIF DE LA MISSION

Le 22 juillet 2011, bioMérieux a pris le contrôle d'AES Chemunex, en acquérant la totalité du capital et des droits de vote de la société Skiva SAS, société holding détenant indirectement¹. 99,51% du capital et des droits de vote de la société AES Chemunex.

Suite à cette prise de contrôle et conformément aux articles 233-1 et 234-2 du Règlement Général de l'AMF, bioMérieux va lancer un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée, suivie d'un Retrait Obligatoire au prix unitaire de 0,55 euro sur la totalité des actions AES Chemunex non détenues par Skiva SAS. A cet effet, bioMérieux a déposé au près de l'AMF un projet de note d'information en date du 22 juillet 2011.

La Société visée étant, avant le lancement de l'Offre, contrôlée par l'initiateur et cette Offre devant être suivie d'un Retrait Obligatoire, le Conseil d'Administration d'AES Chemunex a, en application de l'article 261-1, alinéas I 1° et II, du Règlement Général de l'AMF, nommé Grant Thornton en qualité d'expert indépendant à l'effet d'établir un rapport lui permettant « *d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre son avis motivé* ».

3) DEROULEMENT DE LA MISSION

3.1) Diligences effectuées

Nous avons établi notre programme de travail conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, de son Instruction du 25 juillet 2006 et de la recommandation de l'AMF sur l'expertise financière indépendante du 27 juillet 2010.

Notre programme de travail comporte les principales diligences suivantes :

- établissement d'une lettre de mission adressée à la Société visée,
- analyse du contexte de l'opération, et notamment de la prise de contrôle de la Société visée par l'Initiateur intervenue le 22 juillet 2011,
- évaluation de la Société visée selon une démarche multicritères,
- analyse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur,
- établissement de projets de lettres d'affirmation destinées à la Société visée et l'Initiateur

¹ Skiva SAS détient 100% du capital d'AES Laboratoire Groupe, qui détient elle-même 99,51% du capital de la société AES Chemunex.

3.2) Documents examinés

Les principaux documents examinés sont listés ci-après :

Concernant AES Chemunex :

- Etats financiers d'AES Chemunex pour les exercices clos au 31 mars 2009, 2010 et 2011
- Site internet d'AES Chemunex
- Plan d'affaires 2012-2014 établi en juillet 2011 par le management d'AES Chemunex

Concernant l'acquisition de 100% des titres Skiva SAS :

- Projet de VDD, en date du 2 mars 2011, établi par le cabinet Deloitte
- Etats financiers consolidés de Skiva SAS, hors Agro Bio, au 31 mars 2011
- SPA du 19 mai 2011

Concernant l'Offre :

- Projet de note d'information de bioMérieux en date du 22 juillet 2011

3.3) Calendrier de la Mission

Les dates qui ont marqué le déroulement de notre Mission sont les suivantes :

- 20 juillet 2011 : conférence téléphonique de lancement de la Mission avec les représentants de bioMérieux et de Bryan Garnier & Co
- 22 juillet 2011 : réception du projet de note d'information de bioMérieux
- 27 juillet 2011, à Bruz : entretien avec le Directeur Administratif et Financier d'AES Chemunex
- 29 juillet 2011 : remise de la lettre de mission signée par nos soins
- 29 juillet 2011 : réception de la lettre de mission contre-signée par le Président du Conseil d'administration d'AES Chemunex, ainsi que du plan d'affaires
- 4 août 2011 : remise du projet de rapport de l'Expert indépendant
- 4 août 2011 : réception des lettres d'affirmation signées par les Présidents de bioMérieux et d'AES Chemunex
- 12 août 2011 : remise du rapport signé de l'Expert indépendant

Ainsi, nous avons disposé d'un délai de 3 semaines entre la réception du plan d'affaires et la remise de notre rapport signé.

3.4) Personnes rencontrées ou contactées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

- Au titre d'AES Chemunex, Société visée :
Thierry Lejay, Directeur Administratif et Financier

- Au titre de bioMérieux, l’Initiateur :
Christine Demode, Responsable rapprochement AES bioMérieux pour le domaine Finances
- Au titre de Bryan Garnier & Co, Etablissement présentateur :
Hervé Ronin, Director – Healthcare
- Au titre de Ginestie Magellan Paley-Vincent, Conseil de l’Initiateur :
François Devedjian, avocat associé
Julie Vern Cesano-Gouffrant, avocat

3.5) Honoraires

Le montant de nos honoraires au titre de la présente Mission s’élève à 30 000 euros hors taxes.

4) EVALUATION DE LA SOCIETE VISEE

Conformément à la recommandation de l’AMF sur l’expertise financière indépendante du 27 juillet 2010, nous avons mis en œuvre une approche multicritères pour évaluer AES Chemunex.

Avant de présenter les valeurs d’AES Chemunex résultant des références de valorisation disponibles et des méthodes d’évaluation usuelles, nous précisons les données financières prises en compte pour l’évaluation.

4.1) Données financières prises en compte pour l’évaluation

4.1.1) Nombre d’actions

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d’actions d’AES Chemunex existant au 31 mars 2011, soit un total de 429.516.708 actions.

4.1.2) Trésorerie nette

La société établit des comptes sociaux selon les normes comptables françaises. Dès lors pour le calcul de la valeur des capitaux propres, la trésorerie nette figurant dans les comptes au 31 mars 2011 a été ajustée des éléments suivants :

- provisions pour indemnités de fin de carrière,
- capital restant dû sur les contrats de crédit bail immobilier.

Trésorerie nette au 31 mars 2011		31-mars-11
en K€		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		-1 251
Emprunts et dettes financières diverses		0
Engagements de retraite		-305
Dettes financières – Crédit bail immobilier		-778
Intégration fiscale Skiva SAS (1)		-3 294
Dettes financières	A	-5 628
Comptes courants d'associés (2)		13 138
Disponibilités		8 403
Trésorerie	B	21 541
Trésorerie nette au 31 mars 2011	=A+B	15 912

(1) Ce poste correspond à l'impôt théorique dû par AES Chemunex à Skiva SAS au titre de ses trois derniers exercices, cette dernière étant la société tête du groupe d'intégration fiscale.

(2) Il s'agit d'un compte courant envers la holding AES Laboratoire groupe.

4.2) Analyse des références de valorisation disponibles

4.2.1) Cours de bourse d'AES Chemunex

Au préalable, on observera que le cours de bourse d'AES Chemunex n'est pas un critère pertinent pour valoriser la société en raison de sa liquidité réduite, ainsi qu'en attestent :

- un flottant réduit, soit 0,49% du capital d'AES Chemunex,
- un taux de rotation faible, soit 20% sur 12 mois,
- un nombre de jours de cotation limité, soit 130 jours sur 259 jours de bourse,
- un *Spread Bid/Ask* élevé, soit 6% en moyenne sur 1 an.

Néanmoins, s'agissant d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée, suivie d'un Retrait Obligatoire, le cours de bourse de la Société visée constitue une référence de valorisation incontournable pour les actionnaires minoritaires et doit être présenté à titre indicatif.

Sur la période courant du 19 mai 2011 au 21 juillet 2011², qui reflète la situation de la Société visée depuis sa prise de contrôle par bioMérieux, les moyennes pondérées du cours de bourse d'AES Chemunex se sont établies **entre € 0,53** euro (moyenne 1 mois) **et € 0,58** euro (moyenne 2 mois), le prix de 0,55 euro proposé s'inscrivant en milieu de fourchette.

² Ces dates correspondent respectivement à :

- la date d'acquisition sous conditions suspensives par bioMérieux de 100% des titres de Skiva SAS,
- la veille de la suspension de la cotation du titre, étant précisé que le communiqué de presse annonçant l'Offre a été publié le 22 juillet 2011 à 15h50.

4.2.2) Coût par action de la prise de contrôle récente d'AES Chemunex par bioMérieux

Le 19 mai 2011, bioMérieux a acquis, sous conditions suspensives, 100% des actions de Skiva SAS, société holding détenant indirectement 99,51% du capital et des droits de vote de la société AES Chemunex. L'ensemble des conditions suspensives ayant été levées, l'acquisition est devenue effective le 22 juillet 2011

Afin d'analyser la portée de cette acquisition dans le cadre de la présente Offre :

- i. nous avons analysé le SPA du 19 mai 2011 et pris connaissance du processus de cession, d'où il résulte que les cédants :
 - étaient notamment des investisseurs financiers, c'est-à-dire des professionnels habitués à réaliser des opérations de cession d'entreprises ;
 - ont fait procéder à des VDD par un cabinet d'audit.
- ii. nous avons obtenu la confirmation des dirigeants de bioMérieux qu'au mieux de leur connaissance :
 - l'acquisition est intervenue à l'issue d'un processus concurrentiel organisé par les vendeurs, qui leur a permis d'examiner plusieurs offres et, en phase finale de ce processus d'enchères, de négocier la transaction simultanément avec deux repreneurs potentiels, dont bioMérieux ;
 - bioMérieux, ses dirigeants et/ou ses administrateurs n'avaient, à la date de l'acquisition, aucun lien passé, présent ou futur, de quelque nature que ce soit, avec les vendeurs ;
 - les vendeurs n'étaient pas contraints à la cession des titres Skiva SAS ;
 - le prix de 183 M€ payé par bioMérieux n'était assorti d'aucun complément de prix.

Ainsi, le prix payé par bioMérieux pour acquérir 100% des titres Skiva SAS, et prendre le contrôle d'AES Chemunex, résulte donc bien d'une véritable négociation entre des parties bien informées et non contraintes. Il reflète la juste valeur de Skiva SAS, et permet donc d'en déduire le coût de la prise de contrôle d'AES Chemunex par bioMérieux.

Compte tenu d'une dette nette du groupe Skiva SAS au 31 mars 2011³ de 0,4 M€, le prix de la transaction sur les titres Skiva SAS fait ressortir les multiples suivants :

Multiples implicites issus de la transaction sur 100 % des titres Skiva du 19 mai 2011

VE/Chiffre d'affaires	2,4x
VE/Ebitda	11,8x
VE/Ebit	14,9x

Ces multiples, appliqués aux agrégats d'AES Chemunex au 31 mars 2011⁴, permettent de chiffrer, **entre 0,44 et 0,45 euro par action**, le coût par action de la prise de contrôle d'AES Chemunex par bioMérieux.

³ La dette nette a été calculée sur la base des comptes consolidés de Skiva SAS au 31 mars 2011 hors AgroBio, cette filiale ayant été cédée le 17 mai 2011. Elle a été ajustée pour tenir compte du cash reçu en contrepartie de la cession d'Agro Bio.

⁴ Par homogénéité avec la présentation comptable des comptes consolidés de Skiva SAS, la participation des salariés et les loyers de crédit bail ont été retraités de l'Ebitda et de l'Ebit 2011 d'AES Chemunex.

4.2.3) Références disponibles écartées

4.2.3.1) Actif net comptable

Cette référence a été jugée peu pertinente au cas d'espèce dans la mesure où elle ne permet pas de capturer la croissance et la rentabilité futures de la Société visée.

A titre indicatif, l'actif net comptable d'AES Chemunex s'élève à 45,4 M€ au 31/03/2011, soit 0,11 euro par action.

4.2.3.2) Prix offert par transparence dans le cadre de l'offre publique d'achat de 2003 sur AES Laboratoire Groupe

Le 6 septembre 2003, Skiva SAS a lancé une OPA sur les titres AES Laboratoire Groupe, holding de contrôle d'AES Chemunex, au prix de 121 euros par action (soit, par transparence, un prix par action d'AES Chemunex de €0,29).

Cette référence a été jugée peu pertinente pour valoriser AES Chemunex dans la mesure où elle est très ancienne : de fait, le taux de marge d'AES Chemunex s'est sensiblement amélioré depuis 8 ans, sous l'effet notamment d'une évolution significative du mix produit en faveur des produits fabriqués par la société (automates notamment), plus fortement margés que les produits de l'activité négoce.

4.3) Valeurs résultant des méthodes d'évaluation usuelles

4.3.1) Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF)

i. Présentation du plan d'affaires du management

Le management d'AES Chemunex a élaboré mi juillet 2011 un plan d'affaires sur la période 2012-2014⁵.

Ce plan d'affaires appelle les commentaires suivants :

- il est dérivé du plan d'affaires du groupe AES présenté aux acheteurs potentiels dans le cadre du processus de cession décrit au § 4.2.2, la principale différence résultant du fait que les filiales à l'international et certaines activités françaises sont détenues directement par Skiva SAS et AES Laboratoires Groupe et sont donc des sociétés sœur d'AES Chemunex ;
- il n'intègre pas les investissements liés au terrain de 25 000 m² acquis par la société en juillet 2011, dès lors qu'aucun projet industriel n'est à ce jour identifié par le management d'AES Chemunex.

ii. Hypothèses structurantes du plan d'affaires

- **Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 12% par an**

Cette croissance repose principalement sur :

- la capacité d'innovation et de lancement de nouveaux produits de la société (en particulier le lancement d'une nouvelle gamme d'automates à partir du 31 mars 2012) ;
- le développement des ventes à l'export, en particulier en Amérique du Nord, Amérique latine et Asie.

⁵ Allant du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2014.

En 2014, le chiffre d'affaires devrait croître de 17,3% et s'élever à 109,1 M€.

– **Un gain de 5 points de marge d'Ebitda pour atteindre 23,4% en 2014**

Selon le management :

- le taux de marge brute devrait rester stable sur la période en lien avec le maintien des taux de marge brute par catégories de produit observé à fin mars 2011 ;
- les charges externes variables devraient progresser selon le ratio charges externes variables/chiffre d'affaires n-1 inflaté à 3% ;
- les charges fixes devraient croître de 5% par an après inflation ;
- le poids des charges de personnel sur le chiffre d'affaires est appelé à diminuer de 2,5 points sur la période pour atteindre 15% du chiffre d'affaires en 2014 :
 - les charges sont modélisées sur la base de la masse salariale n-1 en tenant compte d'une hausse de 2% des salaires et des charges liées aux recrutements de commerciaux pour l'étranger et de personnel R&D.
 - la baisse de la part des charges salariales dans le chiffre d'affaires provient de la politique de recrutement mise en œuvre ces deux dernières années : selon le management, la société peut aujourd'hui absorber de fortes hausses d'activité sans avoir besoin de faire d'importants efforts de recrutement.

– **Le maintien du Crédit Impôt Recherche**

Le management a considéré que la Société visée continuerait à bénéficier, sur la durée du plan d'affaires, du Crédit Impôt Recherche qui lui revient actuellement.

– **La maîtrise des investissements**

Les investissements dans l'outil concernent uniquement le renouvellement d'équipements industriels déjà existants, le management estimant que la société est aujourd'hui structurée pour soutenir sa croissance prévisionnelle. Ils convergent vers un taux de 7% du chiffre d'affaires en 2014.

Le ratio BFR/chiffre d'affaires est appelé à perdre 2 points sur la période sous l'effet d'une baisse annuelle de la rotation des stocks de 5 jours de chiffre d'affaires sur laquelle le management concentre ses efforts.

En résumé, le management table sur :

- un taux de croissance moyen annuel du chiffre d'affaires de 12% sur la période 2012-2014,
- un taux d'Ebitda 2014 de 23,4%, à comparer au taux d'Ebitda 2011 de 18,3%.

Les dirigeants d'AES Chemunex nous ont cependant indiqué que cet objectif de croissance du chiffre d'affaires et la progression d'Ebitda qu'elle sous-tend étaient soumis à des aléas concernant les conditions de marché, les décisions d'investissement de la part des clients automates et le succès des orientations stratégiques.

En d'autres termes, le plan d'affaires du management présente un caractère volontariste.

iii. Extrapolation du plan d'affaires du management sur la période 2015-2018

La modélisation que nous avons mise en place à cet effet consiste :

- à faire converger le taux de croissance du chiffre d'affaires 2014 vers le taux de croissance à l'infini de 2% mentionné au point v ci-après ;
- à maintenir les autres paramètres des flux de trésorerie disponibles (taux d'Ebitda, frais de R&D, investissements, BFR) à leur niveau de 2014.

iv. Flux normatif 2019

AES Chemunex n'étant pas rattachable à un secteur d'activité en particulier, les principaux paramètres du flux normatif 2019 ont été fixés par référence à 2014, soit, exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires :

- taux d'Ebitda : 23,4%,
- frais de R&D : 5,4%,
- investissements : 7%,
- BFR : 21,8%.

Le flux normatif intègre un Crédit Impôt Recherche de 30% des frais de R&D engagés sur l'exercice, considérant que rien ne permet d'affirmer que cet avantage octroyé par l'Etat aux sociétés innovantes disparaîtra.

v. Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2%, qui correspond au taux de croissance à long terme de l'économie.

vi. Taux d'actualisation

Nous avons déterminé le coût moyen pondéré du capital, en retenant :

- Un taux sans risque de 3,4% correspondant à la moyenne 3 mois du taux de rendement de l'OAT 10 ans au 21 juillet 2011 ;
- Une prime de risque de 6,2% résultant de la différence entre un taux de rentabilité attendu du marché actions de 9,62% en juin 2011 (source : Associés En Finance) et le taux sans risque de 3,4% ;
- Un beta désendetté de 0,81 (0,82 réendetté) déterminé sur la base de la médiane des betas des sociétés cotées les plus proches d'AES Chemunex en termes d'activité⁶ ;
- Une prime spécifique minimum de 1%, venant majorer le coût des fonds propres, en raison de notre appréciation du caractère volontariste du plan d'affaires et de la petite taille de la société ;
- Un coût de la dette avant impôt de 5,9% calculé par référence à l'indice *Merrill Lynch EMU Corporates, BBB rated, 7-10 Yr* (moyenne sur 3 mois) ;
- Un gearing (endettement financier net / capitaux propres) de 0,4%, correspondant à la structure financière moyenne, sur les 2 dernières années, des sociétés cotées les plus proches d'AES Chemunex⁷ en termes d'activité.

⁶ Seuls les betas pour lesquels le coefficient de détermination (R^2) était supérieur à 10% et l'écart-type inférieur à 30% ont été retenus.

Sur ces bases, le taux d'actualisation ressort à 9,5%.

vii. Résultats de la méthode DCF

Sur la base des hypothèses et paramètres présentés ci-avant, il ressort une valeur de la Société visée de 0,48 euro par action.

Le tableau ci-après fait ressortir la sensibilité de cette valeur à une variation :

- de +/- 0,5 point du taux de marge d'Ebitda normatif de 23,4%,
- et de +/- 0,5 point de la prime de risque spécifique de 1%.

Sensibilité de la valeur par action au taux de marge d'Ebitda normatif et à la prime de risque spécifique, en €

Prime de risque spécifique	Taux de marge d'Ebitda normatif				
	22,40%	22,90%	23,40%	23,90%	24,40%
0,0%	0,53	0,55	0,56	0,57	0,58
0,5%	0,50	0,51	0,52	0,53	0,54
1,0%	0,46	0,47	0,48	0,49	0,50
1,5%	0,43	0,44	0,45	0,46	0,47
2,0%	0,41	0,41	0,42	0,43	0,44

En définitive, nous concluons à une valeur d'AES Chemunex selon la méthode DCF comprise **entre 0,44 euro et 0,53 euro par action**, avec une valeur centrale de 0,48 euro.

4.3.2) Méthodes d'évaluation écartées

4.3.2.1) Transactions comparables

Une seule transaction comparable récente a été identifiée. Il s'agit de l'acquisition par Merck KgaA des activités de microbiologie industrielle de la société Biotest AG. Cette opération, initiée en mai 2011, devrait être finalisée au cours du second semestre 2011.

En l'absence d'information publique sur le prix de cette transaction, nous avons choisi d'écarter la méthode des transactions comparables.

4.3.2.2) Multiples boursiers

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant les multiples boursiers constatés pour des sociétés cotées comparables.

⁷ Le gearing sectoriel et le beta désendetté ont été estimés à partir de l'échantillon de sociétés cotées les plus proches d'AES Chemunex mentionnées au § 4.3.2.2.

Nous avons constitué un échantillon des sociétés cotées les plus proches d'AES Chemunex⁸ qui interviennent comme elle sur le secteur de la microbiologie industrielles, étant observé que ces sociétés interviennent également sur d'autres secteurs d'activité.

Afin d'apprécier la pertinence de notre échantillon, nous avons testé les trois critères de comparabilité mentionnés dans la recommandation AMF du 27 juillet 2010 à savoir :

- le risque : contrairement à AES Chemunex, qui est un *Pure Player* de la microbiologie industrielle, ces sociétés sont diversifiées et présentent donc un profil de risque différent ;
- la rentabilité : sur la période 2010-2011, le ROCE moyen d'AES Chemunex surperforme la moyenne des sociétés formant notre échantillon de 11 points, traduisant un taux de rentabilité de l'actif économique différent ;
- la croissance : ce critère n'est pas discriminant ici dans la mesure où l'évolution historique du chiffre d'affaires des sociétés de notre échantillon est biaisée par les nombreuses acquisitions réalisées par ces sociétés sur les 5 dernières années.

Dès lors qu'aucune société de notre échantillon ne répond aux critères de comparabilité ci-dessus, nous avons écarté la méthode des multiples boursiers.

4.3.2.3) Actualisation des dividendes

Cette méthode a été écartée pour les raisons suivantes :

- les dividendes versés jusqu'à aujourd'hui par AES Chemunex à ses holdings n'avaient d'autre but que de rembourser les dettes d'acquisition d'un LBO débouclé au jour du Closing de l'acquisition de Skiva SAS par bioMérieux (soit le 22 juillet 2011), et ne sont pas représentatifs d'une politique de dividendes à l'égard de l'ensemble des actionnaires ;
- à court ou moyen terme, le management d'AES Chemunex ne prévoit pas de distribuer de dividendes.

4.3.2.4) Actif net réévalué

Cette méthode nécessiterait de réévaluer, un par un, les actifs corporels et incorporels de la Société visée, qu'ils figurent ou non à son bilan.

En particulier, dès lors que la Société visée dégage une rentabilité élevée, il conviendrait d'évaluer son goodwill, selon une démarche qui ferait alors double emploi avec la méthode DCF.

⁸ Thermo Fisher Scientific, Becton, Dickinson and Company, Life Technologies Corporation, bioMérieux S.A., Bio-Rad Laboratories, Inc. et Neogen Corp

4.4) Conclusion sur la valeur d'AES Chemunex

Les références et valeurs qui résultent de nos travaux sont récapitulées dans le tableau suivant :

Synthèse des valeurs de l'action AES Chemunex calculées par l'Expert indépendant

Références et méthodes	Valeur par action (en €)		Prime induite (en%)*	
	Min	Max	Min	Max
Références de valorisation				
Cours de bourse	0,53	0,58	3,8%	-5,2%
Coût de la prise de contrôle par bioMérieux	0,44	0,45	25,0%	22,2%
Méthodes d'évaluation				
DCF	0,44	0,53	25,0%	3,8%

* par rapport à la valeur calculée par l'Expert indépendant

Sur ces bases et pour les raisons indiquées au § 4.2.2 concernant le processus d'acquisition des titres Skiva SAS par bioMérieux, nous considérons que la juste valeur d'AES Chemunex est égale à 0,45 euro par action, qui correspond au coût par action de la prise de contrôle récente d'AES Chemunex par bioMérieux.

Cette valeur de 0,45 euro n'est remise en cause :

- ni par les valeurs résultant de la méthode DCF, qui se situent entre 0,44 euro et 0,53 euro par action, dans la mesure où ces valeurs traduisent (i) un plan d'affaires volontariste en termes de croissance du chiffre d'affaires et d'amélioration de la marge, (ii) la perspective de maintenir à l'infini l'avantage que constitue le Crédit d'Impôt Recherche, ce qui justifie leur positionnement au dessus de la juste valeur d'AES Chemunex ;
- ni par la fourchette de valeurs boursières présentées, qui ont une portée très limitée, du fait de la liquidité réduite du titre AES Chemunex.

5) ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Nous récapitulons dans le tableau ci-après les éléments d'appréciation du prix de l'Offre, qui figurent dans le projet de note d'information de bioMérieux du 22 juillet 2011 et qui résultent de l'évaluation multicritères conduite par Bryan Garnier & Co en qualité de Conseil de bioMérieux :

Synthèse des valeurs de l'action AES Chemunex présentées par l'Etablissement présentateur

Références et méthodes	Valeur par action (en €)		Prime induite (en%)*	
	Min	Max	Min	Max
Références de valorisation				
Coût de la prise de contrôle par bioMérieux	0,40	0,42	37,5%	31,0%
Méthodes d'évaluation				
Transactions comparables	0,33	0,40	66,7%	37,5%
DCF	0,34	0,42	61,8%	31,0%

* par rapport à la valeur calculée par l'Etablissement présentateur

Nous avons relevé les différences suivantes entre ces éléments d'appréciation du prix de l'Offre et les valeurs que nous avons déterminées en qualité d'Expert indépendant, présentées au § 4 supra :

5.1) Au niveau méthodologique

Bryan Garnier & Co, à la différence de l'Expert indépendant (cf. supra § 4.3.2.1), a mis en œuvre la méthode des transactions comparables, qui conduit selon lui, à une valeur médiane de € 0,36.

Cette différence n'a pas d'incidence sur notre appréciation de la valeur de la Société visée et sur notre attestation d'équité

5.2) Au niveau de la mise en œuvre de la méthode DCF

5.2.1) Bryan Garnier & Co a fixé les principaux paramètres du flux normatif déterminés selon une moyenne 2013-2014 et non sur la base de la dernière année du plan d'affaires, soit 2014

L'Etablissement présentateur a fixé les principaux paramètres du flux normatif, à savoir le taux de marge d'Ebitda et le niveau des CAPEX en % du chiffre d'affaires par référence à la moyenne de ces ratios sur la période 31 mars 2013 - 31 mars 2014 tout en tenant compte du secteur et des performances historiques de la société.

Pour notre part, considérant la progression des principaux paramètres sur la durée du plan d'affaires, nous avons fixé les paramètres normatifs sur la base de la dernière année de ce plan, soit 2014.

Cette différence a pour effet de réduire de **3 centimes** la valeur par action résultant de la méthode DCF.

5.2.2) Bryan Garnier & Co a pris en compte des comptes d'associés débiteurs dans le Besoin en Fonds de Roulement et non dans la trésorerie nette

L'impact du classement des comptes courants d'associés débiteurs dans le Besoin en Fonds de Roulement est de réduire de **3 centimes** la trésorerie nette que nous avons calculée (cf. § 4.1.2), ainsi que la valeur par action résultant de la méthode DCF.

5.2.3) Bryan Garnier & Co a considéré que le Crédit d'Impôt Recherche disparaîtrait à compter de 2019

Pour notre part, considérant que rien ne permet d'affirmer que l'Etat arrêtera un jour de soutenir, sous une forme ou sur une autre, les entreprises innovantes, nous avons décidé de maintenir le Crédit d'Impôt Recherche dans le flux normatif (cf. supra § 4.3.1 iv).

Cette option a pour effet de réduire de **4 centimes** la valeur par action résultant de la méthode DCF.

5.2.4) Le taux d'actualisation retenu par Bryan Garnier & Co est plus élevé que le nôtre (Cf. § 4.3.1 vi).

Bryan Garnier & Co retient un beta désendetté de 0,95 (à comparer à 0,82 dans nos travaux). Le beta de Bryan Garnier & Co résulte d'une moyenne entre le beta de l'échantillon de comparables⁹ et le beta estimé du secteur diagnostic *in vitro* (i.e. 1) alors que notre beta correspond au beta médian de l'échantillon.

⁹ L'échantillon de comparables cotés retenu par l'établissement présentateur est composé des sociétés suivantes : 3M, Thermo Fisher, Becton Dickinson, Merck KgaA, Life Technologies, Idexx Laboratories, bioMérieux, Bio-Rad Lab et Neogen Corp. Pour notre part, nous avons limité notre échantillon aux sociétés spécialisées dans la fourniture de services, notamment de diagnostic, et n'avons donc pas retenu les sociétés 3M, Merck KgaA et Idexx Laboratories.

En sens inverse, nous retenons une prime de risque spécifique minimum de 1% dans notre calcul du coût des fonds propres pour tenir compte de notre appréciation du caractère volontariste du plan d'affaires.

L'écart global de taux d'actualisation (9,7% pour la Banque présentatrice contre 9,5% pour l'Expert indépendant) est de réduire de **1 centime** la valeur par action résultant de la méthode DCF présentée par Bryan Garnier & Co, comparée à la nôtre.

Le tableau ci-après présente, aux arrondis près, la réconciliation chiffrée entre les valeurs DCF telles que calculées par l'Expert indépendant et l'Etablissement présentateur :

Tableau de passage de la valeur DCF calculée par l'Expert indépendant à celle calculée par l'Etablissement présentateur, en €

	Hypothèse de correction	Impact	Valeur/action
DCF Expert			0,48
Paramètres normatifs	Moyenne 2013-14	-0,03	
Comptes courants d'associés	Classement en BFR et non en Trésorerie nette	-0,03	
Crédit d'Impôt Recherche	Non maintenu à l'infini	-0,04	
Taux d'actualisation	9,7% au lieu de 9,5%	-0,01	
DCF Etablissement présentateur			0,38

6) ATTESTATION D'EQUITE

Le tableau ci-après fait la synthèse des valeurs obtenues tant par l'Expert indépendant que par l'Etablissement présentateur.

Synthèse des valeurs obtenues

Références et méthodes retenues	Valeurs de l'Expert indépendant				Valeurs de l'Etablissement présentateur			
	Valeur par action (en €)		Prime induite (en %)*		Valeur par action (en €)		Prime induite (en %)**	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Références de valorisation								
Cours de bourse	0,53	0,58	3,8%	-5,2%	Nr	Nr	Na	Na
Coût de la prise de contrôle par bioMérieux	0,44	0,45	25,0%	22,2%	0,40	0,42	37,5%	31,0%
Méthode d'évaluation								
DCF	0,44	0,53	25,0%	3,8%	0,34	0,42	61,8%	31,0%
Transactions comparables	Nr	Nr	Na	Na	0,33	0,40	66,7%	37,5%

* par rapport à la valeur calculée par l'Expert indépendant

** par rapport à la valeur calculée par l'Etablissement présentateur

Nr signifie Non retenu

Na signifie Non applicable

Le prix proposé de 0,55 euro :

- se situe au milieu de la fourchette du critère du cours de bourse, soit 0,53 euro à 0,58 euro par action, même si, pour les raisons mentionnées au § 4.2.1 supra, ce critère n'a pas de portée en termes d'évaluation du fait de la faible liquidité du titre ;
- est supérieur au coût de la prise de contrôle d'AES Chemunex par bioMérieux, soit 0,44 à 0,45 euro, alors même que celle-ci, pour les raisons mentionnées au § 4.2.2 supra, inclut implicitement une prime de contrôle ;

- est également supérieur à la fourchette de valeurs DCF calculées par nos soins, soit 0,44 à 0,53 euro par action, alors même que celle-ci résulte (i) d'hypothèses du management que nous estimons volontaristes et (ii) de notre choix de maintenir à l'infini l'avantage que constitue le Crédit d'Impôt Recherche.

En définitive :

- les actionnaires minoritaires d'AES Chemunex se voient aujourd'hui proposer de bénéficier d'un prix de retrait présentant une prime additionnelle de 22,2% à 25,0%, venant s'ajouter à la prime de contrôle implicite versée par bioMérieux aux anciens actionnaires de Skiva SAS le 19 mai 2011 ;
- cette situation favorable est confirmée par nos approches de la valeur DCF d'AES Chemunex.

Sur ces bases, nous estimons que le prix proposé de 0,55 euro par action, dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire envisagée, est équitable pour les actionnaires minoritaires d'AES Chemunex.

Paris, le 12 août 2011

L'Expert indépendant

Grant Thornton

Jean-Pierre Colle

Françoise Mechin

Associé

Associée

5. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date de la présent note en réponse, le conseil d'administration de la Société est composé de la façon suivante :

- Monsieur Alain Le Roch, Président directeur général,
- Monsieur Jean-Luc Bélingard, administrateur,
- Monsieur Alexandre Mérieux, administrateur.

Le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 19 août 2011 afin, (i) de discuter du projet d'Offre et des intentions de bioMérieux, telles qu'elles apparaissent dans le projet de note d'information de bioMérieux, (ii) de prendre connaissance du rapport de l'expert indépendant (reproduit en intégralité au paragraphe 4 de la présent note en réponse) nommé par la Société pour établir un rapport d'expertise en application des dispositions de l'article 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et (iii), en conséquence, de rendre un avis motivé sur le projet d'Offre.

Lors de cette réunion du 19 août 2011, l'ensemble des membres du conseil était présent ou représenté.

Le conseil d'administration a noté en particulier que bioMérieux a l'intention, en s'appuyant sur les équipes actuelles, de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par AES Chemunex afin de renforcer sa position concurrentielle sur ses principaux marchés et d'accélérer son développement.

Le conseil a également noté que l'acquisition du contrôle de la Société par l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par AES Chemunex en matière d'emploi. Ce changement de contrôle n'entraînera aucune conséquence pour le personnel de la Société (ni sur les contrats, ni sur les rémunérations ou le statut collectif). Plus largement, bioMérieux n'anticipe pas de changements au sein des effectifs de la Société, dans la politique d'emploi ou de ressources humaines d'AES Chemunex.

Le conseil en a déduit que la mise en œuvre de l'Offre n'est pas contraire à l'intérêt de la Société et de ses salariés.

Le conseil d'administration a, par ailleurs, considéré que l'Offre est dans l'intérêt des actionnaires de AES Chemunex, en ce qu'elle représente notamment pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation et ce, à un prix attractif au regard de l'évolution du cours de bourse de l'actions AES Chemunex. Le prix offert présente, par ailleurs, une prime significative par rapport à la valeur de la Société résultant des méthodes de valorisation usuelles et références de valorisation disponibles et notamment par rapport à la valorisation induite par l'acquisition du groupe AES Chemunex par bioMérieux, à la valorisation résultant de l'actualisation des flux de trésorerie et à celle basée sur l'application des multiples de transactions comparables (voir paragraphe 3 « *Éléments d'appréciation du prix de l'Offre* » du projet de note d'information de bioMérieux).

A cet égard, le conseil d'administration a notamment relevé que l'expert indépendant nommé par la Société avait souligné que :

« *Le prix de l'Offre (à savoir 0,55 euro par action de la Société) : (...)*

- *est supérieur au coût de la prise de contrôle d'AES Chemunex par bioMérieux, soit 0,44 à 0,45 euro, (...)* ;
- *est également supérieur à la fourchette de valeurs DCF calculées par nos soins, soit 0,44 à 0,53 euro par action (...).* »

Ce même expert a délivré une attestation d'équité dans laquelle il conclut que :

- « les actionnaires minoritaires d'AES Chemunex se voient aujourd'hui proposer de bénéficier d'un prix de retrait présentant une prime additionnelle de 22,2% à 25,0%, venant s'ajouter à la prime de contrôle implicite versée par bioMérieux aux anciens actionnaires de Skiva SAS le 19 mai 2011 ;
- cette situation favorable est confirmée par nos approches de la valeur DCF d'AES Chemunex.

Sur ces bases, nous estimons que le prix proposé de 0,55 euro par action, dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire envisagée, est équitable pour les actionnaires minoritaires d'AES Chemunex. »

En conséquence, le conseil a donc estimé, à l'unanimité de ses membres, devoir recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre.

Le conseil a également pris acte de ce qu'à l'issue de l'Offre, bioMérieux procéderait à un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnité de 0,55 euro par action.

6. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Messieurs Jean-Luc Bélingard et Alexandre Mérieux, qui ont été cooptés comme membres du conseil d'administration par le conseil en date du 22 juillet 2011, ne détiennent pas d'actions de la Société.

Monsieur Alain Le Roch a indiqué lors de la réunion du conseil d'administration de la Société du 19 août 2011 qu'il avait l'intention d'apporter la totalité de ses 180 001 actions de la Société à l'Offre.

**7. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT AES
CHEMUNEX**

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'AES Chemunex requises par l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

AES Chemunex

M. Alain Le Roch
Président directeur général