

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



initiée par la société

JACCAR HOLDINGS

Présenté par



Projet de note d'information établi par JACCAR HOLDINGS

TERMES DE L'OFFRE

PRIX DE L'OFFRE : 24 euros par action (coupon attaché).

DUREE DE L'OFFRE : le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son Règlement général.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2014, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Jaccar Holdings, 30 Boulevard Grande Duchesse Charlotte, L – 1330 Luxembourg ;
- BNP Paribas Corporate & Investment Banking, 4 rue d'Antin, 75002 - Paris ;
- Natixis, 47 quai d'Austerlitz, 75013 - Paris ; et
- Société Générale, CORI/COR/FRA, 75886 - Paris cedex 18.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Jaccar Holdings seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....	7
1.1.1 Motifs de l'Offre.....	7
1.1.2 Contexte de l'Offre	8
1.2. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	9
1.2.1. Stratégie et politique industrielle et commerciale	9
1.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi.....	10
1.2.3. Composition des organes sociaux de Bourbon	10
1.2.4. Restructuration	11
1.2.5. Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de Bourbon sur Euronext Paris	11
1.2.6. Politique de distribution de dividendes.....	11
1.2.7. Avantages de l'opération pour la Société et ses actionnaires.....	11
1.3. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	12
1.3.1. Description des termes du Pacte d'Actionnaires dont la conclusion est envisagée par l'Initiateur.....	12
1.3.2. Engagements de non-apport à l'Offre	15
1.3.3. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	16
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	16
2.1. TERMES DE L'OFFRE	16
2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	17
2.3. SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS.....	18
2.4. MODALITES DE L'OFFRE	19
2.5. CONDITIONS DE L'OFFRE.....	19
2.6. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	20
2.7. CENTRALISATION DES ORDRES PAR NYSE EURONEXT PARIS	21
2.8. PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE ET REGLEMENT LIVRAISON	21
2.9. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	21
2.10. RENONCIATION A L'OFFRE.....	22

2.11. REOUVERTURE DE L'OFFRE	22
2.12. FINANCEMENT DE L'OFFRE	23
2.12.1 Coûts liés à l'Offre	23
2.12.2 Modalités de financement de l'Offre	23
2.13. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	23
2.14. REGIME FISCAL DE L'OFFRE	24
3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	28
3.1. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	28
3.2. PRESENTATION DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	29
4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	43
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	43
5.1. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	43
5.2. POUR L'INITIATEUR	44

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société Jaccar Holdings, société de droit Luxembourgeois au capital de 173.454.170 euros, dont le siège social est situé 30, Boulevard Grande Duchesse Charlotte, L – 1330 Luxembourg, immatriculée au registre de commerce et des sociétés Luxembourgeois sous le numéro B 103 405, (« **Jaccar** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Bourbon, société anonyme au capital de 47.360.582 euros divisé en 74.559.688 actions d'une valeur nominale de 0,64 euro chacune, dont le siège social est situé 33, rue du Louvre, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 310 879 499 (« **Bourbon** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après la totalité des actions de la Société au prix de 24 euros (coupon attaché) payable exclusivement en numéraire (l'« **Offre** »).

Les actions Bourbon sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous les codes ISIN FR0004548873 (mnémonique GBB) et FR0010275636 (mnémonique GBBNV).

L'Initiateur est une société contrôlée par la société Cana Tera, elle-même contrôlée par Monsieur Jacques d'Armand de Chateaufvieux et sa famille et détient, à la date du présent projet de note d'information, 19.411.736 actions Bourbon représentant 26,03% du capital social de la Société sur la base d'un nombre total de 74.559.688 actions de la Société et autant de droits de vote théoriques en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF et 27,12% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

Par ailleurs, Monsieur Jacques d'Armand de Chateaufvieux détient directement et au travers de la société Cana Tera, société par actions simplifiée, au capital social de 5.558.880 euros, dont le siège social est situé 994 Chemin du Canadeau, 83330 Le Plan du Castellet, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Toulon sous le numéro 451 028 138 (« **Cana Tera** »), 138.627 actions Bourbon, représentant 0,18% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société et 0,19% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

Ainsi, l'Initiateur, présumé agir de concert avec Cana Tera au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, détient, de concert avec cette dernière et Monsieur Jacques d'Armand de Chateaufvieux, à la date du présent projet de note d'information, 19.550.363 actions Bourbon représentant 26,22% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société et 27,31% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

Le présent projet d'Offre porte sur la totalité des actions Bourbon non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, Monsieur Jacques d'Armand de Chateaufvieux ou Cana Tera et n'ayant pas fait l'objet d'un engagement de non-apport à l'Offre à la date du présent projet de note d'information, soit, à la connaissance de l'Initiateur :

- (i) un nombre maximum de 33.383.337 actions existantes représentant 44,77% du capital social sur la base d'un nombre total de 74.559.688 actions et autant de droits de vote de la Société en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, et
- (ii) la totalité des actions nouvelles susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini ci-après) à raison de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par Bourbon pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (selon le cas) (les

« **Options Exerçables** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximum de 1.991.975 actions Bourbon nouvelles,

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre total maximum d'actions Bourbon visées par l'Offre égal à 35.375.312¹.

Il est précisé que :

- l'Offre ne porte pas sur les actions ayant fait l'objet d'engagements de non-apport à l'Offre (tels que décrits plus amplement au paragraphe 1.3.2) et qui représentent, à la date du présent projet de note d'information, 18.660.886 actions Bourbon ; il est précisé que ces actions ont fait l'objet d'un blocage (sous forme de séquestre) dans les comptes du conservateur/dépositaire auprès duquel elles étaient inscrites ; et
- l'Offre ne porte pas sur les actions nouvelles sous-jacentes aux options qui ne seraient pas exerçables d'ici la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte et qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, 3.615.950 actions Bourbon.

Il est également précisé que le Conseil d'administration de Bourbon a décidé de ne pas apporter les actions auto-détenues par la Société qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, 2.965.102 actions Bourbon.

Par ailleurs, il est indiqué que les actions gratuites attribuées par le Conseil d'administration de Bourbon le 2 décembre 2013 qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, 767.400 actions Bourbon, ne sont pas concernées par l'Offre dès lors que ces actions ne seront attribuées et livrées définitivement qu'à compter du 2 décembre 2017.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de 25 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la présente Offre est présentée par BNP Paribas, Natixis et Société Générale, qui garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les informations relatives à Bourbon contenues dans le présent projet de note d'information proviennent principalement des documents publics disponibles et l'Initiateur de l'Offre n'a pas été en mesure d'en vérifier l'intégralité du contenu.

¹ Soit : (i) 74.559.688 actions composant le capital de la Société au 31 mars 2014, conformément aux informations publiées par la Société, (ii) desquelles il faut déduire les 19.550.363 actions détenues par l'Initiateur, les 2.965.102 actions auto-détenues que le Conseil d'administration de Bourbon a décidé de ne pas apporter à l'Offre et les 18.660.886 actions ayant fait l'objet d'engagements de non-apport à l'Offre, (iii) et auxquelles il faut ajouter les 1.991.975 actions nouvelles pouvant être émises à raison de l'exercice des Options Exerçables.

1.1. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.1.1 Motifs de l'Offre

Jaccar Holdings a accompagné la stratégie suivie par Bourbon depuis plus de trente années.

Cette stratégie se caractérise par une croissance voulue dans les métiers où Bourbon s'est investie par une diversification de portefeuille d'activités ayant conduit successivement :

- à se focaliser sur la restructuration du métier de production sucrière à La Réunion ;
- à développer un conglomérat de trois métiers : agroalimentaire, grande distribution et services maritimes ; en 1998, après des années de restructuration et de diversification des activités dans l'agroalimentaire puis dans la distribution et les services maritimes, les titres Bourbon ont été introduits en Bourse sur le second Marché à Paris ;
- à se concentrer sur un seul métier pour en devenir le leader mondial : les services maritimes à l'offshore pétrolier. Bourbon a ensuite été classée par Euronext Paris, en 2004, dans le secteur « Services Pétroliers ». Opérant dans plus de 45 pays, notamment à travers ses 27 filiales opérationnelles, Bourbon offre une gamme complète de services maritimes à l'offshore pétrolier. Bourbon propose aux industriels pétroliers une vaste gamme de services de support à l'exploration, au développement et à la production des champs pétroliers, gaziers et éoliens, en offshore profond comme en offshore continental, via ses activités Marines Services et Subsea Services.

*

Jaccar Holdings est la société privée d'investissement de Jacques d'Armand de Chateaufieux, principalement engagée dans des activités du secteur maritime et particulièrement active dans l'univers pétrolier et gazier. Elle rassemble les intérêts patrimoniaux de la famille Jacques d'Armand de Chateaufieux et est l'actionnaire historique de référence de Bourbon.

Bourbon constitue aujourd'hui le principal actif de Jaccar Holdings dont elle représente 45% du portefeuille.

Jaccar Holdings a accompagné la stratégie de Bourbon au cours de ces trente dernières années et a été amenée à faire le constat que la situation de Bourbon, aujourd'hui, se caractérise par une maturation du business model se traduisant par une réduction de la croissance, la génération de cash-flow libre et l'atteinte de certaines limites dans les parts de marchés accessibles ou acceptables pour les clients.

C'est dans ce contexte que Jaccar Holdings a décidé de lancer une offre publique d'achat sur les actions Bourbon avec pour objectifs :

- de garantir, dans un contexte de société restant cotée en Bourse, la continuité d'une stratégie audacieuse, ouverte et innovante, seule susceptible de maintenir croissance et création de valeur au-delà de ce que Bourbon est devenue aujourd'hui ;
- de piloter étroitement la nature des partenariats et les choix des partenaires de Bourbon dans la continuité de ce qui a fait la croissance rapide et, généralement, réussie de Bourbon à l'international ;

- de s'assurer que les valeurs de l'entreprise qui ont fait son succès continuent à s'y développer, par un contrôle suffisant du choix des personnels clés notamment ;
- de pouvoir intégrer au Conseil d'administration des représentants familiaux ou non, ayant les mêmes objectifs et vivant les mêmes valeurs, en nombre suffisant.

L'Initiateur a, en outre, la conviction que c'est par une structure de management basée sur un certain nombre de valeurs et d'attitudes – professionnalisme, enthousiasme, responsabilité et solidarité - et par la valeur de l'exemple des dirigeants, au premier rang desquels le Président de Bourbon, que le succès reconnu par les clients, le personnel et les actionnaires a pu être obtenu.

C'est ainsi que le lancement d'une offre publique d'achat est apparu à ce moment de la vie de l'entreprise, comme le moyen approprié d'atteindre ces objectifs dans la continuité de ce qui a fait son succès au bénéfice de toutes les parties prenantes : clients, personnels, actionnaires et communautés où Bourbon opère dans le monde.

1.1.2 Contexte de l'Offre

1.1.2.1 Actionnariat de la Société au 31 décembre 2013

Au 31 décembre 2013, le capital de la Société était réparti de la façon suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital des droits de vote théoriques	% de droits de vote ²
Jaccar Holdings	19.411.736	26,03%	27,12%
Cana Tera	126.141	0,17%	0,18%
Mach-Invest	7.700	0,01%	0,01%
Mach-Invest International	5.754.191	7,72%	8,04%
Monnoyeur	3.986.167	5,35%	5,57%
Financière de l'Echiquier	3.740.203	5,02%	5,22%
Auto détention	2.965.102	3,98%	-
Salariés	590.743	0,79%	0,83%
Public	37.977.705	50,94%	53,05%
Total	74.559.688	100%	100%

Par ailleurs, l'Initiateur ne détient aucun instrument ni n'a conclu de contrat, susceptible de lui permettre d'acquérir des titres Bourbon, à sa seule initiative.

Ainsi qu'il est plus amplement décrit au paragraphe 1.2 ci-après, l'Initiateur entend acquérir le contrôle en droits de vote de la Société, soit, (i) exclusivement, au moyen des actions qu'il détient et de celles qui seraient apportées à l'Offre, soit, (ii) dans l'hypothèse où ces actions ne permettraient pas d'atteindre cet objectif, en y agréant les actions qui sont détenues par Monsieur Henri d'Armand de Chateauxvieux et les sociétés contrôlées par ce dernier.

C'est pourquoi, dans l'hypothèse où l'Initiateur n'atteindrait pas le seuil de 50% des droits de vote réels à la date de centralisation de l'Offre par Euronext Paris (incluse), il se réserve la possibilité de conclure un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert au sens de l'article L.233-

² Sur la base d'un nombre de droits de vote réels au 31 mars 2014 de 71.587.547.

10 du Code de commerce vis-à-vis de la Société, avec (i) Monsieur Henri d'Armand de Chateaufieux, (ii) la société Mach-Invest, société par actions simplifiée, au capital social de 49.911,81 euros, dont le siège social est situé 33 rue du Louvre, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 341 488 195 (« **Mach-Invest** »), et (iii) la société Mach-Invest International, société de droit Luxembourgeois, au capital social de 20.233.320 euros, dont le siège social est situé 12 rue Eugène Rupert – L. 2453 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 147 169 (« **Mach-Invest International** ») (ensemble, avec Jaccar, Cana Tera et Jacques d'Armand de Chateaufieux, le « **Concert** »). Il est précisé que les sociétés Mach-Invest et Mach-Invest International sont contrôlées par Monsieur Henri d'Armand de Chateaufieux et sa famille.

Les termes et conditions du pacte (le « **Pacte d'Actionnaires** ») qui serait, en cette hypothèse, conclu par l'Initiateur sont plus amplement décrits au paragraphe 1.3.1 ci-après.

Ce Pacte d'Actionnaires, s'il devait être conclu, constituerait une action de concert en vue de prendre le contrôle de la Société, dans laquelle Jaccar serait prédominant.

La conclusion de ce Pacte d'Actionnaires interviendrait uniquement dans l'hypothèse où l'Initiateur (et les personnes avec lesquelles il est présumé agir de concert, à savoir Cana Tera et Monsieur Jacques d'Armand de Chateaufieux) ne pourrait atteindre le seuil de renonciation visé au paragraphe 2.5 du présent projet de note d'information afin que l'Offre connaisse une suite positive.

Il est expressément entendu que, dans le cas où un tel Pacte d'Actionnaires serait signé, l'Initiateur n'envisage pas de procéder au dépôt d'une offre publique en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF dès lors que l'Offre vérifie déjà les conditions d'une telle offre.

1.1.2.2 Historique des acquisitions de l'Initiateur sur les 12 derniers mois

L'Initiateur n'a acquis aucun titres de la Société au cours des 12 mois précédant le dépôt de l'Offre, ni n'a conclu de contrat ni n'a acquis d'instrument lui permettant d'acquérir des titres à sa seule initiative.

1.2. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.2.1. Stratégie et politique industrielle et commerciale

L'Initiateur a l'intention, par la mise en place d'un actionnariat majoritaire et pérenne, de poursuivre et d'accompagner les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société.

Après une période d'investissements dans de nouveaux navires, Jaccar fait sien l'objectif de réduction de l'endettement de la Société et souhaite ainsi poursuivre la stratégie de désendettement entamée par la Société et le développement de l'activité de services maritimes à l'offshore pétrolier.

L'Initiateur indique qu'il n'anticipe aucune synergie particulière au titre de l'opération envisagée. Il rappelle que les activités de sa filiale Greenship ne comprennent pas d'activités de service mais de transport et que s'agissant des chantiers, Jaccar est vendeur de ses participations, conformément à

la stratégie déjà mise en œuvre sur Piriou, il n'y a donc pas d'avantage supplémentaire ou de synergie à attendre de Jaccar avec ses autres participations.

L'Initiateur a l'intention de renforcer sa participation au capital de la Société afin d'en prendre le contrôle, en droits de vote réels.

Cependant, dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à détenir après opération, plus de 50% du capital ou des droits de vote de la Société, il se réserve la possibilité de céder des actions Bourbon sans pour autant que cela ne le conduise à franchir (seul ou avec ses affiliés), à la baisse, l'un ou l'autre desdits seuils.

L'Offre donne aux actionnaires qui le souhaitent l'opportunité de céder leur participation avec une prime de respectivement 19% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes sur les 100 derniers jours de bourse depuis le 17 mars 2014 (lendemain de l'annonce par Jaccar Holdings de son intention de déposer une offre publique d'achat visant les titres de Bourbon) et de 24% sur le cours de clôture du jour précédant le 17 mars 2014.

1.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Offre, s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, ne devrait avoir aucune incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

A cet égard, l'Initiateur n'envisage pas de restructuration significative à la suite de l'opération.

L'Initiateur considère qu'un élément clé pour le succès de cette opération est de préserver et développer les talents ainsi que le savoir-faire de l'équipe managériale et des salariés de Bourbon.

1.2.3. Composition des organes sociaux de Bourbon

En cas de succès de l'Offre, l'Initiateur envisage de modifier la composition des organes sociaux de la Société afin que celle-ci reflète la nouvelle répartition du capital.

Dans ce cadre, le conseil d'administration de la Société sera composé de 10 membres au plus nommés pour un mandat de 3 ans, dont 5 membres seront désignés par l'Initiateur.

Le conseil d'administration comportera également 4 membres indépendants au sens du Code Afep-Medef sur le gouvernement d'entreprise révisé en juin 2013.

Le président du conseil d'administration sera désigné parmi les administrateurs représentant l'Initiateur et disposera d'une voix prépondérante en cas de partage des voix.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à conclure le Pacte d'Actionnaires, la composition des organes sociaux de la Société sera adaptée afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société tout en maintenant la prédominance de Jaccar au sein du Concert. Une description détaillée des stipulations du Pacte d'Actionnaires que l'Initiateur pourrait conclure dans les conditions décrites au paragraphe 1.1.2.1 ci-avant, figure au paragraphe 1.3.1 ci-après.

1.2.4. Restructuration

En l'état, l'Initiateur n'envisage pas de restructuration particulière qui sortirait du cours normal des affaires. L'Offre n'entraînera donc pas de modification du périmètre des actifs de Bourbon, étant précisé que l'Initiateur n'envisage pas, en l'état, de fusionner avec la Société ou de procéder à une fusion de la Société avec une quelconque société de son groupe.

1.2.5. Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de Bourbon sur Euronext Paris

L'Initiateur a l'intention de maintenir la cotation des actions Bourbon sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

L'Initiateur n'a donc pas l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions Bourbon à l'issue de l'Offre.

Par ailleurs, l'Initiateur est attaché à ce que la liquidité des titres Bourbon demeure satisfaisante et notamment, dans l'hypothèse où le nombre de titres non détenus par l'Initiateur, ne serait pas de nature à permettre une liquidité suffisante, l'Initiateur pourrait envisager de céder une partie de ses titres sur le marché.

1.2.6. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de Bourbon continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités, de la situation financière et des besoins financiers de Bourbon.

L'Initiateur a l'intention de favoriser une croissance du rendement actionnarial en favorisant une politique de distribution assurant une croissance régulière (en valeur absolue) des dividendes versés, dans le respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Toutefois, il est précisé que l'Initiateur n'envisage de proposer, à brève échéance, aucune distribution exceptionnelle de dividende ni aucune opération ayant le même effet.

Par ailleurs, aucune opération de rachat d'actions ou de réduction de capital de la Société n'est envisagée.

1.2.7. Avantages de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur entend soutenir le développement stratégique de la Société tel que présenté au paragraphe 1.2.1.

Par ailleurs, le succès de l'Offre permettra d'asseoir le contrôle de la Société par un actionnaire historique, puissant et stable, favorisant ainsi la mise en œuvre, à long terme, de la stratégie de croissance de la Société.

L'Initiateur propose aux actionnaires de Bourbon qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 24 euros par action (coupon attaché), offrant ainsi une prime de respectivement 19% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes sur les 100 derniers jours de bourse depuis le 17 mars 2014 (lendemain de l'annonce

par Jaccar de son intention de déposer une offre publique d'achat visant les titres de Bourbon), et de 24% sur le cours de clôture du jour précédant le 17 mars 2014.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre par action sont précisés au paragraphe 3.

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

1.3.1. Description des termes du Pacte d'Actionnaires dont la conclusion est envisagée par l'Initiateur

Les principales dispositions du Pacte d'Actionnaires que l'Initiateur se réserve le droit de conclure dans l'hypothèse visée au paragraphe 1.1.2.1 ci-avant, sont indiquées ci-dessous.

Le Pacte d'Actionnaires sera conclu pour une durée de 5 ans et aura pour finalité d'assurer la prise de contrôle de la Société par le Concert, dans le cadre d'un concert au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce.

Celui-ci prévoira les règles de gouvernance que les parties entendent mettre en place ainsi que les modalités de transfert de leurs participations réciproques.

(i) Règles applicables en matière de gouvernance

▪ Composition du conseil d'administration

Le Pacte d'Actionnaires prévoira que le conseil d'administration de la Société sera composé de 10 membres au plus nommés pour un mandat de 3 ans et dont 9 membres seront désignés de la manière suivante :

- L'Initiateur aura le droit de proposer 3 membres,
- Mach-Invest aura le droit de proposer 2 membres, et
- 4 membres indépendants au sens du Code Afep-Medef sur le gouvernement d'entreprise révisé en juin 2013 seront nommés conjointement par les parties au Pacte d'Actionnaires sur proposition du président du conseil d'administration.

Le président du conseil d'administration sera désigné parmi les administrateurs représentant l'Initiateur et disposera d'une voix prépondérante en cas de partage des voix.

Les membres du Concert s'engageront à voter en faveur des candidats proposés par chacun d'eux et, en tant que de besoin, à faire en sorte que soit convoquée, dans les meilleurs délais suivant la fin de la période d'Offre, une assemblée générale de la Société afin de procéder à la désignation des membres du conseil d'administration sauf dans l'hypothèse où le conseil d'administration aura pu, à l'issue de l'Offre, être recomposé conformément aux stipulations du Pacte d'Actionnaires, à la suite de démissions d'administrateurs, suivies de cooptations de nouveaux administrateurs.

Dans la même hypothèse, les membres du Concert conviendront que dans le cas où l'un des membres du conseil d'administration viendrait à cesser ses fonctions avant le terme normal de son mandat, une réunion du conseil d'administration sera convoquée par son président dans un

délai ne pouvant excéder quarante-cinq (45) jours à compter du constat de cette vacance afin de procéder à son remplacement par cooptation d'un nouveau membre, de telle sorte que le conseil d'administration soit à tout moment composé conformément aux stipulations du Pacte d'Actionnaires.

▪ Décisions du conseil d'administration

Les membres du Concert conviendront de modifier le règlement intérieur de la Société pour ajouter, à la liste des décisions soumises à la compétence exclusive du conseil d'administration, les décisions suivantes :

- (a) la conclusion de tout partenariat stratégique pour un montant supérieur à dix millions (10.000.000) d'euros ou une durée supérieure à deux (2) ans ;
- (b) la détermination de la politique de dividendes de la Société ;
- (c) tout projet de fusion, scission, apport partiel d'actifs ;
- (d) toute augmentation du capital y compris toute décision de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, immédiate ou différée, en nature ou en numéraire, y compris celles résultant d'une opération de fusion, d'apport partiel d'actifs ou d'apport en nature ;
- (e) l'émission de toutes valeurs mobilières donnant accès ou non (immédiatement ou à terme) au capital social ou à un droit de vote de la Société ; et
- (f) toute décision de recrutement, nomination de tout salarié ou mandataire social ayant la qualité de membre du comité de direction ou de directeur général de la Société et de ses filiales.

Au surplus, il est précisé qu'en vertu des dispositions du règlement intérieur de la Société :

« Le Conseil d'administration examine et approuve chaque année le budget annuel et le plan stratégique à moyen terme.

Le Conseil d'administration délibère préalablement sur toute opération qui se situerait en dehors de la stratégie annoncée du groupe ou qui serait susceptible de l'affecter significativement ou de modifier de façon importante la structure financière ou les résultats du groupe.

Le Conseil d'administration examine et approuve, si hors du budget et/ou de la stratégie qu'il a préalablement approuvé, toutes opérations d'investissements et désinvestissements d'un montant unitaire supérieur ou égal à 10M€».

En outre, le Pacte d'Actionnaires prévoira que le règlement intérieur de la Société sera modifié pour prévoir que les décisions visées aux points (e) à (f) ci-dessus, ne pourront, au même titre que les décisions relatives à l'examen et l'approbation du budget annuel et du plan stratégique à moyen terme et à la composition du comité exécutif du groupe, déjà prévues dans le règlement intérieur, être adoptées qu'avec le vote positif d'au moins un des administrateurs représentant le groupe Jaccar.

(ii) Concertation préalable des parties

Les membres du Concert devront se concerter préalablement à toute décision en assemblée générale.

Les membres du Concert se concerteront également préalablement à toute assemblée générale de la Société au cours de laquelle serait soumise une décision importante pouvant intéresser d'une manière générale les perspectives d'avenir de la Société, afin de parvenir à une position commune sur les projets de résolutions à soumettre au vote des actionnaires de la Société.

Par ailleurs, les membres du Concert s'engageront à faire en sorte que leurs représentants au sein du conseil d'administration se concertent, préalablement à toute réunion du conseil d'administration de la Société, en vue d'arrêter, dans toute la mesure possible, une position commune sur les questions portées à l'ordre du jour dudit conseil d'administration.

Il est précisé qu'en cas d'impossibilité de dégager une position commune, les membres du Concert et leurs représentants au sein du conseil d'administration pourront librement exercer leurs droits de vote lors de l'assemblée générale ou lors du conseil d'administration, selon le cas.

(iii) Règles applicables en matière de transfert des titres de la Société

Les membres du Concert conviendront de soumettre à diverses restrictions les cessions d'actions de la Société³ sous réserve, le cas échéant, de certaines cessions libres :

- Période d'inaliénabilité : les membres du Concert s'engageront, en vue de garantir la stabilité de l'actionariat de la Société, à ne pas procéder à la cession de titres, ni s'engager à y procéder de quelque manière que ce soit, pendant une durée de cinq (5) ans, sauf en cas d'accord préalable écrit des autres membres du Concert.

Par exception, les titres de chacun des membres du Concert pourront cependant être librement cédés en tout ou partie :

- a. dans le cadre de cessions libres effectuées par un membre du Concert au profit de l'un de ses affiliés, sous réserve que (i) ledit affilié ait préalablement signé une copie du Pacte d'Actionnaires et confirmé son adhésion à toutes les dispositions du Pacte d'Actionnaires et que cette copie signée et cette confirmation aient été remises à chacun des autres membres du Concert, (ii) la partie cédante reste solidairement tenue des obligations de l'entité affiliée au titre du Pacte d'Actionnaires et (iii) le cédant s'engage à racheter les titres ainsi cédés préalablement à toute opération ayant pour effet de faire perdre à l'entité cessionnaire la qualité d'affiliée du cédant ;
- b. dans le cadre d'une offre publique d'achat ou d'échange portant sur les actions de la Société ayant fait l'objet d'un avis motivé favorable du conseil d'administration de la Société et déclarée conforme par l'AMF ;

³ Etant précisé que ces restrictions ne concerneront pas les 12.486 titres détenus par Monsieur Jacques d'Armand de Chateaufieux et les actions détenues en nue-propriété par Messieurs Jacques et Henri d'Armand de Chateaufieux.

- c. dans le cadre d'une fusion, scission ou d'une autre opération ou série d'opérations de restructuration approuvée par l'assemblée générale de la Société ;
- d. à l'un des membres du Concert, partie au Pacte d'Actionnaires ; et
- e. en cas de cession par Jaccar dans la mesure cependant où une telle cession ne lui fait pas franchir (seule et/ou avec ses affiliés) à la baisse le seuil de 50% du capital et des droits de vote.

Cette faculté que se réservera Jaccar de céder une partie de ses titres s'explique par la liberté que l'Initiateur souhaite se réserver d'arbitrer ses actifs, sans affecter le contrôle de Bourbon dont l'obtention et la conservation sont des objectifs premiers de l'Offre.

L'Initiateur prendra soin, en cas de cession de titres Bourbon, à le faire dans des conditions affectant le moins possible le cours de l'action.

- Suivi de la participation des membres du Concert : chacun des membres du Concert s'engagera à ne pas augmenter sa participation d'une manière telle qu'il soit dans l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la Société.
- Droit de première offre des membres du Concert : à l'issue de la Période d'Inaliénabilité, et en cas de renouvellement du Pacte d'Actionnaires, à l'exception des cessions libres visées au paragraphe (a) et des cessions effectuées par Jaccar visées au paragraphe (e) ci-dessus, en cas de projet de cession de titres par l'un des membres du Concert, les autres membres du Concert bénéficieront d'un droit de première offre leur permettant de proposer au cédant d'acquérir les titres concernés.

1.3.2. Engagements de non-apport à l'Offre

Certains actionnaires de Bourbon ont indiqué ne pas souhaiter participer à l'Offre et ont pris l'engagement de ne pas y apporter leurs actions et de ne pas les céder pendant la période d'Offre.

Il est précisé que ces engagements de non-apport ont été consentis par les actionnaires sans aucune contrepartie.

Les engagements de non-apport portent sur un nombre total de 18.660.886 actions Bourbon représentant 25,03% du capital social et autant de droits de vote théoriques de la Société.

Ces engagements de non-apport ont été consentis par (i) des actionnaires issus des branches familiales fondatrices de Bourbon représentant 18,33% du capital⁴, (ii) certains dirigeants et anciens dirigeants de la Société représentant 1,35% du capital et (iii) Monnoyeur SAS représentant 5,35% du capital.

Les actions visées par ces différents engagements de non-apport ont été bloquées (dans le cadre d'un séquestre) au sein des comptes des dépositaires/conservateurs auprès desquels elles sont inscrites.

⁴ En ce compris, notamment, Monsieur Henri d'Armand de Chateaueux et les sociétés qu'ils contrôlent.

Ces engagements de non-apports deviendront notamment caducs de plein droit dans l'hypothèse où :

- (i) n'aurait pas été publié par l'AMF avant le 10 mai 2014 à 23:59h un avis de dépôt d'offre visant les titres Bourbon par Jaccar Holdings agissant seule ou de concert, ou
- (ii) l'Offre visant les titres Bourbon déposée par Jaccar Holdings agissant seule ou de concert fait ressortir un prix supérieur au prix de l'offre visée dans le communiqué publié par Jaccar Holdings le 16 mars 2014, libellée au prix de 24 euros (coupon attaché) par action, ou
- (iii) une offre concurrente déposée par un tiers est déclarée conforme par l'AMF et le soussigné adresse au conservateur/dépositaire l'original ou la copie d'une instruction d'apporter ses titres à ladite offre concurrente.

1.3.3. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

A l'exception des accords décrits ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Natixis et Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le 30 avril 2014 le présent projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Natixis et Société Générale, agissant en qualité d'établissements présentateurs, garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires Bourbon, tous les titres de la Société visés par l'Offre qui seront apportés à l'Offre, au prix de 24 euros (coupon attaché), pendant une période minimum de 25 jours de négociation (sous réserve de prorogation).

Par ailleurs, il est rappelé que Bourbon a annoncé, dans son communiqué de presse du 5 mars 2014, que le conseil d'administration proposerait le versement d'un dividende de un (1) euro lors de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Bourbon prévue le 20 mai 2014.

La Société a indiqué qu'elle procèderait à la mise en paiement du dividende le 3 juin 2014.

Dès lors, à la date du règlement-livraison envisagée dans le cadre du présent projet de note d'information et telle qu'indiquée au paragraphe 2.9 du présent projet de note d'information, le paiement du dividende sera déjà intervenu.

Le prix perçu dans le cadre de l'Offre sera donc réduit de un (1) euro par action soit un prix offert égal à vingt-trois (23) euros par action.

2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

L'Initiateur, présumé agir de concert avec Cana Tera au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, détient, de concert avec cette dernière et Monsieur Jacques d'Armand de Chateaueux, à la date du présent projet de note d'information, 19.550.363 actions Bourbon représentant 26,22% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société et 27,31% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

Le présent projet d'Offre porte sur la totalité des actions Bourbon non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, Monsieur Jacques d'Armand de Chateaueux ou Cana Tera et n'ayant pas fait l'objet d'un engagement de non-apport à l'Offre à la date du présent projet de note d'information, soit, à la connaissance de l'Initiateur :

- (iii) un nombre maximum de 33.383.337 actions existantes représentant 44,77% du capital social sur la base d'un nombre total de 74.559.688 actions et autant de droits de vote de la Société en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, et
- (iv) la totalité des actions nouvelles susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini ci-après) à raison de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par Bourbon pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (selon le cas) (les « **Options Exerçables** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximum de 1.991.975 actions Bourbon nouvelles,

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre total maximum d'actions Bourbon visées par l'Offre égal à 35.375.312⁵.

Il est précisé que :

- l'Offre ne porte pas sur les actions ayant fait l'objet d'engagements de non-apport à l'Offre (tels que décrits plus amplement au paragraphe 1.3.2) et qui représentent, à la date du présent projet de note d'information, 18.660.886 actions Bourbon ; il est précisé que ces actions ont fait l'objet d'un blocage (sous forme de séquestre) dans les comptes du conservateur/dépositaire auprès duquel elles étaient inscrites ; et
- l'Offre ne porte pas sur les actions nouvelles sous-jacentes aux options qui ne seraient pas exerçables d'ici la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte et qui représentent, à la

⁵ Soit : (i) 74.559.688 actions composant le capital de la Société au 31 mars 2014, conformément aux informations publiées par la Société, (ii) desquelles il faut déduire les 19.550.363 actions détenues par l'Initiateur, les 2.965.102 actions auto-détenues que le Conseil d'administration de Bourbon a décidé de ne pas apporter à l'Offre et les 18.660.886 actions ayant fait l'objet d'engagements de non-apport à l'Offre, (iii) et auxquelles il faut ajouter les 1.991.975 actions nouvelles pouvant être émises à raison de l'exercice des Options Exerçables.

connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, 3.615.950 actions Bourbon.

Il est également précisé que le Conseil d'administration de Bourbon a décidé de ne pas apporter les actions auto-détenues par la Société qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, 2.965.102 actions Bourbon.

Par ailleurs, il est indiqué que les actions gratuites attribuées par le Conseil d'administration de Bourbon le 2 décembre 2013 qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, 767.400 actions Bourbon, ne sont pas concernées par l'Offre dès lors que ces actions ne seront attribuées et livrées définitivement qu'à compter du 2 décembre 2017.

La situation des titulaires d'options est plus précisément décrite au paragraphe 2.3 ci-dessous.

A la date du présent projet de note d'information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3. SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS

Les titulaires d'options attribuées par Bourbon dans le cadre des plans n°7, 8, 9, 10 et 11 pourront apporter à l'Offre les actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de ces options pour autant qu'elles soient exerçables et que les actions résultant de leur exercice soient cessibles en application desdits plans d'options.

A la date du présent projet de note d'information, et à la connaissance de l'Initiateur, 5.607.925 options sont en vigueur parmi lesquelles 1.991.975 options sont exerçables. Il est cependant précisé que seules les 27.419 options issues du Plan n°7 sont dans la monnaie.

Les bénéficiaires d'Options Exerçables désirant apporter à l'Offre les actions Bourbon auxquelles ces options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les actions issues de l'exercice de ces options puissent être apportées à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (selon le cas).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'options à la date du présent projet de note d'information :

	PLAN N°7	PLAN N°8	PLAN N°9	PLAN N°10	PLAN N°11
Date du Conseil d'Administration	8 décembre 2008	24 août 2009	5 décembre 2011	30 novembre 2012	2 décembre 2013
Prix d'exercice (en euros)	15,78€	26,12€	18,18€	19,82€	19,68€
Point de départ d'exercice des options	8 décembre 2012	24 septembre 2013	5 décembre 2015	30 novembre 2016	2 décembre 2017
Date d'expiration	7 décembre 2014	23 septembre 2015	4 décembre 2017	29 novembre 2018	1 ^{er} décembre 2019
Nombre d'options attribuées (et d'actions sous-jacentes)	47.384	2.339.535	2.789.050	29.700	1.037.000
Nombre d'options en cours au 31 décembre 2013	27.419	1.964.556	2.549.250	29.700	1.037.000

2.4. MODALITES DE L'OFFRE

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2014. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur le 30 avril 2014.

Le présent projet de note d'information est également disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et est tenu gratuitement à disposition du public aux sièges de l'Initiateur, et de BNP Paribas, de Natixis et de Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt d'un projet de note en réponse par la Société incluant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application des dispositions de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF.

La note d'information, ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, seront tenues gratuitement à la disposition du public auprès de BNP Paribas, Natixis et Société Générale et de l'Initiateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

2.5. CONDITIONS DE L'OFFRE

- Seuil de renonciation à l'Offre

Si, à la date de centralisation des ordres par Euronext Paris (incluse), l'Initiateur ne détient pas un nombre d'actions représentant plus de 50% des droits de vote réels de la Société, l'Initiateur, faisant application des dispositions de l'article 231-9 du Règlement général de l'AMF se réserve la possibilité de renoncer à l'Offre.

Pour les besoins du calcul de ce seuil en droits de vote, il sera tenu compte :

- au numérateur, (i) des droits de vote attachés aux actions détenues par l'Initiateur et par les personnes avec lesquelles il est présumé agir de concert (à savoir Cana Tera et Monsieur Jacques d'Armand de Chateaufieux) (ii) des droits de vote attachés aux actions valablement apportées à l'Offre au jour de la clôture de l'Offre et (iii) des droits de vote attachés aux actions détenues par les membres du Concert (autres que

l'Initiateur et les personnes avec lesquelles il est présumé agir de concert) dès lors que le Pacte d'Actionnaires aurait été conclu par les membres du Concert au plus tard à la date de centralisation des ordres par Euronext Paris (incluse) ;

- au dénominateur, de la totalité des droits de vote réels (i.e., à l'exclusion des droits de vote attachés aux titres auto-détenus) attachés aux actions composant le capital social, sur une base non diluée, au jour de la clôture de l'Offre.

Si le seuil de renonciation n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû auxdits propriétaires.

- Autorisation au titre du contrôle des concentrations

L'Offre n'est soumise à aucune autorisation en matière de contrôle des concentrations.

2.6. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

Les actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées dans le présent projet de note d'information devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre, selon les modalités prévues par leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre et dans des délais suffisants pour permettre le traitement de leur ordre.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, et y compris, le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires de titres inscrits en compte nominatif devront demander dans les plus brefs délais l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous forme nominative si l'Offre était sans suite.

Le présent projet de note d'information et tous les contrats y afférents sont soumis au droit Français. Tout différent ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Il est précisé que les frais d'apport à l'Offre et tous autres frais éventuels resteront en totalité à la charge des actionnaires souhaitant présenter leurs actions Bourbon à l'Offre. Par ailleurs, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

2.7. CENTRALISATION DES ORDRES PAR NYSE EURONEXT PARIS

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des titres de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquels ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

2.8. PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE ET REGLEMENT LIVRAISON

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard 9 jours de bourse après la clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des titres et de règlement des capitaux, les opérations de règlement-livraison avec l'Initiateur devant intervenir dans les 4 jours de bourse suivant la publication des résultats de l'Offre par l'AMF.

A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre. A cette date, les actions Bourbon apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires par l'intermédiaire desquels les actions ont été apportées à l'Offre à compter de la date de règlement-livraison.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

2.9. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

30 avril 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur ;
2 mai 2014	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information en réponse de la Société comprenant le rapport de l'expert indépendant et mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse ;
[15] mai 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ;
[16] mai 2014	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (i) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF, et (ii) des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société ;

[19] mai 2014	Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations ;
[20] mai 2014	Ouverture de l'Offre ;
[29] mai 2014	Cotation de l'action Bourbon ex-dividende (1€ par action) ;
[2] juin 2014	Date d'arrêté pour le paiement du dividende (record date) ;
[23] juin 2014	Clôture de l'Offre ;
[26] juin 2014	Centralisation des ordres par Euronext Paris ;
[30] juin 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre ;
[4] juillet 2014	Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris ;
[7] juillet 2014	Réouverture de l'Offre en cas de succès de l'Offre pendant 25 jours de négociation ;
[8] août 2014	Clôture de l'Offre Réouverte ;
[13] août 2014	Centralisation des ordres par Euronext Paris ;
[14] août 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte ; et
[21] août 2014	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte.

2.10. RENONCIATION A L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de 5 jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication.

Il peut également renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet ou si Bourbon, en raison de mesures qu'elle a prise, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 du Règlement général de l'AMF.

En cas de renonciation, les actions présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

2.11. REOUVERTURE DE L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre.

L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera, en principe, 25 jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

L'Offre Réouverte et tous les contrats y afférents seront soumis au droit français. Tout différent ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.12. FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.12.1 Coûts liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à un minimum d'environ 18.600.000 euros (hors taxe) et à un maximum d'environ 34.900.000 euros (hors taxe) dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait apportée.

2.12.2 Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des actions Bourbon visées par l'Offre serait apportée, le montant total de la contrepartie en espèces devant être payé par l'Initiateur aux actionnaires ayant apporté leurs actions s'élèverait à 813.632.176 euros (sur la base d'un prix de 23 euros par action (coupon détaché)).

L'Offre sera financée par Jaccar par un emprunt bancaire.

L'Initiateur a conclu pour les besoins de la transaction le 30 avril 2014, un contrat de crédit auprès de BNP Paribas, Natixis et Société Générale pour couvrir le financement de l'opération si la totalité des actions visées par l'Offre était apportée.

Dans le cas maximum de réponse à l'Offre, où l'ensemble des actions Bourbon visées par l'Offre seraient apportées, et considérant un prix par action Bourbon de 23 euros (coupon détaché), le *proforma* de ratio dette nette de Jaccar Holdings sur la valeur de marché de l'ensemble de ses actifs, est de l'ordre de 59%.

Il est précisé que la totalité des actions déjà détenues par l'Initiateur, ainsi que celles acquises dans le cadre de l'Offre seront nanties au profit des banques prêteuses.

2.13. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires

de la Société situés ailleurs qu'en France ne pourront participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.14. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation fiscale française, donné à titre d'information générale. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire. Les actionnaires sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

2.14.1. Offre portant sur les actions

2.14.1.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A du Code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values de cession d'actions (égales à la différence entre le prix de cession et le prix de revient fiscal des actions) réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au barème progressif.

En cas de détention des titres pendant une certaine durée avant la cession, des abattements réduisent l'assiette imposable à l'impôt sur le revenu (sans pour autant réduire l'assiette soumise aux prélèvements sociaux) comme suit :

- détention de deux à moins de huit ans : taux d'abattement de 50% ; et
- détention de plus de huit ans : taux d'abattement de 65%.

Les plus-values de cession sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous à un taux global, de 15,5% qui 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 ») ;
- 4,5% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de la base imposable à l'impôt sur le revenu sous réserve d'une quote-part égale à 5,1% de la CSG payée sur la plus-value ; cette quote-part est déductible du revenu imposable de l'année où les prélèvements sociaux sont payés.

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 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de ce même revenu comprise entre 500.000 euros 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 de ce même revenu supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à l'éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes.

PEA

Les personnes qui détiennent des actions dans un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces

prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.14.1.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI) et de la contribution exceptionnelle de 10,7% du montant de l'impôt sur les sociétés due par les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros au titre des exercices clos entre le 31 décembre 2011 et le 30 décembre 2015 (article 235 *ter* ZAA du CGI), soit un taux global maximal de 38%.

Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI visant les petites et moyennes entreprises, 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 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 applicable à la personne morale.

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 apportées à l'Offre.

Régime des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus, soit un taux global maximal de 38%, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values (c'est-à-dire avant imputation des moins-values à long terme éventuellement réalisées par le contribuable).

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI 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 et des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.14.1.3. Autres titulaires d'actions

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 valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulières avec leur conseil fiscal habituel.

2.14.2. Offre portant sur les actions issues de l'exercice des options

En cas d'apport à l'Offre d'actions émises par la Société dans le cadre de l'exercice des options octroyées avant le 28 septembre 2012, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'option et (ii) le prix d'exercice de l'option, diminué le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires) sera soumis :

- sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, si les actions provenant de l'exercice des options ont été conservées sous la forme nominative pendant une période de quatre ans décomptée à partir de la date d'attribution des options, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 30% pour la fraction du gain d'acquisition inférieure à 152.500 euros et 41% pour la fraction du gain d'acquisition supérieure à 152.500 euros (ces taux sont réduits à 18% et à 30% en cas de respect d'une période supplémentaire de conservation de 2 ans courant à compter de la fin de la période d'indisponibilité), et aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social, contribution additionnelle au prélèvement social, prélèvement de solidarité) et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de la sécurité sociale ;
- dans le cas contraire (apport à l'Offre d'actions issues de l'exercice des options avant l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus ou absence de conservation de ces actions sous la forme nominative pendant la période de quatre ans susvisée), le gain d'acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et sera assujéti comme tel aux cotisations et prélèvements sociaux.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport à l'Offre des actions susvisées, égal à la différence entre, d'une part, le prix d'Offre, et d'autre part, la valeur des actions à leur date d'acquisition, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI, tel que décrit ci-dessus.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 24 euros par action Bourbon (coupon attaché). Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par BNP Paribas, Natixis et Société Générale, banques présentatrices et conseils financiers de l'Initiateur, sur la base des informations publiques et des estimations de l'Initiateur et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

Méthodologie :

La Société a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises. La sélection des méthodes retenues pour l'appréciation du prix offert a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille et de son secteur d'activité.

Méthodes et références retenues :

- Cours de bourse (valeur de marché)
- Actualisation des flux de trésorerie futurs (analyse *DCF*)
- Objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre Bourbon
- Multiples boursiers de sociétés comparables sur la base de certains agrégats jugés pertinents : *EBITDAR* (*EBITDA* avant déduction des loyers coque-nue) et *Price to Book*⁶.

Méthodes et références non retenues mais présentées à titre indicatif :

- Multiples de transactions : cette méthode analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques de l'entreprise à évaluer des multiples observés lors de transactions récentes portant sur des sociétés comparables. Seuls les multiples d'*EBITDAR* sont présentés, afin de tenir compte du changement de *business model* de Bourbon concernant la politique de détention de sa flotte.
- Valeur nette de marché de la flotte : cette méthode consiste à définir une valeur théorique des Fonds Propres de Bourbon comme différence entre ses actifs et ses passifs, en partant de la valeur de marché de la flotte de navires (après réévaluation).

Méthodes et références non retenues et non présentées :

Les méthodes suivantes n'ont pas été utilisées pour la valorisation de Bourbon, car jugées non pertinentes :

- Application des multiples d'*EBITDA*, d'*EBIT* et de *PER* dans la méthode des multiples boursiers : l'application de ces multiples n'a pas été retenue en raison de la non comparabilité de ces agrégats entre Bourbon et les sociétés comparables, les agrégats de Bourbon étant eux impactés par le changement récent de politique de détention de sa

⁶ Le ratio Price to Book correspond au ratio de la Valeur des Fonds Propres sur les Fonds Propres comptables

flotte (plan d'action *Transforming for Beyond*) et par des niveaux significatifs et exceptionnels de cessions d'actifs.

- Transactions sur le capital de Bourbon : cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée à l'occasion des principales transactions récentes portant sur son capital. Elle n'a pas été retenue en raison de l'absence d'opération récente sur le capital de Bourbon au cours des 12 derniers mois.
- Valeur nette comptable : cette méthodologie n'est pas pertinente car elle ne prend notamment pas en compte les plus-values latentes afférentes à la flotte de navires détenue par Bourbon.

3.2. PRESENTATION DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

(a) Données financières servant de base à l'évaluation

Nombre de titres

Au 31 décembre 2013, le capital de Bourbon se composait de 74.559.688 actions, correspondant au nombre total d'actions de la Société. Dans le cadre des travaux d'évaluation, ce nombre d'actions a été diminué des 2.965.102 actions auto-détenues et augmenté des 9.391 actions susceptibles d'être émises dans le cadre de l'exercice des 27.419 options de souscription ou d'achat d'actions (sur la base de la « *treasury stock method* »⁷, en tenant uniquement compte des options de souscription ou d'achat d'actions dans la monnaie⁸). Sur une base diluée, le montant total d'actions s'élève donc à 71.603.997.

Données financières 2013

Les données financières au titre de l'exercice 2013 proviennent des comptes consolidés en normes IFRS de Bourbon arrêtés par son Conseil d'administration et audités par les commissaires aux comptes de Bourbon.

Performances historiques

Après la crise de 2010-2011, Bourbon a connu une croissance soutenue de son chiffre d'affaires au cours de la période 2010-2013 et notamment en 2012, à un rythme annuel de 15,6%, émanant principalement de l'activité d'*offshore* continental (taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +35,5% sur la période).

Cette progression s'explique par l'amélioration combinée :

- de l'augmentation du nombre de navires exploités (484 navires en 2013 contre 407 en 2010),
- des tarifs journaliers (TCAM de +4% sur la période),
- du taux d'utilisation de la flotte (toutes les activités enregistrent un taux d'utilisation de 90% en 2013 exceptée l'activité *crewboats* qui atteint 80%).

⁷ Méthode qui considère que l'entreprise utilise les fonds issus de l'exercice des options pour acquérir ses propres actions au prix d'Offre

⁸ Ne concerne que les options restantes à lever au 31 décembre 2013 dans le cadre du plan n°7

Dans le même temps, la marge d'EBITDAR du groupe a progressé de +6 points notamment grâce aux performances des activités (i) d'*offshore* continental, +12,7 points de marge d'EBITDAR, (ii) de *subsea services*, +6,7 points de marge d'EBITDAR et (iii) *crewboats*, +6,3 points de marge d'EBITDAR.

En mars 2013, Bourbon lance le plan *Transforming for Beyond*, dont le volet financier comporte une stratégie de vente et affrètement coque-nue de navires. Dans le cadre de cette stratégie, le Groupe a d'ores et déjà cédé 57 navires à ICBC et SCB dont 24 en opération au 31 décembre 2013, le transfert de 30 navires devant s'effectuer au cours du premier semestre 2014 et les 3 navires restant au second semestre 2014. Par ailleurs, le Groupe a entamé une politique de gestion active de sa flotte et a ainsi généré environ 24 M€ et 60 M€ de *capital gains* en 2012 et 2013, respectivement, en dehors de la stratégie mentionnée ci-dessus.

Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

Le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres utilisé dans la méthodologie DCF comprend les éléments suivants (au 31 décembre 2013) :

- L'Endettement Financier Net pour un montant de 1 741 M€
- La valeur de marché des intérêts minoritaires, estimée à 104 M€ par l'application du multiple implicite *Price to Book* issu de la méthodologie DCF
- Les provisions pour retraites après impôts pour un montant de 9 M€
- Les autres provisions de 40 M€
- Les autres passifs non courants de 40 M€
- La valeur comptable des titres mis en équivalence pour 0,1 M€
- Les autres actifs non courants de 22 M€ (excluant la valeur comptable pour 30 M€ des dépôts au 31/12/2013 relatifs à l'opération de cession-location des navires)
- La valeur actualisée sur une période de 10 ans de l'ensemble des dépôts sur opérations de cession/location pour un montant de 34 M€
- Les autres actifs courants de 3,9 M€

L'ensemble des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres s'élève à 1 875 M€.

En ce qui concerne les méthodologies de multiples boursiers et de multiples de transactions, la trésorerie reçue au 31 décembre 2013 dans le cadre du plan de cession-location, d'un montant de 405 M€, ainsi que la valeur actualisée des dépôts (34 M€) ont été ajoutées aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres. L'objectif de ces deux retraitements, appliqués uniquement aux méthodologies analogiques, est de neutraliser l'impact du plan de cession-location chez Bourbon car ce plan de cession est actuellement en cours de mise en place et sera finalisé en 2015. Ainsi, pour les méthodologies de multiples boursiers et de multiples de transactions, l'ensemble des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres s'élève à 2 314 M€.

(b) Synthèse des éléments de valorisation

La synthèse des éléments de valorisation est résumée dans le tableau ci-après :

Méthodologies et références retenues		Prix par action (en €)	Prime implicite / (décote) du prix de l'Offre de 24 €
Cours de l'action sur la période clôturant le 14 mars 2014	Spot au 14 mars 2014	19,3	24,2%
	Moyenne pondérée 1 mois ⁽¹⁾	20,3	18,2%
	Moyenne pondérée 3 mois ⁽¹⁾	20,4	17,9%
	Moyenne pondérée 6 mois ⁽¹⁾	20,1	19,2%
	Moyenne pondérée 1 an ⁽¹⁾	20,0	19,8%
Objectif de cours ⁽²⁾	10 analystes après publication des résultats 2013	21,5 – 22,3	11,6% / 7,6%
DCF	CMPC: 9.8% ; PGR: 2.0%	22,4 – 24,6	7,0% / (2,3%)
Multiples boursiers	xEBITDAR: 7.4x 2014E, 6.2x 2015E	21,3 – 23,2	12,7% / 3,4%
Multiples boursiers	Ratio Price-to-Book 2013	17,7	35,7%
Multiples de transactions	xEBITDAR: 8.2-8.7x 2013	21,5 – 24,8	11,6% / (3,2%)
Valeur nette de marché de la flotte	Valeur de la flotte retraitée pour prendre en compte les plus-values latentes non encore réalisées et les investissements déjà engagés	23,9	0,3%

(1) Cours moyen pondéré par les volumes échangés (CMPV)

(2) Moyenne et médiane retenues pour la fourchette affichée

(c) Méthodes et références retenues

(i) Cours de bourse (valeur de marché)

L'action de la Société est cotée sur Euronext Paris. L'analyse des cours de bourse est basée sur des données au 14 mars 2014, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'offre de l'Initiateur.

Le cours de bourse constitue un élément de référence pertinent dans le cadre de l'appréciation de la valeur de Bourbon ainsi que pour ses actionnaires compte tenu de sa liquidité et de sa bonne couverture par les analystes financiers.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée sur la base des transactions réalisées antérieurement au 14 mars 2014 :

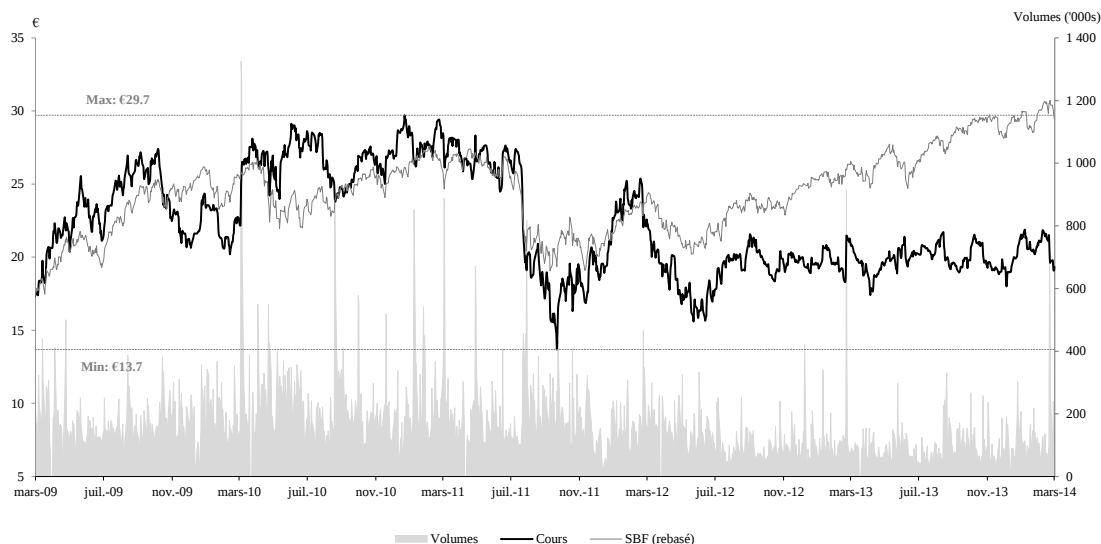
Analyse de la liquidité du titre de la Société

	Prix moyen pondéré par les volumes échangés (€)	# moyen d'actions échangées / jour ('000)	# cumulé d'actions échangées / jour ('000)	Montant moyen échangé / jour (M€)	Montant cumulé échangé par jour (M€)	Rotation du capital		Rotation du flottant	
						Moy. / jour	Total	Moy. / jour	Total
Spot (14-03-14)	19,33	203	203	3,9	4	0,28%	0,3%	0,53%	0,5%
1 mois	20,31	160	3 363	3,3	68	0,22%	4,7%	0,42%	8,9%
3 mois	20,36	130	8 215	2,7	167	0,18%	11,5%	0,34%	21,6%
6 mois	20,13	114	14 565	2,3	293	0,16%	20,3%	0,30%	38,4%
12 mois	20,03	102	26 002	2,0	521	0,14%	36,3%	0,27%	68,5%
Min 52 sem. (18-04-13)	17,41	81	n.m.	1,4	n.m.	0,11%	n.m.	0,21%	n.m.
Max 52 sem. (20-01-14)	21,89	114	n.m.	2,5	n.m.	0,16%	n.m.	0,30%	n.m.

Source : Datastream, Information de la Société

La rotation du titre correspond sur 12 mois à 68,5% de son flottant⁹ et à plus d'un tiers du nombre total d'actions.

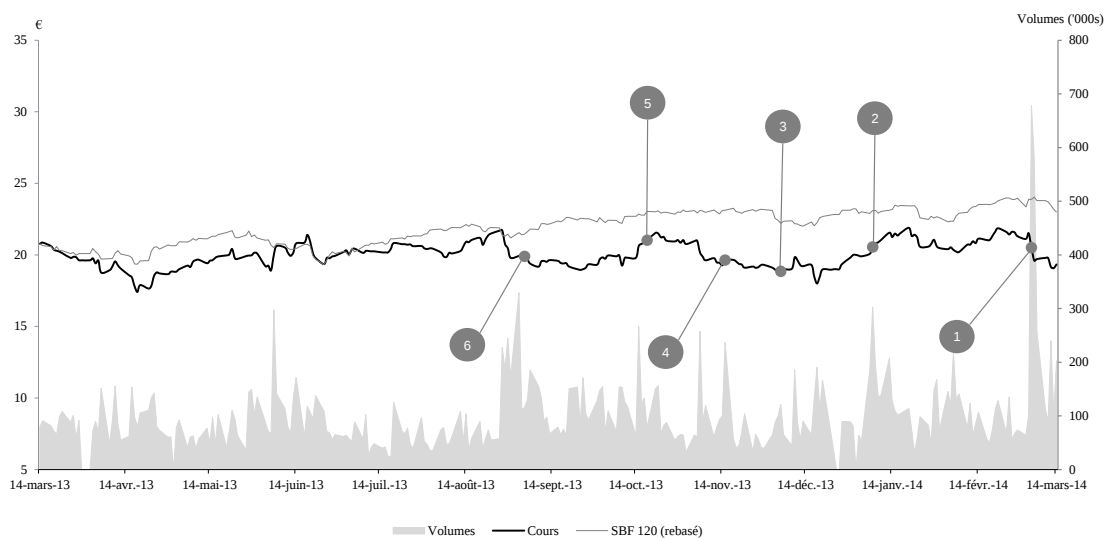
Evolution du cours de bourse et des volumes échangés sur les 5 dernières années



Source : Datastream

Le cours de bourse de la Société a été particulièrement impacté par la crise de dettes souveraines de juin 2011, le cours touchant un point bas à 13,7€ en septembre de la même année. Depuis, le titre a engagé une remontée jusqu'à atteindre le cours de 19,3€ le 14 mars 2014.

Performances absolue et relative du titre au cours de l'année passée et évènements ayant eu un impact sur le cours de bourse



Source : Datastream, Information de la Société

⁹ Le flottant représentant 37.977.705 actions, ou 50,94% du capital de la Société

Sur 12 mois glissants, le titre présente une stabilité autour d'un cours à 20,0€ qui correspond à la moyenne sur 12 mois du cours de l'action. Les principaux événements survenus au cours de ces 12 derniers mois et pouvant avoir eu une incidence sur l'évolution du cours de bourse, hors facteurs exogènes, sont présentés ci-après :

1. 5 mars 2014 : Annonce des résultats 2013 – réaction mitigée des analystes : bien que la plupart des agrégats soient en hausse, ils restent en deçà des estimations des analystes ; attentes du management pour l'année 2014 estimée trop prudentes par les analystes
2. 7 janvier 2014 : Annonce de la vente pour 700 M\$ de bateaux en 2013 conformément à la stratégie de la Société
3. 5 décembre 2013 : Reconduction de Christian Lefèvre comme Directeur Général
4. 15 novembre 2013 : Vente de deux bateaux pour 130 M\$, ayant généré environ 63 M\$ de plus-values
5. 18 octobre 2013 : Vente de trois bateaux pour 38 M\$, ayant généré environ 18 M\$ de plus-values
6. 4 septembre 2013 : Annonce de la première cession et reprise en location coque-nue de bateaux à ICBC Financial Leasing

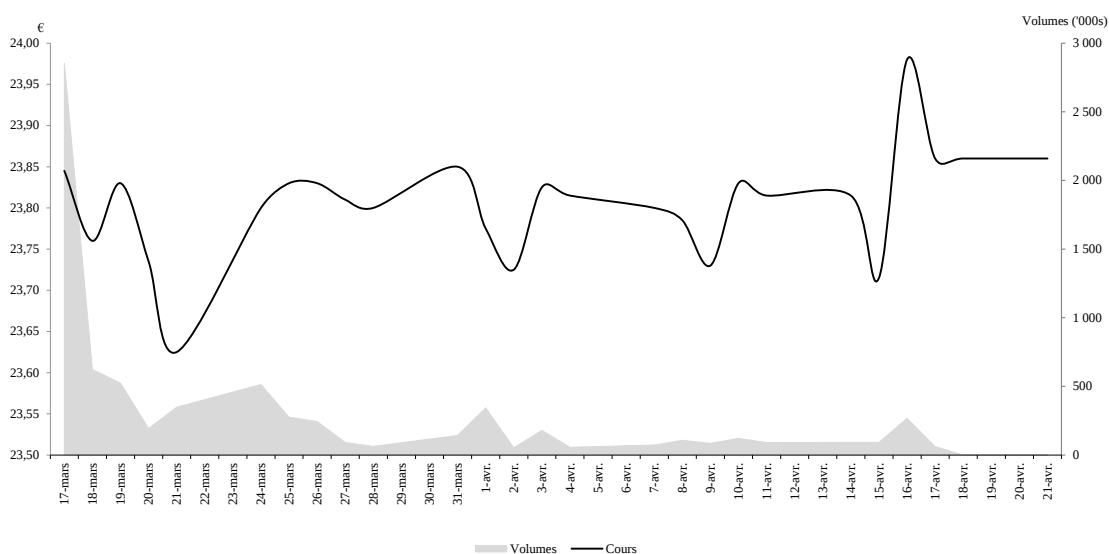
Le rapprochement du prix offert dans le cadre de l'Offre avec les cours de bourse historiques permet de mettre en évidence les primes suivantes :

Période de référence	Cours moyen pondéré (€)	Prime externalisée
<i>Cours au 14 mars 14</i>	19,33	24,2%
<i>Moyenne pondérée 1 mois</i>	20,31	18,2%
<i>Moyenne pondérée 3 mois</i>	20,36	17,9%
<i>Moyenne pondérée 6 mois</i>	20,13	19,2%
<i>Moyenne pondérée 1 an</i>	20,03	19,8%

Source : Datastream

Sur la base des cours de l'action, le prix de l'Offre de 24€ extériorise des primes comprises entre 17,9% et 24,2%.

Performance du titre suite à l'annonce de l'Offre



Source : Datastream

Consécutivement à l'annonce du projet d'Offre, le cours de bourse de l'action de la Société a atteint le cours de 23,85€ le lendemain de l'annonce (le 17 mars 2014), pour osciller entre 23,6€ et 24,0€ depuis cette date. Cette analyse s'arrête au 21 avril 2014.

(ii) Actualisation des flux de trésorerie futurs (analyse "DCF")

Cette méthodologie de valorisation retient comme hypothèse que la Valeur d'Entreprise correspond à la somme des flux futurs générés par la Société, actualisés au coût moyen pondéré du capital, la Valeur des Fonds Propres étant ensuite calculée comme la différence entre la Valeur d'Entreprise et la valeur de la dette financière nette ajustée (cf. section 3.2.a.).

Il est considéré que la Valeur d'Entreprise est composée :

- de la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles durant la période prévisionnelle
- d'une valeur résiduelle qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle

Les flux de trésorerie disponibles correspondent aux flux de trésorerie dégagés par l'activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Hypothèses concernant les prévisions des flux de trésorerie et l'actualisation de ces flux

L'analyse DCF a été réalisée sur la base d'un plan d'affaires 2014-2020 établi par l'Initiateur de l'Offre, sur la base de données publiques ainsi que de sa connaissance de la Société et de ses marchés. Il convient de noter que la cohérence de ces données avec les estimations des analystes financiers sur le titre Bourbon a été validée.

A noter que ce plan d'affaires intègre les effets de la stratégie du plan *Transforming for Beyond* et du plan de cessions-locations de navires en cours d'un montant de 2,5 Md\$ et dont la première phase a été réalisée au cours de l'exercice 2013.

Le plan d'affaires prévoit une croissance annuelle moyenne de la flotte d'environ 2% entre 2013 et 2020, se traduisant par une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires d'environ 5% sur la même période.

La valeur terminale a été construite sur la base d'hypothèses normatives de manière à capturer la cyclicité du secteur d'activité de Bourbon, avec *inter alia*:

- Un taux de marge d'EBITDAR calculé à partir d'une moyenne de marges des différentes divisions du groupe sur la période 2010-2020,
- Un montant normatif de plus-values de cessions correspondant à la moitié des plus-values de cessions annuelles considérées sur la période 2014-2020.

La valeur terminale a été déterminée en utilisant la formule de Gordon-Shapiro appliquée sur le flux normatif, avec une hypothèse de taux de croissance à l'infini de 2%, en ligne avec un consensus d'analystes financiers suivant le titre Bourbon et effectuant une analyse DCF.

Détermination du taux d'actualisation

Les cash-flows (ou flux de trésorerie d'exploitation disponibles) devant rémunérer les capitaux investis dans l'entreprise des apporteurs de ressources (tant actionnaires que créanciers), les flux sont actualisés à un taux correspondant au coût de financement moyen exigé par l'ensemble des apporteurs de ressources : le coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Le CMPC est donc égal à la moyenne du coût des Fonds Propres et du coût de la dette, pondérée par leur importance relative en valeur dans le total des ressources de l'entreprise.

Le coût des Fonds Propres (k_e) est obtenu grâce au Modèle d'Équilibre des Actifs Financiers (MEDAF), ce qui nécessite la détermination du Bêta des Fonds Propres (mesure du risque systémique). Il est calculé comme suit :

$$k_e = R_f + \beta_e \times (E(R_m) - R_f) + CRP$$

Avec :

$$\beta_a = \frac{\beta_e}{1 + (1 - IS) \frac{V_d}{V_e}}$$

Où :

R_f : taux sans risque

β_e : bêta des Fonds Propres

β_a : bêta désendetté

IS : taux d'imposition théorique

V_d : valeur de marché de la dette

V_e : valeur de marché des Fonds Propres

$(E(R_m) - R_f)$: prime de risque de marché

CRP : prime de risque pays

Le coût des Fonds Propres déterminé, le CMPC est calculé comme suit :

$$CMPC = \frac{k_e \times V_e}{V_e + V_d} + \frac{k_d \times (1 - IS) \times V_d}{V_e + V_d}$$

Où :

k_d : coût de la dette avant impôts

Pour le calcul du coût moyen pondéré du capital ont été retenus le taux sans risque fourni par Associés en Finance et défini comme le rendement des obligations à 10 ans émises par le Trésor

Allemand, qui s'établit à 1,74% (moyenne 6 mois à la date des travaux d'évaluation) et une prime de risque du marché action de 6,86% fournie par Associés en Finance (Eurozone - moyenne 6 mois à la date des travaux d'évaluation). Concernant le calcul du bêta de Bourbon, la moyenne des bêtas désendettés des comparables boursiers fournie par Barra global a été retenue, soit un bêta désendetté de 0,84, extériorisant un bêta endetté de 1,07. Un levier cible (défini comme V_d / V_e) d'un tiers (33%) a été retenu, en ligne avec le business plan établi par l'Initiateur et cohérent avec les messages du management de la Société. Un taux d'impôts normatif de 17,0% a été retenu, en ligne avec les données communiquées dans le business plan établi par l'Initiateur.

La prime de risque pays a été déterminée à partir d'une moyenne de la différence entre : (i) les risques souverains à 10 ans d'un échantillon de 20 pays dans différentes régions du monde (Afrique, Europe et Moyen-Orient, Amérique, Asie) dans lesquelles la société opère et (ii) le risque souverain allemand à 10 ans (concordant avec la définition du taux sans risque ci-dessus).

Cette différence est capturée par des méthodes de régression par rapport au rating souverain des rendements des obligations étatiques à 10 ans et des coûts de couverture à 10 ans (CDS). Les primes par pays et région ainsi capturées ont été pondérées par la répartition géographique des revenus de la Société, extériorisant une prime de risque pays moyenne pondérée de 2,82%.

Enfin, le coût de la dette avant impôts retenu s'élève à 4,20%, en ligne avec le coût d'endettement net de la Société en 2013.

Il en ressort un WACC de 9,80%, dont le calcul est présenté dans le tableau suivant :

Coût des Fonds Propres		Source
Bêta désendetté	0,84	Bêta Barra global moyen des comparables boursiers
Bêta des Fonds Propres	1,07	
Taux sans risque	1,74%	Associés en Finance - moyenne 6 mois
Prime de risque marché	6,86%	Associés en Finance - moyenne 6 mois
Prime de risque pays	2,82%	Analyse des CDS et des rendements obligataires à 10 ans des pays sélectionnés
Coût des Fonds Propres	11,90%	
Coût de la dette		
Coût de la dette avant impôts	4,20%	Coût de la dette avant impôt en ligne avec le coût d'endettement net de la Société en 2013
Taux d'imposition théorique	17,0%	Taux d'impôts normatif en ligne avec le business plan préparé par l'Initiateur et les messages du management de la Société
Levier cible	33,3%	Levier cible en ligne avec le business plan préparé par l'Initiateur
CMPC	9,80%	

Sensibilités (coût moyen pondéré du capital en %)

Table de sensibilités						
		Prime de risque pays				
		-1,0%	-0,5%	-	+0,5%	+1,0%
Bêta désendetté	0,80	8,79%	9,16%	9,54%	9,91%	10,29%
	0,82	8,92%	9,29%	9,67%	10,04%	10,42%
	0,84	9,05%	9,42%	9,80%	10,17%	10,55%
	0,86	9,18%	9,56%	9,93%	10,31%	10,68%
	0,88	9,31%	9,69%	10,06%	10,44%	10,81%

Le tableau de sensibilités du coût moyen pondéré du capital par rapport à la prime de risque pays et au Bêta désendetté fait apparaître une fourchette comprise entre 9,42% et 10,17% pour une prime de risque pays comprise entre 2,32% et 3,32% et un Bêta désendetté compris entre 0,82 et 0,86.

Résultats et étude de sensibilités

Valeur des Fonds Propres par action (en €)

La Valeur d'Entreprise centrale au titre de la méthode DCF s'établit à 3 557 M€ (se décomposant comme la somme des flux de trésorerie disponibles actualisés pour un montant de 2 152 M€ et la valeur terminale actualisée pour un montant de 1 404 M€). Après soustraction de l'endettement financier net ajusté de 1 875 M€, la valeur des Fonds Propres s'élève à 1 681 M€, soit 23,5 € par action en valeur centrale.

Sensibilités (valeur par action en €)

Table de sensibilités						
		CMPC				
		9,30%	9,55%	9,80%	10,05%	10,30%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	24,4	23,3	22,2	21,2	20,3
	1,75%	25,1	23,9	22,8	21,8	20,8
	2,00%	25,9	24,6	23,5	22,4	21,4
	2,25%	26,7	25,4	24,2	23,1	22,0
	2,50%	27,6	26,2	24,9	23,7	22,6

Le tableau de sensibilités du prix par rapport au taux d'actualisation retenu et au taux de croissance à l'infini fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 22,4 € et 24,6 € par action pour un taux d'actualisation compris entre 9,55% et 10,05% et un taux de croissance à l'infini compris entre 1,75% et 2,25%.

Le prix de l'Offre de 24 € par action affiche ainsi une prime de 2,2% par rapport à la valeur centrale de 23,5 € par action.

(iii) Objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre Bourbon

La couverture du titre étant significative, les objectifs de cours déterminés par les analystes constituent une référence pertinente dans le contexte de l'Offre.

Comme présenté ci-dessous, un échantillon de dix analystes financiers a été retenu, analystes ayant notamment publié leurs objectifs de cours à la suite des résultats annuels (annoncés le 5 mars 2014), et avant l'annonce de l'Offre :

(en EUR) Analyste	Date de référence	Recommandation	Objectif de cours	Cours de référence	Prime / cours de référence
HSBC	13/03/2014	Achat	24,0	19,1	25,8%
Wunderlich	12/03/2014	Neutre	20,0	19,2	4,4%
Kepler	11/03/2014	Neutre	21,0	19,8	6,2%
Societe Generale	07/03/2014	Achat	27,0	19,7	37,0%
CM - CIC	06/03/2014	Achat	27,3	19,6	39,2%
Oddo	06/03/2014	Neutre	20,0	19,6	2,0%
Raymond James	06/03/2014	Vente	19,0	19,6	(3,1%)
Natixis	06/03/2014	Vente	17,5	19,6	(10,8%)
ABN Amro	05/03/2014	Achat	25,0	20,5	21,9%
Cowen	05/03/2014	Neutre	22,0	20,5	7,3%
Moyenne			22,3		
Médiane			21,5		
Minimum			17,5		
Maximum			27,3		

Source : Datastream, Bloomberg

Les objectifs de cours sont compris entre 17,5€ et 27,3€, la moyenne s'établissant à 22,3€, et la médiane à 21,5€. L'objectif de cours moyen rapporté au dernier cours (14 mars 2014) extériorise une prime moyenne de +15,3%.

Par ailleurs, 40% des analystes recommandaient le titre à l'achat, tandis que 40% s'inscrivaient dans une perspective de conservation du titre, et 20% des analystes s'inscrivaient à la vente.

Le prix de l'offre de 24 € par action fait ainsi apparaître une prime moyenne affichée de 7,7% par rapport à l'objectif de cours moyen des analystes (22,3€) préalablement à l'annonce de l'Offre.

(iv) Multiples boursiers sur la base de certains agrégats jugés pertinents

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers prévisionnels de Bourbon les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Détermination et composition de l'échantillon

L'échantillon de sociétés comparables est composé d'entreprises exposées à des marchés sous-jacents similaires. Il porte sur des acteurs des services maritimes offshore se caractérisant par une présence géographique et une taille similaire à celles de Bourbon :

- **Hornbeck Offshore Services** est une société américaine fournissant des services de transport maritime auprès du secteur offshore pétrolier en eau profonde et ultra-profonde, ainsi qu'auprès du secteur militaire américain. La société opère principalement dans le Golfe du Mexique. Elle détient 59 bateaux et 18 sont en construction.
- **Farstad** est une société norvégienne fournissant principalement des services de remorquage et d'ancrage de plateformes de forage offshore. La société opère en Europe du Nord-Ouest, au Brésil, dans l'océan Pacifique indien et en Afrique de l'Est. Elle détient 59 bateaux et 5 sont en construction.
- **Gulfmark Offshore** est une société américaine fournissant des services maritimes à l'offshore pétrolier (transport de matériel et de personnel et positionnement de plateformes de forage). La société opère en mer du Nord et dans les eaux d'Asie du

sud-est et du continent américain. Elle détient 74 bateaux et en gère 6 au profit de tiers. 5 bateaux sont en construction.

- **Tidewater** est un fournisseur américain de services maritimes à l'offshore : transport de fournitures et d'équipage, remorquage et ancrage de plateformes de forage, assistance dans les opérations de construction offshore. La société opère dans 4 zones géographiques : Amérique, Asie/Pacifique, Moyen-Orient/Afrique et Afrique subsaharienne/Europe. Elle opère 298 bateaux dont une partie est louée auprès de tiers, 29 autres bateaux sont en construction.
- **Solstad Offshore** est un fournisseur norvégien de services maritimes à l'offshore pétrolier. La société opère sur les 5 continents – principalement en Mer du Nord et en Amérique du Sud. Elle détient 48 bateaux dédiés principalement au développement d'installations sous-marines et flottantes ainsi qu'à la mise en place, au maintien et aux déplacements de plates-formes pétrolières. 2 autres bateaux sont en construction.
- **Siem Offshore** est un fournisseur norvégien de services maritimes à l'offshore pétrolier. La société opère principalement au Nord-Ouest de l'Europe, au niveau du Brésil et du Golfe de Guinée. Elle détient 41 bateaux principalement dédiés à la mise en place, au maintien et aux déplacements de plateformes pétrolières ainsi qu'à l'approvisionnement d'installations offshore en matériels et produits spéciaux. 15 autres bateaux sont en construction.
- **Dof** est une société norvégienne de transport maritime fournissant des services à l'industrie pétrolière : approvisionnement, manipulation d'ancres, étude, plongée, construction, installation et inspection/réparation/entretien de champs pétroliers. La société opère dans 3 zones géographiques : Amériques, Europe / Afrique de l'Ouest, Australasie. Elle détient 69 bateaux et 59 véhicules sous-marins télécommandés. 8 autres bateaux sont en construction.

Afin d'appliquer cette méthode, il est nécessaire d'appréhender la différence de politique de détention des actifs entre Bourbon et ses comparables, en effet, la mise en place récente du plan stratégique de cession d'actifs implique que les marges d'EBITDA ne sont structurellement pas comparables à la marge de Bourbon (qui comprend les loyers coque-nue).

Multiples étudiés et valorisation de Bourbon

Afin d'appréhender l'impact des différentes politiques de détention des actifs, nous avons concentré notre analyse sur les multiples d'EBITDAR et de *Price to Book*.

Les multiples boursiers retenus pour valoriser Bourbon sont : le rapport entre la Valeur d'Entreprise et l'EBITDAR (VE ajustée des loyers capitalisés / EBITDAR) et le rapport entre la capitalisation boursière et la valeur comptable des Fonds Propres (*Price to Book*). Les fourchettes retenues sont des médianes pour les années 2014 et 2015.

Par ailleurs, les agrégats 2014 de Bourbon comprennent des éléments exceptionnels (niveau élevé de plus-values liées aux cessions d'actifs) en raison de la mise en œuvre courant 2013 du plan stratégique de cession de navires et ne peuvent être considérés comme normatifs.

Les agrégats financiers de Bourbon ont donc été ajustés dans une approche normative et pour être méthodologiquement plus comparables à l'échantillon des sociétés comparables :

- EBITDAR 2014 et 2015, basés sur les projections de l'Initiateur, incluant un niveau normatif de plus-value de cession de 20 M€

- Dette nette au 31 décembre 13 retraitée des encaissements liés au volet financier du plan *Transforming for Beyond* de 405 M€ ainsi que la valeur actualisée des dépôts (34 M€)

Application des multiples d'EBITDAR

Echantillon d'entreprises	Capitalisation boursière (M€) ⁽¹⁾	Multiple d'EBITDAR	
		2014	2015
Hornbeck	1 084	6,1x	4,5x
Farstad	572	6,8x	5,8x
Gulfmark	900	7,4x	6,4x
Tidewater	1 734	7,4x	6,2x
Solstad	517	7,6x	7,2x
Siem Offshore	444	6,1x	5,2x
Dof Asa	396	7,6x	7,3x
Multiple médian		7,4x	6,2x
EBITDAR de Bourbon (M€)		518,7	594,9
Plus-value de cession normative (M€)		20	20
Valeur d'Entreprise (M€)		3 973	3 839
- Dettes financières nettes (M€)		1 741,1	
- Autres ajustements (M€)		134,0	
- Encaissements liés aux cessions d'actifs en 2013 (M€)		404,9	
- Valeur actualisée des dépôts sur opérations de cession/location (M€)		33,7	
Valeur des Fonds Propres (M€)		1 659	1 525
Prix implicite par action (euros)		23,2	21,3

L'approche par la méthode des multiples boursiers d'EBITDAR fait ressortir une fourchette de valorisation de 21,3-23,2 €. Le prix de l'Offre de 24 € par action affiche ainsi une prime de respectivement 13% et 3% par rapport aux valeurs de 21,3€ et 23,2€ par action.

Application des multiples de *Price to Book*

Echantillon d'entreprises	Capitalisation boursière (M€) ⁽¹⁾	2013
Hornbeck	1 084	1,15x
Farstad	572	0,69x
Gulfmark	900	1,17x
Tidewater	1 734	0,91x
Solstad	517	0,86x
Siem Offshore	444	0,81x
Dof Asa	396	0,97x
Multiple médian		0,91x
Valeur comptable des Fonds Propres de Bourbon (M€)		1 398
Valeur des Fonds Propres (M€)		1 266
Prix implicite par action (euros)		17,7

(1) Capitalisation boursière basée sur un nombre dilué d'actions et le CMPV d'un mois au 14/03/14 ; taux de change moyen sur un mois au 14/03/14

L'approche par la méthode des multiples boursiers de *Price to Book* fait ressortir une valorisation de 17,7 € par action. Le prix de l'Offre de 24 € par action affiche ainsi une prime de 36% par rapport à la valeur de 17,7 €.

(d) Méthodes non retenues mais présentées à titre indicatif

(i) Multiples de transactions

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques de l'entreprise à évaluer des multiples de transactions récentes observés sur des sociétés de nature suffisamment comparable. Cette méthode aboutit généralement à une fourchette d'évaluation plus élevée que les autres méthodes car elle intègre une prime de contrôle payée par l'acquéreur.

Détermination et composition de l'échantillon de transactions comparables

Sur la période allant de janvier 2005 à mars 2014, un échantillon large de 27 transactions comparables a été identifié au sein du secteur des services maritimes à destination de l'industrie pétrolière. Cette méthode est utilisée à titre illustratif compte-tenu : (i) du manque d'informations détaillées disponibles concernant les cibles, (ii) d'une comparabilité limitée des activités de Bourbon et avec celles des cibles, notamment en termes de répartition d'activités (service unique ou multiservices), de débouché (continental/offshore), de taille, de présence géographique (acteurs nationaux/ internationaux) ou encore de mode de détention de la flotte (détention propre/ location).

Multiples étudiés et valorisation de Bourbon

L'approche par la méthode des transactions comparables fait ressortir un multiple VE/EBITDAR¹⁰ compris entre 8,2x et 8,7x. Appliqués aux agrégats 2013 de Bourbon (EBITDAR 2013 auquel est ajoutée une plus-value normative de 20 M€), la valeur par action ressort entre 21,5 € et 24,8 €, soit une valeur moyenne de 23,2€ par action.

Le prix de l'offre de 24 € par action fait ainsi apparaître une prime moyenne affichée de 3,5% par rapport à une valeur centrale de 23,2€ par action.

(ii) Valeur nette de marché de la flotte

Cette approche consiste à définir la valeur théorique des Fonds Propres de Bourbon comme différence entre ses actifs et ses passifs, en partant de la valeur de marché de la flotte de navires (après réévaluation).

La valeur nette de marché de la flotte au 31 décembre 2013 est composée des éléments suivants :

- La valeur comptable des immobilisations corporelles au 31 décembre 2013
- Les actifs non courant détenus en vue de la vente au 31 décembre 2013
- La valeur des navires destinés à être livrés en 2014 et en 2015, à laquelle ont été retranchés les capex engagés mais non décaissés ainsi que la portion de capex déjà payée et décaissée au 31 décembre 2013
- Une plus-value latente de la flotte, qui a été estimée par le management de Bourbon à 900 M€ au 31 décembre 2013
- La fiscalité sur cette plus-value latente : prise en compte d'un taux d'impôts de 5%
- La dette financière nette au 31 décembre 2013
- La valeur de marché des intérêts minoritaires au 31 décembre 2013, déterminée par l'application du multiple implicite *Price to Book* issu de la méthodologie DCF
- Les loyers capitalisés : l'analyse se limite ici aux contrats de location déjà mis en place au 31 décembre 2013
 - Loyers annuels de 46 M€ provenant de deux opérations de cession-location sur une durée de 10 ans, actualisés au CMPC
 - Loyers annuels de 13 M€ provenant d'une opération de cession-location sur une période de 5 ans, actualisés au CMPC

Ainsi, la valeur des Fonds Propres de Bourbon et la valeur par action sont calculés comme suit :

¹⁰ En absence d'information détaillée sur les cibles, il a été supposé que ces dernières détenaient leur flotte de navires (comme c'est le cas de la grande majorité des sociétés cotées comparables)

Valeur nette de marché de la flotte (M€)	
Actifs corporels au 31/12/2013	2,538
Actifs détenus en vue de la vente au 31/12/2013	499
Navires à livrer en 2014 et 2015	943
Navires payés au 31/12/13	(513)
Investissements engagés mais non décaissés au 31/12/2013	(430)
Plus-values latentes sur la flotte	900
Impôts sur les plus-values latentes	(45)
Dette financière nette	(1,741)
Valeur de marché des intérêts minoritaires	(104)
Loyers capitalisés	(334)
Valeur des fonds propres	1,713
Nombre d'actions diluées (en millions)	71.6
Valeur par action (€)	23.9

L'approche par la valeur nette de marché de la flotte fait donc ressortir une valorisation de 23,9 € par action. Le prix de l'offre de 24 € par action fait ainsi apparaître une prime de 0,3% par rapport à la valeur de 23,9 € par action.

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Natixis et Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas,

Natixis,

Société Générale.

5.2. POUR L'INITIATEUR

« A ma 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, conformément aux dispositions de l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF ».

Jaccar Holdings