

NOTE D'INFORMATION RELATIVE A
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR

LA SOCIÉTÉ **YRIEL SARL**

Agissant de concert avec les membres de la famille Alves

PRÉSENTÉE PAR



Prix de l'Offre : 20,12 euros par action

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF")

Avis important

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les actionnaires minoritaires d'Elixens n'agissant pas de concert avec YRIEL SARL ne représentant pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière, YRIEL mettra en oeuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions ELIXENS non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 20,12 euros par action ELIXENS égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 5 février 2013, apposé le visa n° 13-024 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société YRIEL et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'YRIEL seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

La présente note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de ELIXENS (<http://www.elixens.com>) et peut être obtenue sans frais auprès de :

YRIEL SARL
83-85, boulevard Vincent Auriol
75013 Paris

BANQUE PALATINE
42, rue d'Anjou
75008 Paris

SOMMAIRE

1	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
1.1	PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR.....	3
1.2	MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE.....	3
1.3	INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 MOIS A VENIR.....	5
1.4	TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	6
1.5	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE .	7
1.6	MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE.....	8
1.7	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	9
1.8	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	9
1.9	MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION	12
2	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	13
2.1	METHODES ECARTEES	14
2.2	METHODES RETENUES	15
3	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	24
3.1	Pour la présentation de l'Offre	24
3.2	Pour l'Initiateur	24

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13 et 233-1 1° du règlement général de l'AMF, la société YRIEL, société à responsabilité limitée au capital de 10 848 750 euros, dont le siège social est situé 83-85 boulevard Vincent Auriol 75013 Paris, immatriculée sous le numéro unique d'identification 429 672 579 RCS Paris (ci-après "**YRIEL**" ou l'"**Initiateur**") agissant de concert avec Monsieur et Madame Emmanuel Alves ainsi que Monsieur Jean-Pascal Abdelli et Madame Carole Abdelli (ci-après, ensemble avec YRIEL, le "**Concert Alves**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à proposer aux autres actionnaires de la société ELIXENS, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 4 398 364 euros, dont le siège social est situé 83-85 boulevard Vincent Auriol 75013 Paris, immatriculée sous le numéro unique d'identification 341 267 573 RCS Paris (ci-après "**ELIXENS**" ou la "**Société**") et dont les actions sont admises aux négociations sur NYSE Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0000054611, d'acquérir la totalité de leurs actions ELIXENS au prix de 20,12 euros par action dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'"**Offre**").

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'YRIEL seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

BANQUE PALATINE, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 18 janvier 2013 et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

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

1.2 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1 Motifs et contexte de l'Offre

Le Concert Alves détient 1 913 790 actions ELIXENS représentant 87,02% du capital et des droits de vote théoriques d'ELIXENS (soit 2 199 182 droits de vote en incluant les droits de vote théoriques attachés aux actions autodétenues). Au 14 janvier 2013 (date à laquelle la cotation des titres ELIXENS a été suspendue), 3 156 actions ELIXENS étaient détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu entre Monsieur Emmanuel Alves et Madame Carole Abdelli et la société BIL FINANCE (le « Contrat de Liquidité »). Compte tenu de la mise en œuvre de la présente opération, ce contrat a été résilié le 25 janvier 2013. Conformément à ses termes, les actions détenues dans le cadre de ce contrat seront restituées préalablement à l'ouverture de l'Offre à Monsieur Emmanuel Alves et à Madame Carole Abdelli, à hauteur respectivement de 2 104 et 1 052 actions.

Sur la base du nombre de droits de vote réels (excluant les droits de vote théoriques attachés aux actions autodétenues), soit 2 021 807, le Concert Alves détient 94,66% des droits de vote de la société ELIXENS.

A ce jour, un nombre de 177 375 actions ELIXENS sont autodétenues, soit 8,07 % de son capital.

ELIXENS (alors nommée ORGASYNTH) est entrée en bourse en 1996 par voie d'augmentation de capital réservée au public et n'a depuis réalisé aucune levée de fonds sur le marché.

Compte tenu de la très faible part du capital désormais détenue par le public, soit 4,91% du capital et des droits de vote théoriques d'ELIXENS, le Concert Alves souhaite à l'issue de l'Offre procéder à un retrait obligatoire entraînant la radiation des titres ELIXENS de la cote dans l'objectif d'affecter les économies immédiates constatées à de nouveaux investissements productifs.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote d'ELIXENS

Au 14 janvier 2013, le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

	nombre d'actions	% du capital et des droits de vote théoriques
YRIEL SARL	1 229 663	55,91%
M. E. ALVES et son épouse	479 652	21,81%
M. J.P. ABDELLI	98 517	4,48%
Mme C. ABDELLI	102 802	4,67%
Contrat de liquidité	3 156	0,14%
Sous total groupe ALVES	1 913 790	87,02%
Autodétention (hors contrat de liquidité)	177 375	8,07%
Public	108 017	4,91%
Total	2 199 182	100,00%

Compte tenu de la résiliation du Contrat de Liquidité et de la restitution des actions concernées à M Emmanuel Alves et à Mme Carole Abdelli, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

	nombre d'actions	% du capital et des droits de vote théoriques
YRIEL SARL	1 229 663	55,91%
M. E. ALVES et son épouse	481 756	21,91%
M. J.P. ABDELLI	98 517	4,48%
Mme C. ABDELLI	103 854	4,72%
Sous total groupe ALVES	1 913 790	87,02%
Autodétention (hors contrat de liquidité)	177 375	8,07%
Public	108 017	4,91%
Total	2 199 182	100,00%

1.2.3 Titres donnant accès au capital

Néant.

1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 MOIS A VENIR

- **Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière**

L'Initiateur, qui est contrôlé et dirigé par M. Emmanuel Alves, président du conseil de surveillance et fondateur d'ELIXENS, a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par le Directoire de la Société. Cette opération n'aura donc aucune incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

- **Avantages attendus pour l'Initiateur – Synergies envisagées**

L'Offre permettra à l'Initiateur de se renforcer au capital d'ELIXENS, tout en offrant une liquidité immédiate à ses actionnaires minoritaires actuels. L'Initiateur étant un holding financier, il n'a pas de vocation à développer directement des synergies avec ELIXENS.

- **Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la Société**

L'Initiateur propose aux actionnaires d'ELIXENS qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif au regard des paramètres extériorisés par les méthodes suivantes : actif net comptable, cours de bourse, transactions récentes sur le capital, actualisation des flux de trésorerie d'exploitation, comparables boursiers.

Le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime comprise entre 0 % et 55,95 % selon les méthodes employées (voir section 2 "Eléments d'appréciation du prix de l'Offre").

Il est également rappelé qu'en application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, ELIXENS a nommé le cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant dont les conclusions ont été reprises dans la note en réponse d'ELIXENS.

L'expert indépendant s'est prononcé favorablement sur le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire qui interviendra à l'issue de l'Offre.

- **Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi**

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. De ce fait, l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique d'ELIXENS. Les salariés continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel.

- **Composition des organes sociaux et de direction d'ELIXENS et perspective ou non d'une fusion**

A l'issue de l'Offre, il n'est pas prévu que la composition du conseil de surveillance ou du directoire d'ELIXENS soit modifiée. L'Initiateur a l'intention de maintenir l'équipe actuelle de direction en place. A la date du présent document, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion – absorption d'ELIXENS au cours des douze prochains mois.

- **Intentions concernant la politique de dividendes**

Il est dans l'intention de l'Initiateur de promouvoir une politique de distribution de dividendes d'ELIXENS à l'issue de l'Offre conforme à la capacité de distribution de la Société et à ses besoins de financement, sans que cela soit un engagement de la part de l'Initiateur ni sur le principe ni sur la quotité d'une distribution future de dividendes.

- **Retrait Obligatoire – Radiation de la cote**

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur, agissant de concert avec les membres de la famille Alves, demandera à l'AMF, dès la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire par transfert des actions ELIXENS non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société, les actions détenues par ceux-ci ne représentant pas plus de 5% du capital d'ELIXENS, moyennant une indemnité de 20,12 euros par action égale au prix de l'Offre.

Les actions de la Société seront alors radiées de NYSE Euronext Paris le jour du retrait obligatoire.

1.4 TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.4.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BANQUE PALATINE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé, le 18 janvier 2013, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions non encore détenues par le Concert Alves.

En conséquence, l'Initiateur s'engage à acquérir au prix de 20,12 euros par action toutes les actions ELIXENS qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BANQUE PALATINE, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.4.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

L'Offre vise la totalité des actions ELIXENS détenues à la date de l'ouverture de l'Offre par les actionnaires minoritaires d'ELIXENS, soit un total de 108 017 actions représentant 4,91 % du capital et des droits de vote théoriques d'ELIXENS.

Les 177 375 actions autodétenues étant affectées aux objectifs suivants ne peuvent pas être apportées à l'Offre et ne sont pas concernées par le Retrait Obligatoire :

- Réduction du capital par voie d'annulation de tout ou partie des actions acquises, selon autorisation de l'assemblée des actionnaires du 25 juin 2009 ;
- Animation du marché du titre et sa liquidité au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI reconnue par l'AMF ;
- Remise d'actions à titre d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ;
- Mise en œuvre de programmes d'achat et/ou d'option d'achat d'actions par les salariés ;
- Réalisation de toute opération conforme à la réglementation, notamment aux pratiques des marchés admises par l'AMF.

Les 3 156 actions ELIXENS détenues dans le cadre du Contrat de Liquidité seront restituées à Monsieur Emmanuel Alves et à Madame Carole Abdelli à sa clôture et ne sont donc, elles non plus, concernées ni par l'Offre ni par le Retrait Obligatoire.

1.4.3 Calendrier indicatif de l'Offre

18 janvier 2013	Dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF
	Dépôt du projet de note d'information en réponse d'ELIXENS comprenant le rapport de l'expert indépendant auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information en réponse sur le site de l'AMF
	Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur
	Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information en réponse d'ELIXENS
5 février 2013	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visas sur les notes d'information
7 février 2013	Mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
	Mise à disposition de la note d'information en réponse d'ELIXENS visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières d'ELIXENS conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
	Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations
8 février 2013	Ouverture de l'Offre
21 février 2013	Clôture de l'Offre
22 février 2013	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
dans les trois mois qui suivent la clôture de l'Offre	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire

1.5 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

1.5.1 Accords auxquels l'Initiateur est partie

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

1.5.2 Accords dont l'Initiateur a connaissance

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

1.6 MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE

1.6.1 Modalités de l'Offre

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

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

Les actions ELIXENS détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre.

L'Offre s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation restant à la charge des vendeurs et de l'acheteur, chacun pour ce qui les concerne.

Les actions ELIXENS apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions ELIXENS apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

BANQUE PALATINE, agissant en tant que prestataire de services d'investissement, se portera acquéreur, pour le compte d'YRIEL, de toutes les actions ELIXENS qui seront apportées à l'Offre.

1.6.2 Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 18 janvier 2013 et mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé par l'Initiateur sous forme d'un avis financier.

Un projet de note en réponse a été déposé par ELIXENS auprès de l'AMF le 18 janvier 2013 et mis en ligne sur le site de l'AMF.

Conformément à l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé par ELIXENS sous forme d'un avis financier.

Le projet d'Offre et le projet de note en réponse ont fait l'objet de l'avis de dépôt publié par l'AMF le 18 janvier 2013 sous le numéro n°213C0071.

L'AMF a publié sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa sur la note d'information.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à l'Initiateur (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement au siège de BANQUE PALATINE et d'YRIEL. Ces documents pourront également être consultés

et téléchargés sur le site internet de l'AMF. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé.

1.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France et n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

Les titulaires d'actions ELIXENS en dehors de la France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, ainsi que l'acceptation de l'Offre peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre ferait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

1.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après. L'attention des titulaires d'actions vendeurs est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

1.8.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(i) Cas général

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales.

Dans le cadre de leur assujettissement à l'impôt sur le revenu, ces plus-values sont déterminées sous déduction d'un abattement égal à :

- a) 20% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de quatre ans à la date de la cession
- b) 30% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de six ans à la date de la cession

- c) 40% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins six ans à la date de la cession

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers énoncés à l'article 150-0 D 1 du Code général des impôts, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les tranches du barème progressif de l'impôt sur le revenu, qui évoluent de 0 à 45%, s'appliquent au revenu imposable, auquel sont donc incorporées ces plus-values ainsi réduites.

Les plus-values de cession d'actions sont en outre assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit:

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG"),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS"),
- 5,4% au titre du prélèvement social et
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

Une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal du contribuable excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

(ii) Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Sous certaines conditions, les plus-values dégagées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA sont exonérées d'impôt sur le revenu; 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, laquelle s'entend de la date du premier versement) 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 bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution

additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

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 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) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes (pour les pertes subies à compter du 1^{er} janvier 2002), à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières ait été dépassé au titre de l'année considérée.

La sortie du PEA sous forme de rente viagère est soumise à des modalités d'imposition particulières non décrites ici.

1.8.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 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.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 5 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportés à l'Offre.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant des plus-value réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, 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 si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

1.8.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions 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 (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices.

(d) Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les titulaires d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

1.9 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION

1.9.1 Frais liés à l'opération

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 150 000 euros (hors taxes).

1.9.2 Mode de financement

Le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) maximum des titres visés par l'Offre s'élèverait au total à environ 2 173 302 euros.

Le montant pouvant être exposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est financé par le biais d'un financement bancaire à hauteur de 2 M€ et pour le solde par recours aux ressources propres de la société YRIEL.

Les éléments d'appréciation de l'Offre ont été préparés par Banque Palatine en tant que présentateur de l'Offre et en plein accord avec l'initiateur YRIEL SARL, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la société ELIXENS, de sa taille et de son secteur d'activités.

L'analyse multicritères est réalisée sur la base des comptes annuels au 31 décembre 2011 et semestriels du 30 juin 2012, ainsi que d'un plan d'affaires 2012-2017 établi par le management d'ELIXENS.

Les éléments financiers utilisés pour l'appréciation du prix d'Offre sont issus :

- Des comptes consolidés historiques d'ELIXENS et plus particulièrement des comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2011 et des comptes semestriels au 30 juin 2012.
- D'un plan d'affaires à 5 ans établi par le management d'ELIXENS aux seules fins de son pilotage budgétaire, sur les exercices à clôturer du 31/12/2012 jusqu'au 31/12/2017, dans un objectif de continuité de son développement, et en se référant à ses données historiques.

Le plan d'affaires établi par le management pour la période 2012-2017 a été prolongé sur deux ans afin d'aboutir à un exercice normatif en 2019.

Les principales hypothèses retenues par ELIXENS pour l'établissement du plan d'affaires sont les suivantes :

- De 2013 à 2017, le chiffre d'affaires augmente en moyenne de +4 % par an. Le chiffre d'affaires 2012 du plan d'affaires s'élève à 30 253 K€ (-8,5 % par rapport à 2011) et celui à fin septembre 2012 s'élevait à 23 575 K€.
- Nulle en 2012, la marge d'EBE progresse et passe de +2,9% en 2013 à +5,6% du chiffre d'affaires en 2017.
- Négative en 2012, la marge opérationnelle devient nulle en 2013 puis progresse avant d'atteindre +3,4% du chiffre d'affaires en 2017.

Pour les années normatives 2018 et 2019 les hypothèses retenues par Banque Palatine sont les suivantes :

- Le chiffre d'affaires a une progression stabilisée au taux de croissance à l'infini, soit +1,5%.
- La marge d'EBE se maintient au niveau de 5,6% du chiffre d'affaires constaté en 2017.
- La marge opérationnelle se maintient au niveau de 3,4% du chiffre d'affaires constaté en 2017.

En se fondant sur les données du plan d'affaires établi par le management d'Elixens, la dette financière nette retraitée au 31 décembre 2012 est ainsi approchée :

Retraitement des éléments de bilan (K€)

Retraitement des éléments de bilan au 31/12/2012 (K€)

Decouvert bancaire	9
- Trésorerie et équivalents	-11 230
Dette Financière nette	-11 221
- Titres mis en équivalence	-477
- Titres AFS au 31/12/2012	-4 679
- Immobilisations financières	0
- comptes courants débiteurs	-4 518
+ Retraitement des provisions pour R&C	1522
+ Retraitement des Intérêts minoritaires	-51
+ Impôts différés passifs	415
Autres retraitements	-7 788
Dette financière nette retraitée	-19 009

2.1 METHODES ECARTEES

2.1.1 Approche par l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué permet d'estimer la valeur des actions d'une société sur la base de l'actif net comptable, ajusté par une réévaluation de chacun des éléments du bilan consolidé.

Cette méthode nécessite la possibilité d'établir un prix de marché des actifs sur lesquels repose la société ou d'en approcher la valeur à travers la rentabilité escomptée de leur exploitation.

Cette méthode fait donc double emploi avec la méthode par Discounted Cash Flow (DCF) et n'est en conséquence pas développée.

2.1.2 Approche par le rendement

L'approche par le rendement consiste à déterminer la valeur des actions d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux de dividendes futurs.

Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas refléter l'intégralité de la capacité bénéficiaire de la société, les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte.

De plus, cette méthode est liée au niveau de taux de distribution qui dépend de la stratégie financière fixée par la direction de la société et peut ainsi être décorrélée de la capacité de la société à dégager des flux de trésorerie.

Pour ces raisons, cette méthode est donc écartée.

2.1.3 Cours cibles des analystes financiers

La société n'est suivie par aucun analyste financier.

A ce titre, la méthode des cours cibles des analystes financiers n'a pu être retenue.

2.1.4 Approche par les multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer à ELIXENS les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes portant sur des sociétés de secteur d'activités comparable. L'étude a été limitée aux années 2011 et 2012.

En première approche, une recherche a été effectuée (base de données Factset), sur les transactions réalisées par les sociétés comparables du secteur. Aucune n'a été recensée durant ces 2 années par cette base de données.

Une transaction a cependant été identifiée sur le capital de Naturex. En octobre 2009, Natraceutical en échange de son apport de la division ingrédients à Naturex a été rémunérée en titre de cette dernière à hauteur de 39 % de son capital. En 2011, Natraceutical a annoncé son intention de se retirer progressivement du capital de Naturex et a donc allégé sa participation avant de céder à Caravelle en décembre 2012 le solde de ses actions représentant 15,4% du capital. La transaction de 2009, trop ancienne, ne peut être une référence pertinente, et la transaction de 2012 concernant un bloc minoritaire, et faute d'information relative à son montant ne permet pas de faire ressortir un multiple. Ainsi, les transactions entre Naturex, Natraceutical et Caravelle, ne permettent pas d'apprécier la valeur des actions Elixens.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références d'évaluation. En effet, les sociétés qui font l'objet de transactions ne sont pas complètement comparables au regard de leur taille, de leur secteur d'activités, de leur positionnement. Outre le choix de transactions de référence pertinentes, la qualité et la fiabilité de l'information divulguée lors de ces transactions sont très variables d'une transaction à une autre, rendant ainsi le recueil de données financières exhaustives rarement possible. Enfin, la prime de contrôle payée lors de la transaction peut varier fortement d'une transaction à une autre suivant l'intérêt stratégique que représente l'acquisition.

2.2 METHODES RETENUES

2.2.1 Approche par l'Actif Net Comptable (ANC) consolidé

La société établit des comptes consolidés selon les normes IFRS.

La méthode de l'Actif Net Comptable consolidé permet d'apprécier la valeur des actions d'une société en soustrayant de la somme des actifs tels que valorisés au bilan de la société, l'ensemble des dettes contractées. La valeur des actifs subit chaque année des tests de dépréciation et le cas échéant une dépréciation est enregistrée assurant ainsi que la valeur nette comptable des actifs n'excède pas leur valeur réelle.

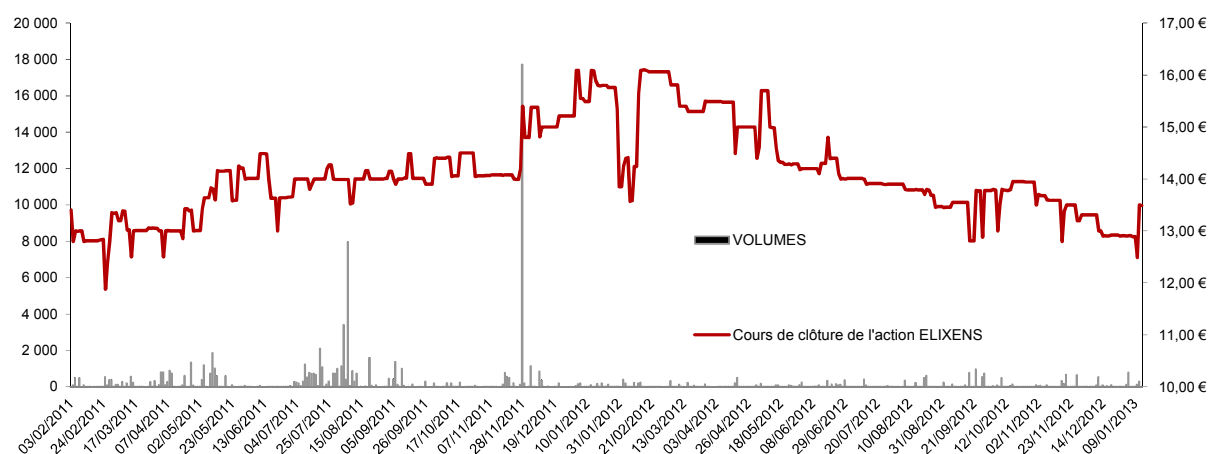
ACTIF NET COMPTABLE		30/06/2012
Capitaux propres consolidés Part du Groupe (K€)		40 685
Nombre d'actions diminué de l'autodétention (-177 375 actions) au 31/12/2012		2 021 807
Actif Net Comptable par action		20,12 €¹

¹ L'Actif Net Comptable par action au 31/12/2011 s'établissait à 20,92 €. Sur la base des données du plan d'affaires qu'il a établi, le management d'ELIXENS estime que l'Actif Net Comptable par action au 31 décembre 2012, déterminé selon les mêmes principes et méthodes comptables que ceux appliqués pour les comptes arrêtés au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2012, ne serait pas supérieur à 20,12 €, étant souligné que les comptes de la Société ne sont pas arrêtés à ce stade.

2.2.2 Approche par les cours de bourse historiques

Les actions de la société ELIXENS sont cotées sur Eurolist Compartiment C de NYSE Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000054611. L'approche par les cours de bourse se fonde sur la comparaison du prix d'Offre aux cours moyens pondérés sur 1 mois, 60 jours de bourse, 3 mois, 6 mois et 1 an d'ELIXENS. La période de référence a été arrêtée au 14 janvier 2013, dernier jour de cotation avant suspension.

Graphique des cours et des volumes :



L'examen des cours sur un an, jusqu'au dernier cours coté le 14 janvier 2013 fait ressortir les primes suivantes :

	Prix	Prime induite par l'Offre à 20,12 €	Volume quotidien moyen
Cours de clôture au 14/01/2013	13,49 €	+49,15%	1
Moyenne pondérée sur le mois précédent (du 17/12/2012 au 14/01/2013 inclus)	12,99 €	+54,88%	86
Moyenne pondérée sur les 60 derniers jours de bourse (du 18/10/2012 au 14/01/2013 inclus)	13,17 €	+52,78%	75
Moyenne pondérée sur les 3 mois précédents (du 15/10/2012 au 14/01/2013 inclus)	13,20 €	+52,39%	75
Moyenne pondérée sur les 6 mois précédents (du 16/07/2012 au 14/01/2013 inclus)	13,34 €	+50,84%	84
Moyenne pondérée sur un an (du 16/01/2012 au 14/01/2013 inclus)	13,88 €	+44,91%	68
Plus haut sur un an	16,10 €	+24,97%	
Plus bas sur un an	12,49 €	+61,09%	

Le prix de 20,12 € par action offert dans le cadre de l'Offre présente une prime comprise dans une fourchette de + 44,91 % à + 54,88 % par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur des périodes variant de 1 mois à 1 an précédant la dernière cotation.

Malgré la liquidité relativement faible (le taux de rotation du capital s'élève à 0,79% sur un an), extériorisée par les mouvements historiques, la référence aux cours de bourse historiques constitue une référence conservée.

2.2.3 Transaction récente sur le capital

Cette méthode consiste à examiner la valeur de la société extériorisée lors de la réalisation de transactions récentes ayant eu un impact significatif sur son capital.

Dans le cadre de son programme de rachat d'actions approuvé par l'assemblée générale mixte du 25 juin 2010, ELIXENS SA a régulièrement procédé à des acquisitions d'actions propres jusqu'au 28 novembre 2011 date à laquelle elle a acheté un bloc de 17 239 de ses propres actions soit 0,78 % du capital au prix de 17,5 €.

La transaction du 28 novembre 2011, bien qu'ancienne, constitue une référence par rapport à laquelle le prix d'offre fait ressortir une prime de 14,97 %.

Par ailleurs, il est précisé qu'entre juillet 2011 et novembre 2011, Yriel SARL a procédé à des acquisitions d'actions ELIXENS pour un total de 19 767 actions au prix moyen pondéré de 13,96 € et au prix maximal de 14,15 €.

2.2.4 Actualisation des flux de trésorerie d'exploitation prévisionnels

Cette méthode consiste, sur la base du plan d'affaires, à actualiser les flux de trésorerie d'exploitation nets d'impôt, des variations de besoin en fonds de roulement et des investissements (DCF).

Les hypothèses principales sur lesquelles se base la valorisation des actions ELIXENS sont les suivantes :

- Date de valorisation

La valorisation est établie au 31 décembre 2012 et ajustée des variations de valeur de marché des titres AFS pour la période allant du 31 décembre 2012 au 14 janvier 2013.

- Coût moyen pondéré du capital

Compte tenu de l'absence d'endettement financier du groupe, le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est dans le cas présent directement égal au coût des fonds propres. Il s'élève en valeur centrale à 10,582 %.

Calcul du coût moyen pondéré du capital	Source	Taux
Taux d'impôt normatif		33,33%
Taux sans risque (TEC 30 au 15/01/2013)	(Tec 30 au 15/01/2013)	3,178%
Prime de risque CAC 40	Factset (indice CAC 40)	6,247%
Beta Elixens	Factset (Comparables boursier)	0,865
Prime de taille		2,00%
Coût du capital		10,582%
En l'absence d'endettement financier		
Taux d'actualisation = rendement attendu des actionnaires		10,582%
Taux de croissance à l'infini envisagé		1,50%²

En tenant compte des différents paramètres, l'application de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs donne une valeur d'entreprise de 6,223 M€ (étant précisé que la valeur terminale représente environ 69 % de cette valeur d'entreprise) soit une valeur des fonds propres d'ELIXENS de 12,90 € par action.

Une étude de sensibilité a été effectuée pour déterminer l'influence sur la valeur de l'action ELIXENS de la variation des deux paramètres suivants :

- Coût du capital ;
- Taux de croissance à l'infini (g).

Les résultats de cette étude de sensibilité sont les suivants :

Tableaux de sensibilité aux taux d'actualisation (fonction du bêta) et au taux de croissance à l'infini

Coût du capital	7,58%	8,58%	9,58%	10,58%	11,58%	12,58%	13,58%
0,5%	14,20 €	13,56 €	13,07 €	12,67 €	12,35 €	12,08 €	11,86 €
1,0%	14,47 €	13,76 €	13,21 €	12,78 €	12,43 €	12,15 €	11,91 €
1,5%	14,78 €	13,97 €	13,37 €	12,90 €	12,53 €	12,22 €	11,97 €
2,0%	15,14 €	14,23 €	13,55 €	13,04 €	12,63 €	12,30 €	12,03 €
2,5%	15,58 €	14,52 €	13,76 €	13,19 €	12,75 €	12,39 €	12,10 €

Il en ressort une fourchette de valeurs par action comprise entre 12,53 € et 13,37 € et une moyenne des valeurs centrales de 12,92 €.

2.2.5 Valorisation par la méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers appréhende la valeur d'une société sur la base de différents ratios (VE / EBITDA, VE / EBIT mais également VE / CA et PE) observés pour un groupe de sociétés comparables par leur secteur d'activités, leur rentabilité et leur profil de croissance.

Les travaux préliminaires d'identification des sociétés comparables ont conduit à s'intéresser aux acteurs présents dans le développement et la commercialisation des arômes et parfums.

² A la date du 14 janvier 2013 (dernier jour de cotation d'ELIXENS avant suspension), le différentiel de performance entre le CAC 40 et l'indice Small CAC sur une période de 8 ans (correspondant à la première référence de cet indice) s'établit à 2,2%, soit un montant proche de la prime de taille retenue pour le calcul du coût moyen pondéré du capital (source : Factset).

Peu de sociétés cotées exercent une activité comparable en France. Il a donc été choisi d'étendre l'échantillon aux sociétés présentes sur le territoire européen.

Outre le secteur d'activités, un critère déterminant concerne le fait que les sociétés retenues doivent être suivies par des analystes financiers qui fournissent régulièrement des prévisions sur les sociétés.

Les sociétés retenues dans cet échantillon sont donc les suivantes (Source : Boursorama, Factset) :

Nom Capitalisation au 14 janvier 2013 (source : Factset)	Activité
Givaudan S.A. capitalisation : 7 408 M€	Givaudan figure parmi les 1ers producteurs mondiaux d'arômes et de parfums. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : - arômes (53,1%) : boissons (36% du CA ; sodas, jus de fruits, boissons instantanées), entremets salés (35% ; plats préparés, snacks, soupes et sauces, viandes et volailles), confiserie (16%) et produits laitiers (13%) ; - parfums (46,9%) : destinés à la fabrication de produits cosmétiques et de produits de grande consommation (produits d'hygiène, produits ménagers, etc.). La répartition géographique du CA est la suivante : Suisse (1,2%), Europe (31%), Moyen Orient et Afrique (7,4%), Amérique du Nord (23,6%), Asie-Pacifique (24,7%) et Amérique latine (12,1%).
Symrise AG capitalisation : 3 163 M€	Symrise figure parmi les leaders mondiaux du développement, de la production et de la commercialisation de parfums et d'arômes. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : - parfums (51,2%) : destinés à la fabrication de produits cosmétiques, de produits de soins personnels, de produits de soins dentaires et de produits nettoyants (savons, adoucissants, etc.) ; - arômes (48,8%) : destinés à l'industrie agroalimentaire (boissons, produits laitiers, tabac, produits culinaires, produits de boulangerie, confiserie, etc.). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe-Afrique-Moyen Orient (48,4%), Asie-Pacifique (21,8%), Amérique du Nord (17,9%) et Amérique latine (11,9%).
Frutarom Industries Ltd. capitalisation : 547 M€	Frutarom Industries Ltd conçoit, développe, fabrique et commercialise des arômes, assaisonnements, composés de parfums et d'autres produits chimiques. La société opère dans trois secteurs: Saveurs, Ingrédients fins, commercial et marketing. - Le segment Saveurs développe, produit et commercialise des arômes, des solutions salées, les assaisonnements et les systèmes alimentaires. - Le segment Ingrédients fins développe, produit et commercialise des extraits d'arômes naturels, des ingrédients alimentaires, des extraits pharmaceutiques / nutraceutiques naturels, des huiles essentielles de spécialité, des arômes chimiques. La société a été fondée en 1933 et est basée à Haïfa, en Israël.
CSM N.V. capitalisation : 1 124 M€	CSM est un groupe agroalimentaire organisé autour de 2 familles de produits : - produits de boulangerie (86,9% du CA) : n° 1 mondial des ingrédients, des produits semi-finis et finis destinés aux boulangers, aux pâtisseries et aux grandes chaînes de distribution ; - produits biochimiques (13,1%) : acide lactique, gluconique, etc. (produits commercialisés sous la marque Purac). La répartition géographique du CA est la suivante : Pays Bas (3,3%), Europe (34,3%), Amérique du Nord (55,9%) et autres (6,5%). Effectif : 9 483
Naturex S.A. capitalisation : 440,5 M€	Naturex est le leader mondial des ingrédients naturels de spécialité d'origine végétale. Le groupe, organisé autour des trois marchés stratégiques Food & Beverage, Nutrition & Health et Personal Care, produit et commercialise des ingrédients naturels de spécialité d'origine végétale pour les industries agroalimentaire, nutraceutique, pharmaceutique et cosmétique. Naturex, dont le siège social est basé à Avignon, emploie plus de 1 000 personnes et dispose de ressources industrielles performantes à travers 15 sites industriels en Europe (France, Italie, Espagne, Royaume Uni, Suisse et Pologne), au Maroc, aux Etats-Unis, au Brésil, en Australie et en Inde. Il bénéficie en outre d'une présence mondiale à travers un réseau commercial dédié dans 21 pays. Naturex jouit d'une tendance de fond très favorable liée à la demande croissante pour les produits d'origine naturelle et offre aux industriels des solutions sur mesure afin de répondre aux attentes des consommateurs finaux.
Robertet S.A. capitalisation : 273,7 M€	Robertet est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de produits aromatiques. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : - arômes alimentaires (38,4%) ; - compositions et bases de parfums (36,8%) ; - produits aromatiques naturels (24,8%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (40,5%), Etats-Unis (30,6%) et autres (28,9%). Effectif : 1 565

La société Natraceutical aurait pu être intégrée à l'échantillon car son activité est proche de celle d'ELIXENS. Cependant, l'absence de prévisions concernant cette société conduit à ne pas pouvoir l'intégrer à l'échantillon des comparables.

Bien que les sociétés retenues dans l'échantillon présentent des similitudes avec ELIXENS en termes d'activités, il est à noter que la taille et le volume d'activité d'ELIXENS sont nettement inférieurs à la majorité de ceux des sociétés formant l'échantillon. Enfin, les ratios de rentabilité constatés et attendus pour les sociétés formant l'échantillon sont sensiblement supérieurs à ceux d'ELIXENS. Ces différences méritent d'être soulignées car elles sont de nature à majorer les valeurs obtenues par l'application de cette méthode.

Seul le multiple de VE / EBITDA a été retenu dans le développement de cette méthode.

Le multiple de VE / CA a été écarté en raison de la disparité observée dans les niveaux de taille des sociétés de l'échantillon.

Usuellement, les multiples VE / EBIT sont écartés dans la mesure où ils tiennent compte des politiques d'investissement et d'amortissement différentes suivant les sociétés.

Le multiple de PE a également été écarté dans la mesure où il dépend également de la structure financière de la société, de plus ELIXENS ne prévoit pas de réaliser de résultat net sur les exercices 2012 et 2013.

Le résultat de la valorisation par la méthode des comparables boursiers sur la base de multiples établis sur des données prévisionnelles (sur la période 2012-2014) fait ressortir une valeur de 14,05 €, extériorisant ainsi une prime de 43,15 %.

Données au : 14/01/13	Multiples Factset		
	VE / EBITDA 2012 (e)	VE / EBITDA 2013 (e)	VE / EBITDA 2014 (e)
Givaudan S.A.	11,8 x	10,8 x	9,9 x
Naturex S.A.	11,1 x	9,6 x	8,6 x
Robertet S.A.	5,4 x	5,2 x	
Symrise AG	10,6 x	9,5 x	8,8 x
CSM N.V.	7,8 x	6,6 x	5,6 x
Frutarom Industries Ltd.	8,1 x	6,9 x	6,4 x
Moyenne de l'échantillon	9,1 x	8,1 x	7,9 x
VE par application des multiples à Elixens (a)	N/A	7 621 K€	8 714 K€
Economie d'IS liée au déficit fiscal reportable (b)	671 K€		
Dette financière nette retraitée (c)	-19 009 K€		
Impact de la variation nette des titres AFS entre le 31/12/2012 et le 14/01/2013 (d)	569 K€		
Valeur des capitaux propres Elixens = (a) + (b) - (c) + (d)	N/A	27 869 K€	28 963 K€
Moyenne		28 416 K€	
Nombre d'actions corrigé		2 021 807	
Valeur de l'action		14,05 €	

Source : Données Factset au : 14/01/13

2.2.6 Synthèse des méthodes retenues

Les approches de valorisation retenues sont les suivantes :

- actif net comptable ;
- cours de bourse ;
- transactions récentes sur le capital ;
- actualisation des flux de trésorerie d'exploitation ;
- comparables boursiers.

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l'analyse multicritères et fait apparaître une prime induite située entre + 0 % et + 55,95 % par rapport au prix d'Offre de 20,12 € par action :

Méthode	Valorisation par action induite	Prime / décote induite
Rappel des résultats des méthodes retenues		
<u>Actif net comptable :</u>	20,12 €	+ 0,00%
<u>Examen des cours historiques :</u>		
Cours de clôture au 14/01/2013	13,49 €	+ 49,15%
Moyenne pondérée sur le mois précédent (du 17/12/2012 au 14/01/2013 inclus)	12,99 €	+ 54,88%
Moyenne pondérée sur les 60 derniers jours de bourse (du 18/10/2012 au 14/01/2013 inclus)	13,17 €	+ 52,78%
Moyenne pondérée sur les 3 mois précédents (du 15/10/2012 au 14/01/2013 inclus)	13,20 €	+ 52,39%
Moyenne pondérée sur les 6 mois précédents (du 16/07/2012 au 14/01/2013 inclus)	13,34 €	+ 50,84%
Moyenne pondérée sur un an (du 16/01/2012 au 14/01/2013 inclus)	13,88 €	+ 44,91%
Plus haut sur un an	16,10 €	+ 24,97%
Plus bas sur un an	12,49 €	+ 61,09%
<u>Transactions récentes sur le capital :</u>	17,50 €	+ 14,97%
<u>Actualisation des flux de trésorerie futurs :</u>	12,90 €	+ 55,95%
<u>Approche par les comparables boursiers :</u>	14,05 €	+ 43,15%

3 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1 Pour la présentation de l'Offre

"Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BANQUE PALATINE, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par 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."

BANQUE PALATINE

3.2 Pour l'Initiateur

"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."

YRIEL

Représentée par Monsieur Emmanuel Alves, Gérant