

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ



Initiée par la société **BG SELECT INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED**

Agissant de concert avec BG Master Fund ICAV, BG Long Term Value, Boussard & Gavaudan SICAV,
Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik

Présentée par



ODDO & CIE

NOTE D'INFORMATION

PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE : 0,70 euro par action FUTUREN (« **Action** »)

8,07 euros par obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes
(« **OCEANE** »)

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 26 juillet 2016, apposé le visa n° 16-348 en date du 26 juillet 2016 sur la présente note d'information.

Cette note d'information a été établie par BG SELECT INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de Boussard & Gavaudan (www.boussard-gavaudan.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être également obtenue sans frais auprès de :

Boussard & Gavaudan
69, boulevard Haussmann
75008 Paris

Oddo & Cie
12, bd de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF. Un communiqué de presse sera publié conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....	5
1.1.2	Contexte de l'Offre	7
1.1.3	Motifs de l'Offre	13
1.2	INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE MOIS A VENIR	13
1.2.1	Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière	13
1.2.2	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	13
1.2.3	Composition des organes sociaux et de direction de la Société.....	13
1.2.4	Intérêt de l'opération pour la Société et ses détenteurs de Titres.....	13
1.2.5	Absence de perspective d'une fusion ou de réorganisation juridique	14
1.2.6	Intentions concernant la politique de dividendes	14
1.2.7	Avantages attendus pour l'Initiateur – Synergies envisagées	14
1.2.8	Maintien de l'admission des Actions sur un marché réglementé.....	14
1.3	ACQUISITION AU COURS DES DOUZE DERNIERS MOIS.....	14
1.4	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	15
1.4.1	Pacte d'Actionnaires	15
1.4.2	Acquisition des actions résultant de l'exercice des BSA	16
1.4.3	Contracts for difference (CFD)	16
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	17
2.1	TERMES DE L'OFFRE.....	17
2.2	MODALITES DE DEPOT DU PROJET D'OFFRE	17
2.3	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	18
2.3.1	Titres détenus par les membres du Concert.....	18
2.3.2	Situations des porteurs d'OCEANE	19
2.3.3	Situation des titulaires de BSA.....	20
2.3.4	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites	20
2.3.5	Titres visés par l'Offre.....	21
2.4	PROCEDURE DE PRESENTATION DES TITRES A L'OFFRE	22
2.5	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	22
2.6	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	23
2.7	MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION	23
2.7.1	Frais liés à l'Offre	23
2.7.2	Mode de financement	24
2.8	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	24
2.8.1	Offre portant sur les Actions.....	24
2.8.2	Offre portant sur les OCEANE	27
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	28
3.1	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES ACTIONS	29

3.1.1	Méthodologie	29
3.1.2	Présentation de la société	34
3.1.3	Application des méthodes retenues	41
3.1.4	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre par action	52
3.2	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES OCEANE.....	53
3.2.1	Valeur des OCEANE dans le cadre de leur remboursement anticipé en cas de changement de contrôle	53
3.2.2	Valeur de conversion des OCEANE en cas d'offre publique	53
3.2.3	Cours de bourse	54
3.2.4	Valeur théorique	55
3.2.5	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre par OCEANE	56
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	57

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13, 233-1 et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, la société BG Select Investments (Ireland) Limited, société à responsabilité limitée de droit irlandais, dont le siège social est situé Beaux Lane House, Mercer Street Lower, Dublin 2, Irlande, immatriculée sous le numéro 551976 (ci-après « **BGSI** » ou l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec (i) BG Master Fund ICAV (« **BGF** »), BG Long Term Value (« **BGLT** ») et Boussard & Gavaudan SICAV (pour le compte de ses compartiments Boussard & Gavaudan Absolute Return (« **BGAR** ») et Boussard & Gavaudan Convertible (« **BGC** »)) (ci-après, ensemble dénommés avec BGSI, « **Boussard & Gavaudan** » ou « **BG** ») et (ii) Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik (étant ci-après ensemble dénommés avec BG, le « **Concert** »), s'engage irrévocablement auprès de l'AMF à proposer aux autres actionnaires et porteurs de titres de la société FUTUREN, société anonyme, dont le siège social est situé au 6, rue Christophe Colomb, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 423 127 281 (ci-après la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'« **Offre** ») :

- La totalité de leurs Actions au prix de 0,70 euro par Action ;
- La totalité de leurs OCEANE au prix de 8,07 euros par OCEANE¹.

Les Actions et les OCEANE sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris, respectivement sous les codes ISIN FR0011284991 (mnémonique « **FTRN** ») et FR0010532739 (mnémonique « **YFTRN** ») (les Actions et les OCEANE sont ci-après dénommés ensemble les « **Titres** »).

L'Offre résulte de :

- la constitution d'une action de concert (au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce) entre BGF, BGSI, BGLT, BGC, BGAR², Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik du fait de la signature d'un pacte d'actionnaires concertant conclu le 3 juin 2016 (le « **Pacte d'Actionnaires** »)
- l'exercice, le 3 juin 2016, par le Concert des bons de souscription d'actions Futuren (« **BSA** ») qu'il détenait.

¹ Il est précisé qu'un coupon de 0,23 euro par OCEANE a été payé le 1er juillet 2016. Le prix initialement offert de 8,30 euros (coupon attaché) par OCEANE a été ajusté en conséquence.

² La participation détenue par BGLT (BGLT étant un OPCVM dont la société de gestion est Boussard & Gavaudan Gestion) dans la Société était jusqu'à cette date considérée comme désagrégée des participations détenues par d'autres fonds gérés par une autre entité du groupe Boussard & Gavaudan (ces sociétés de gestion gérant les différents fonds de manière indépendante et en totale autonomie) conformément à la déclaration de franchissement de seuil adressée par les fonds Boussard & Gavaudan les 10 et 11 décembre 2014 dans le cadre de la souscription par BGF et Boussard & Gavaudan Holding Limited (BGHL) à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription réalisée par Futuren (D&I AMF 214C2611). Dans le cadre de l'exercice des BSA Futuren par BGF et de la constitution du Concert, BGAR, BGCB et BGLT ont décidé de faire partie du Concert dans le cadre de l'offre publique lancée par BGSI et il a été décidé de mettre fin à cette désagrégation (AMF D&I 216C1339).

A la date de dépôt du projet d'Offre et après prise en compte de l'exercice des BSA par les membres du Concert³ :

- l'Initiateur détenait 61.436.315 Actions (dont 15.325.330 Actions au titre de l'exercice de 45.975.990 BSA), soit 27,57% du capital et 26,72% des droits de vote théoriques, ainsi que 4.674.797 OCEANE ;
- BGF ne détenait aucun titre de la Société, à l'exception des 14.815 Actions résultant du dénouement de *contracts for difference* (CFD) qui ont été transférés à l'Initiateur après livraison le 8 juin 2016 ;
- BGLT détenait 10.787.466 Actions (dont 2.571.866 Actions au titre de l'exercice de 7.715.600 BSA), soit 4,84% du capital et 4,69% des droits de vote théoriques ;
- BGAR détenait 1.500.000 Actions (résultant du dénouement de CFD), soit 0,67% du capital et 0,65% des droits de vote théoriques ;
- BGC détenait 54.900 OCEANE ;
- Monsieur Pierre Salik détenait 25.314.601 Actions (dont 4.733.098 Actions au titre de l'exercice de 14.199.296 BSA), soit 11,36% du capital et 12,13% des droits de vote théoriques⁴ ;
- Monsieur Michel Meeus détenait 12.518.419 Actions (dont 2.224.084 Actions au titre de l'exercice de 6.672.254 BSA), soit 5,62% du capital et 6,53% des droits de vote théoriques ;
- Madame Brigitte Salik détenait 7.228.640 Actions (dont 1.284.278 Actions au titre de l'exercice de 3.852.835 BSA), soit 3,24% du capital et 3,91% des droits de vote théoriques.

Dans ces conditions, le Concert détenait un total de 118.800.256 Actions représentant 53,30% du capital et 54,63% des droits de vote théoriques de la Société (les Fonds BG détenant 33,08% du capital et 32,07% des droits de vote théoriques) et 4.729.697 OCEANE représentant 57,5% des OCEANE en circulation. L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité⁵ :

³ Chacun des membres du Concert a exercé l'intégralité des BSA qu'il détenait le 3 juin 2016 et en a libéré le prix de souscription le même jour. Les pourcentages de détention en capital et en droits de vote sont basés sur un nombre total de 222.902.852 Actions (communiqué de presse de la Société en date du 16 juin 2016) représentant 229.948.822 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général (soit 193.457.658 droits de vote théoriques au 31 mai 2016, sur la base du communiqué de la Société en date du 1er juin, augmentés d'un nombre de 36.491.164 droits de vote théoriques résultant de la différence entre le nombre total d'actions créées sur exercice des BSA et le nombre d'actions déjà créés par exercice des BSA au 31 mai 2016).

⁴ Dont 3.197.379 Actions données en garantie à Monsieur Pierre Salik. 1.512.160 actions et 545.008 actions sont également privées de droit de vote pour cause d'absence ou de retard de déclaration de franchissement de seuils. 1.512.160 actions auront à nouveau droits de vote au 17 décembre 2016.

⁵ Sur la base d'un nombre total de 222.903.366 Actions représentant 229.948.952 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général (communiqué de presse de la Société en date du 1^{er} juillet 2016).

- des Actions existantes et non détenues par le Concert, en excluant les 4.675.074 Actions Gratuites attribuées gratuitement correspondant à 3.875.737 Actions attribuées gratuitement dont la période d'acquisition n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre ainsi que 799.337 Actions Gratuites dont la période de conservation n'aura pas expiré à la clôture de l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 94.374.919 Actions⁶ ;
- des Actions susceptibles d'être émises à raison de la conversion des OCEANE non détenues par BG préalablement à la clôture de l'Offre⁷, représentant, à la connaissance de l'Initiateur, au maximum 26.350.014 Actions ;
- des OCEANE non détenues par BG, soit, un nombre maximal de 2.444.116 OCEANE⁸.

Les BSA étant devenus caducs avant la date d'ouverture de l'Offre, ils ne seront pas rachetés dans le cadre de l'Offre.

Oddo & Cie, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 6 juin 2016. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo & Cie garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

1.1.2 Contexte de l'Offre

- (a) Constitution d'une action de concert par la conclusion d'un Pacte d'Actionnaires en date du 3 juin 2016

Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik agissent de concert entre eux depuis janvier 2010 (Document AMF n° 210C0118 du 29 janvier 2010 et Document AMF n° 210C0244 du 15 mars 2010).

BGSI est une filiale détenue à 100% par BGF et s'est vu transférée (préalablement à l'exercice des BSA) la totalité de la participation de BGF (à savoir 46.110.985 Actions, 45.975.990 BSA et 4.674.797 OCEANE. De plus, 14.815 Actions (résultant du dénouement des CFD) ont été transférées par BGF à BGSI le 8 juin 2016. BGF est devenu actionnaire de la Société en décembre 2014 à l'occasion de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de la Société réalisée par émission d'actions nouvelles assorties de bons de souscription d'actions.

⁶ Le détail des Actions acquises par l'Initiateur entre la date du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre figure au paragraphe 1.1.2 (d) de la présente note d'information. Par ailleurs, il est indiqué que Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik ont confirmé ne pas souhaiter apporter à l'Offre les 8.241.460 Actions souscrites à la suite de l'exercice des BSA de la Société qu'ils détenaient dans le cadre de la faculté qui leur était ouverte au titre du Pacte d'Actionnaires.

⁷ Le détail des OCEANES acquises par l'Initiateur entre la date du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre figure au paragraphe 1.1.2 (d) de la présente note d'information.

⁸ Le détail des OCEANES acquises par l'Initiateur entre la date du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre figure au paragraphe 1.1.2 (d) de la présente note d'information.

Le fonds BGLT, agissant, jusqu'à la date de conclusion du Pacte d'Actionnaires, de manière indépendante de la société de gestion de BGF et conservant une totale autonomie de gestion, détient également une participation dans la Société.⁹

Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus, Madame Brigitte Salik, BGSi et BGLT détenaient des BSA dont la période d'exercice s'achevait au 9 juin 2016.

Les membres du Concert ont entendu conclure un accord pour exercer les BSA qu'ils détenaient en vue de renforcer les capitaux propres de la Société et de lui apporter des moyens financiers (au travers de l'exercice des BSA par le Concert et, le cas échéant, par les autres actionnaires de la Société) afin de lui permettre de poursuivre son développement.

L'objectif commun des membres du Concert est de constituer un bloc de contrôle majoritaire dans la Société en vue de mettre en œuvre une politique commune en s'appuyant sur le management actuel de la Société, puis, dans le cadre de la présente Offre, renforcer la participation de ce bloc au capital de la Société. La poursuite de la création de valeur actionnariale, notamment dans la perspective d'une cession du contrôle dans le délai le plus approprié, fait également partie des objectifs du Concert.

A cette fin, les membres du Concert ont conclu le 3 juin 2016 le Pacte d'Actionnaires, constitutif d'une action de concert, entré en vigueur le même jour et ont exercé le 3 juin 2016 la totalité des 78.415.975 BSA qu'ils détenaient. Cette transaction a été portée à la connaissance du public le 3 juin 2016 par la diffusion d'un communiqué de presse de Boussard & Gavaudan.

(b) Déclarations de franchissement de seuils

En application des dispositions des articles 223-14 du règlement général de l'AMF et L.233-7 du Code de commerce, le Concert a déclaré, par courrier en date du 6 juin 2016 adressé à l'AMF et à la Société, avoir franchi à la hausse le 3 juin 2016 les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la Société.

Ces franchissements de seuils résultent de la constitution d'une action de concert entre BGF, BGSi, BGLT, BGC et BGAR, Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik vis-à-vis de la Société du fait de la conclusion entre eux du Pacte d'Actionnaires (voir section 1.1.1 (a)).

Le Pacte d'Actionnaires prévoit, notamment, (i) les engagements des parties relativement à l'exercice des BSA et au dépôt de l'Offre, (ii) les modalités d'organisation et d'administration de la Société assurant la représentation du Concert au conseil d'administration de la Société, (iii) un droit de cession conjointe totale en faveur de chacun des membres du Concert et les modalités d'une sortie commune des membres du Concert, et (iv) la concertation préalable à certaines décisions stratégiques et à tout exercice d'un droit de vote en assemblée générale de la Société.

⁹ La participation détenue par BGLT (BGLT étant un OPCVM dont la société de gestion est Boussard & Gavaudan Gestion) dans la Société était jusqu'à cette date considérée comme désagrégée des participations détenues par d'autres fonds gérés par une autre entité du groupe Boussard & Gavaudan (ces sociétés de gestion gérant les différents fonds de manière indépendante et en totale autonomie) conformément à la déclaration de franchissement de seuil adressée par les fonds Boussard & Gavaudan les 10 et 11 décembre 2014 dans le cadre de la souscription par BGF et Boussard & Gavaudan Holding Limited (BGHL) à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription réalisée par Futuren (D&I AMF 214C2611). Dans le cadre de l'exercice des BSA Futuren par BGF et de la constitution du Concert, BGAR, BGCB et BGLT ont décidé de faire partie du Concert dans le cadre de l'offre publique lancée par BGSi et il a été décidé de mettre fin à cette désagrégation (AMF D&I 216C1339).

Le Concert ayant franchi, après constitution du concert et exercice des BSA, à la hausse le seuil de 50% du capital social et des droits de vote, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

Par courriers en date du 6 juin 2016 adressés à l'AMF et à la Société, Boussard & Gavaudan Investment Management LLP, agissant au nom et pour le compte de BGSI et de BGF, a déclaré le franchissement à la hausse par BGSI, et le franchissement à la baisse par BGF, des seuils légaux de 5 %, 10 %, 15% et 20 % du capital social et des droits de vote, du fait de la cession par BGF de la totalité de sa participation dans la Société à BGSI, sa filiale à 100%.

Par courrier en date du 6 juin 2016 adressé à l'AMF et à la Société, les fonds Boussard & Gavaudan ont également déclaré avoir franchi à la hausse le 3 juin 2016 les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15%, 20 %, 25 %, 30 % et 1/3 du capital et des droits de vote de la Société dans la mesure où, du fait de la conclusion du Pacte d'Actionnaires, les fonds BG ont cessé, dans le cadre de cette opération, d'être gérés de manière indépendante et en total autonomie.

Par courrier en date du 9 juin 2016 adressé à l'AMF et à la Société, Boussard & Gavaudan Investment Management LLP, agissant au nom et pour le compte de BGSI, a déclaré le franchissement à la hausse par BGSI des seuils légaux de 25 % du capital social et des droits de vote, du fait de l'exercice de BSA.

Par courriers en date du 9 et du 17 juin 2016 adressés à l'AMF et à la Société, l'Initiateur a également déclaré avoir franchi à la hausse le 7 et le 14 juin 2016 les seuils légaux de 30 % respectivement du capital et des droits de vote de la Société du fait d'acquisition d'Actions réalisées sur le marché dans les conditions visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

(c) Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de l'Initiateur et après prise en compte de l'exercice des BSA au 9 juin 2016, le capital et les droits de vote théoriques (incluant les droits de vote afférents aux actions privées de droits de vote) de la Société sont répartis comme suit :

- A la date du dépôt de l'Offre¹⁰ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Boussard & Gavaudan	73 738 596	33,08%	73 738 596	32,07%
BGSI (1)	61 451 130	27,57%	61 451 130	26,72%
BGAR	1 500 000	0,67%	1 500 000	0,65%
BGLT	10 787 466	4,84%	10 787 466	4,69%
BGC	-	-	-	-
Autres membres du Concert	45 061 660	20,22%	51 890 046	22,57%
Pierre Salik (2) (3)	25 314 601	11,36%	27 887 379	12,13%
Michel Meeus	12 518 419	5,62%	15 015 500	6,53%
Brigitte Salik	7 228 640	3,24%	8 987 167	3,91%
Sous-total Concert	118 800 256	53,30%	125 628 642	54,63%
Actions auto-détenues	-	-	-	-
Autres	104 102 596	46,70%	104 320 180	45,37%
Total	222 902 852	100,0%	229 948 822	100,0%

(1) En ce compris 14.815 actions devant résulter du dénouement physique de *contract for difference* détenus par BGF et qui ont été transférés par BGF à BGSI le 8 juin 2016.

(2) dont 1.512.160 actions et 545.008 actions privées de droit de vote pour cause d'absence ou de retard de déclaration de franchissement de seuils. 1.512.160 actions auront à nouveau droits de vote au 17 décembre 2016.

(3) dont 3 888 172 actions données en garantie à Pierre Salik.

¹⁰ Les pourcentages de détention en capital et en droits de vote sont basés sur un nombre total de 222.902.852 Actions (communiqué de presse de la Société en date du 16 juin 2016) représentant 229.948.822 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général (soit 193.457.658 droits de vote théoriques au 31 mai 2016, sur la base du communiqué de la Société en date du 1er juin, augmentés d'un nombre de 36.491.164 droits de vote théoriques résultant de la différence entre le nombre total d'actions créées sur exercice des BSA et le nombre d'actions déjà créés par exercice des BSA au 31 mai 2016).

- Au 25 juillet 2016¹¹ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Boussard & Gavaudan	82 667 450	37,09%	82 667 450	35,95%
BGSI	70 379 984	31,57%	70 379 984	30,61%
BGAR	1 500 000	0,67%	1 500 000	0,65%
BGLT	10 787 466	4,84%	10 787 466	4,69%
BGC	-	-	-	-
Autres membres du Concert	45 061 660	20,22%	51 890 046	22,57%
Pierre Salik (1) (2)	25 314 601	11,36%	27 887 379	12,13%
Michel Meeus	12 518 419	5,62%	15 015 500	6,53%
Brigitte Salik	7 228 640	3,24%	8 987 167	3,91%
Sous-total Concert	127 729 110	57,30%	134 557 496	58,52%
Actions auto-détenues	-	-	-	-
Autres	95 174 256	42,70%	95 391 456	41,48%
Total	222 903 366	100,0%	229 948 952	100,0%

(1) dont 1.512.160 actions et 545.008 actions privées de droit de vote pour cause de retard de déclaration de franchissement de seuils. 1.512.160 actions auront à nouveau droits de vote au 17 décembre 2016

(2) dont 3 888 172 actions données en garantie à Pierre Salik

(d) Acquisition de Titres au cours de la période d'Offre

L'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des Titres, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

Entre le 7 juin 2016 et le 25 juillet 2016, l'Initiateur a ainsi acquis 8 928 854 Actions et 1 047 477 OCEANE sur le marché, à un prix de 0,70 euro par Action et de 8,30 euros par OCEANE (coupon attaché), tel que suit :

Date d'acquisition	Nombre d'Actions acquises	Nombre d'OCEANES acquises
07/06/2016	3 283 397	33 117
08/06/2016	372 134	0
09/06/2016	167 597	0
10/06/2016	96 339	0
13/06/2016	172 820	0

¹¹ Les pourcentages de détention en capital et en droits de vote sont basés sur un nombre total de 222.903.366 Actions représentant 229.948.952 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général (communiqué de presse de la Société en date du 1^{er} juillet 2016).

14/06/2016	748 958	0
15/06/2016	126 788	46 805
16/06/2016	215 279	0
17/06/2016	221 490	967 555
20/06/2016	273 861	0
21/06/2016	78 333	0
22/06/2016	365 070	0
23/06/2016	60 670	0
24/06/2016	986 210	0
27/06/2016	553 558	0
28/06/2016	132 540	0
29/06/2016	10 065	0
30/06/2016	101 088	0
01/07/2016	40 888	0
04/07/2016	51 498	0
05/07/2016	90 875	0
06/07/2016	77 641	0
07/07/2016	64 428	0
08/07/2016	38 787	0
11/07/2016	167 747	0
12/07/2016	66 987	0
13/07/2016	46 619	0
14/07/2016	50 079	0
15/07/2016	58 699	0
18/07/2016	73 486	0
19/07/2016	0	0
20/07/2016	59 965	0
21/07/2016	23 056	0
22/07/2016	27 990	0
25/07/2016	23 912	0
TOTAL	8 928 854	1 047 477

Ces acquisitions en période d'Offre ont fait l'objet de déclarations auprès de l'AMF en application de l'article 231-46 du règlement général de l'AMF.

Les membres du Concert (autre que les fonds BG) auront la faculté, aux termes du Pacte d'Actionnaires, d'apporter à l'Offre les Actions résultant de l'exercice des BSA qu'ils détenaient préalablement à la mise en concert, soit un nombre maximal de 8.241.460 Actions. Ils ont néanmoins confirmé qu'ils n'avaient pas l'intention d'exercer cette faculté.

(e) Autorisations réglementaires

A la connaissance de l'Initiateur, l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.1.3 Motifs de l'Offre

La constitution du Concert décrite ci-dessus et l'Offre subséquente ont notamment pour objectif de permettre aux membres du Concert d'accroître leur participation au sein de la Société et d'offrir à celle-ci un actionnariat stable permettant de poursuivre son développement et de consolider leur participation. Pour les membres du Concert, la constitution d'un bloc de contrôle majoritaire est également susceptible de faciliter une cession ultérieure du contrôle de la Société.

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur (pour le compte des autres membres du Concert) par l'article 234-2 du règlement général de l'AMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société qu'il ne détient pas à la suite du franchissement à la hausse, de concert avec BGF, BGLT, BGC, BGAR, Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik du seuil de 30 % du capital et des droits de vote de la Société du fait de l'exercice des BSA, de la mise en concert et de la signature du Pacte d'Actionnaires.

1.2 Intentions de l'Initiateur au cours des douze mois à venir

1.2.1 Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur, ensemble avec les autres membres du Concert, a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par le conseil d'administration et le management actuel de la Société.

De manière générale, le Concert considère que l'Offre favorisera le développement de la Société et n'aura pas incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. De ce fait, l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique sociale de la Société.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A l'issue de l'Offre, il est prévu que la composition du conseil d'administration de la Société soit modifiée afin de prévoir la nomination au conseil d'administration d'un représentant supplémentaire désigné par Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik.

Les membres du Concert réaffirment leur soutien au management actuel de la Société et entendent continuer à s'appuyer sur ses compétences.

1.2.4 Intérêt de l'opération pour la Société et ses détenteurs de Titres

L'exercice des BSA par les membres du Concert et les autres actionnaires permet d'accroître significativement les fonds propres de la Société et de financer la poursuite de son développement.

L'Initiateur propose aux détenteurs de Titres de la Société qui apporteront leurs Titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le prix par action proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre, soit 0,70 euro, fait apparaître une prime de 14,8% par rapport au cours de clôture du 3 juin 2016, dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, et de 11,1% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 60 derniers jours précédant cette même date.

Les éléments d'appréciation du prix des Titres faisant l'objet de l'Offre, établis par Oddo & Cie, sont reproduits à la Section 3 « Eléments d'appréciation du prix de l'Offre » de la présente note d'information.

1.2.5 Absence de perspective d'une fusion ou de réorganisation juridique

A la date du présent document, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion – absorption de la Société au cours des douze prochains mois.

1.2.6 Intentions concernant la politique de dividendes

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

1.2.7 Avantages attendus pour l'Initiateur – Synergies envisagées

L'Offre permettra à l'Initiateur et aux autres membres du Concert de former un bloc de contrôle détenant plus de 50% du capital et des droits de vote. L'Offre permettra également à l'Initiateur et au Concert de se renforcer au capital de la Société, tout en offrant une liquidité immédiate aux autres détenteurs de Titres de la Société. L'Initiateur étant un holding financier, il n'a pas de vocation à développer des synergies avec la Société. Les autres membres du Concert, étant des personnes physiques, n'ont pas plus vocation à développer de telles synergies.

1.2.8 Maintien de l'admission des Actions sur un marché réglementé

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire portant sur les Actions.

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext la radiation des Actions du marché d'Euronext Paris.

1.3 **Acquisition au cours des douze derniers mois**

Au cours des douze mois précédant le dépôt du projet d'Offre, les membres du Concert ont procédé aux acquisitions, directement ou indirectement, d'Actions, d'OCEANE ou de BSA suivantes :

Entité	Instrument	Date	Nombre	Prix (€)
BGF	CFD Actions	10/07/2015	14.815	0,59
BGLT	Actions	24/08/2015	322.614	0,55
BGLT	Actions	25/08/2015	177.386	0,54
BGF	OCEANE	28/07/2015	18.616	8,02
BGC	OCEANE	28/07/2015	30.000	8,02
BGF	OCEANE	01/10/2015	123.530	8,25
BGF	OCEANE	02/10/2015	2.013	8,12
BGF	OCEANE	12/10/2015	403.055	8,2

BGF	OCEANE	28/12/2015	1.514	8,25
-----	--------	------------	-------	------

Aucun des fonds gérés par Boussard & Gavaudan n'a acquis d'Actions ou d'OCEANE à un prix supérieur au prix de l'Offre au cours des 12 derniers mois.

1.4 Accords pouvant avoir un influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

A l'exception du Pacte d'Actionnaires conclu le 3 juin 2016 et constitutif d'une action de concert entre ses signataires vis-à-vis de la Société, l'Initiateur n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

1.4.1 Pacte d'Actionnaires

Les principales clauses du Pacte d'Actionnaires sont résumées ci-après.

- **Règles applicables en matière de gouvernance**

Concertation préalable

Le Pacte d'Actionnaires prévoit un processus de concertation préalable entre BG d'une part, et les autres membres du Concert d'autre part, au sein d'une instance de concertation ad hoc. L'objet de cette instance est de permettre aux membres du Concert de se concerter en vue d'arrêter une position commune préalablement à toute décision soumise à une assemblée d'actionnaires de la Société, et à toute décision du Conseil d'administration de la Société s'il est appelé à statuer sur l'une des décisions stratégiques dont la liste figure en annexe du Pacte d'Actionnaires et incluant notamment la révocation et la nomination du Directeur Général de la Société, les émissions de titres donnant accès au capital, toute modification des statuts de la Société et la constitution d'endettement ou la réalisation de certaines opérations au-dessus d'un certain seuil.

Les cas de blocage feront en premier lieu l'objet d'une procédure d'escalade au sein des membres du Concert. Si le blocage persiste, chaque partie aura la faculté de déclencher, le cas échéant par anticipation, le processus de sortie commune décrit ci-après.

Conseil d'administration

Les parties ont convenu que la composition du conseil d'administration sera modifiée afin qu'un représentant supplémentaire des membres du Concert (qui sera choisi par Monsieur Pierre SALIK, Monsieur Michel MEEUS et Madame Brigitte SALIK) soit nommé administrateur.

Les parties ont convenu que la composition du conseil d'administration pourra évoluer, le cas échéant, afin que les membres représentant le Concert deviennent majoritaires au sein du conseil d'administration, étant précisé que le nombre d'administrateurs indépendants devra, à tout moment, être au moins égal au nombre recommandé par le code AFEP-MEDEF.

BG n'a, à ce jour, pas l'intention de demander la désignation d'un représentant au sein du conseil d'administration et se réserve la possibilité, en cas de nécessité si la situation le justifie et pour protéger les intérêts des porteurs des fonds, de demander la désignation d'administrateurs ou de censeurs. Si cette possibilité est exercée, les parties ont convenu que, pendant la durée du Pacte d'Actionnaires, BG d'une part et les autres membres du Concert d'autre part, auront une représentation au sein du conseil d'administration reflétant leurs participations respectives et, en l'absence d'accord entre les parties, une représentation identique.

- **Règles applicables en matière de transferts de titres**

Engagement d'information

Au titre du Pacte d'Actionnaires, les membres du Concert sont tenus d'une obligation d'information réciproque en cas de transfert de titres (i) portant sur un nombre de titres représentant plus de 0,5% du capital dilué de la Société ou (ii) conduisant le Concert à franchir à la baisse le seuil de 50% du capital social et des droits de vote de la Société sur la base du capital dilué de la Société (la « Perte de Contrôle »).

Droit de préemption

En cas de projet de transfert de titres par une partie constituant une Perte de Contrôle, les autres membres du Concert bénéficient d'un droit de préemption leur permettant d'acquérir les titres concernés par le projet de transfert aux mêmes conditions de prix que celles proposées par le tiers acquéreur.

Droit de cession conjointe totale

En cas de projet de transfert de titres (i) constituant une Perte de Contrôle et (ii) pour lequel l'une ou plusieurs des parties n'auraient pas exercé valablement leur droit de préemption, les membres du Concert bénéficient d'un droit de cession conjointe totale leur permettant de céder la totalité de leurs titres aux mêmes conditions de prix que celles de l'actionnaire cédant au profit du tiers acquéreur.

Modalités de sortie commune

Le Pacte d'Actionnaires prévoit que les parties se concerteront en vue de mettre en œuvre un processus de sortie commune et de déterminer les modalités de cette sortie commune pendant une durée de trente (30) mois à compter de la date du Pacte d'Actionnaires.

Autres engagements

Au titre du Pacte d'Actionnaires, chaque partie s'est engagée à ne pas apporter ses titres de la Société à une éventuelle offre publique qui serait lancée par un autre membre du Concert.

- **Durée du Pacte d'Actionnaires**

Le Pacte d'Actionnaires est conclu pour une durée de trente-et-un (31) mois, sauf en cas de mise en œuvre d'une sortie commune qui prorogerait le Pacte d'Actionnaires de 6 mois. Le Pacte d'Actionnaires est renouvelable, à l'échéance, par périodes successives de 6 mois.

1.4.2 Acquisition des actions résultant de l'exercice des BSA

Au titre du Pacte d'Actionnaires, les membres du Concert (autre que les fonds BG) ont la faculté d'apporter à l'Offre les Actions résultant de l'exercice des BSA qu'ils détenaient préalablement à la mise en concert, soit un nombre maximal de 8.241.460 Actions. Ils ont toutefois confirmé ne pas avoir l'intention d'exercer cette faculté.

1.4.3 Contracts for difference (CFD)

BGF et BGAR ont conclu des *contracts for difference* (CFD) avec des banques sur une partie de leur participation existante dans la Société.

BGF et BGAR ont dénoué des CFD portant sur respectivement 14.815 et 1.500.000 Actions le 3 juin 2016 (après bourse) en demandant la livraison physique des Actions correspondantes (cette opération a été enregistrée sur la base du cours de clôture de l'action FUTUREN du 3 juin 2016, soit 0,61 euro). Cette opération a fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil au titre de l'article 223-11-1 du règlement général de l'AMF. A ce jour, les membres du Concert ne détiennent plus de CFD portant sur des Actions.

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, Oddo & Cie, agissant en qualité de banque présentatrice pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 6 juin 2016, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro D&I 216C1286.

En conséquence, l'Initiateur s'engage à acquérir auprès des actionnaires de la Société et des porteurs d'OCEANE, tous les Titres qui seront présentés dans le cadre de l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation, au prix de :

- 0,70 euro en numéraire par Action ;
- 8,07 euros en numéraire par OCEANE.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les actions attribués gratuitement au titre des plans d'attribution gratuite d'actions décidé par le conseil d'administration de la Société du 10 décembre 2012 et du 2 novembre 2015 dont la période d'acquisition ne sera pas expirée d'ici la clôture de l'Offre, sous réserve de décès du bénéficiaire.

Il est rappelé qu'un coupon de 0,23 euro par OCEANE a été payé le 1^{er} juillet 2016. Le prix offert par OCEANE a été ajusté en conséquence.

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

2.2 Modalités de dépôt du projet d'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, la note d'information est tenue gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de Oddo & Cie et a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de BG (www.boussard-gavaudan.com).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué, soumis à l'AMF préalablement à sa diffusion, a été diffusé par l'Initiateur le 6 juin 2016 sur le site internet de BG (www.boussard-gavaudan.com) et via un diffuseur électronique agréé.

L'AMF a publié le 26 juillet 2016 sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la présente note d'information.

La présente note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à l'Initiateur (notamment juridiques, financières et comptables) seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de BG (www.boussard-gavaudan.com) et seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège de l'Initiateur et de Oddo & Cie. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

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

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

La présente Offre est soumise au droit français.

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'offre

2.3.1 Titres détenus par les membres du Concert

A la date de la présente note d'information, le capital et les droits de vote théoriques (incluant les droits de vote afférents aux actions privées de droits de vote) de la Société sont répartis comme suit :¹²

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Boussard & Gavaudan	82 667 450	37,09%	82 667 450	35,95%
BGSI	70 379 984	31,57%	70 379 984	30,61%
BGAR	1 500 000	0,67%	1 500 000	0,65%
BGLT	10 787 466	4,84%	10 787 466	4,69%
BGC	-	-	-	-
Autres membres du Concert	45 061 660	20,22%	51 890 046	22,57%
Pierre Salik (1) (2)	25 314 601	11,36%	27 887 379	12,13%
Michel Meeus	12 518 419	5,62%	15 015 500	6,53%
Brigitte Salik	7 228 640	3,24%	8 987 167	3,91%
Sous-total Concert	127 729 110	57,30%	134 557 496	58,52%
Actions auto-détenues	-	-	-	-
Autres	95 174 256	42,70%	95 391 456	41,48%
Total	222 903 366	100,0%	229 948 952	100,0%

(1) dont 1.512.160 actions et 545.008 actions privées de droit de vote pour cause de retard de déclaration de franchissement de seuils. 1.512.160 actions auront à nouveau droits de vote au 17 décembre 2016

(2) dont 3 888 172 actions données en garantie à Pierre Salik

L'Initiateur détient par ailleurs 5.722.274 OCEANE et BGC détient également 54.900 OCEANE (soit au total 70,3% des OCEANES en circulation).

Dans ces conditions, le Concert détient un total de 127.729.110 Actions représentant 57,30% du capital et 58,52% des droits de vote de la Société (les Fonds BG détenant 37,09% du capital et 35,95% des droits de vote théoriques) et 5.777.174 OCEANE représentant 70,27% des OCEANE en circulation.

¹² Les pourcentages de détention en capital et en droits de vote sont basés sur un nombre total de 222.903.366 Actions représentant 229.948.952 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général (communiqué de presse de la Société en date du 1^{er} juillet 2016).

2.3.2 Situations des porteurs d'OCEANE

Le 31 octobre 2007, la Société a procédé à une émission d'obligations à option de conversion et/ou échange en actions nouvelles ou existantes. Les termes de cet emprunt convertible ont été modifiés le 20 juillet 2010, conformément au prospectus numéro 10-198 en date du 23 juin 2010, et le 11 décembre 2014, conformément au prospectus numéro 14-591 en date du 7 novembre 2014. L'échéance des OCEANE a notamment été portée au 1^{er} janvier 2041.

Les principales caractéristiques de cette émission sont les suivantes :

- trois remboursements partiels interviendront de la façon suivante : (i) 1,702 euro par OCEANE au 1er janvier 2017, (ii) 2,431 euros par OCEANE au 1er janvier 2018 et (iii) 1,945 euro par OCEANE au 1er janvier 2019 pour un montant total de 50 M€ ;
- au fur et à mesure des remboursements partiels, la valeur nominale, le ratio de conversion et le coupon évolueront ainsi :

Du	Au	Valeur nominale (en euros)	Ratio de conversion (sous réserve d'ajustements standards)	Coupon (en % de la valeur nominale)
11-déc-14	31-déc-16 (inclus)	11.764	9.222	3.922%
01-janv-17	31-déc-17 (inclus)	10.062	7.266	3.613%
01-janv-18	31-déc-18 (inclus)	7.631	4.472	2.932%
01-janv-19	31-déc-19 (inclus)	5.686	2.236	1.967%

- les OCEANE ne pourront plus être converties/échangées après le 10^{ème} jour ouvré précédant le 31 décembre 2019 ;
- le coupon est payable semestriellement le 1er janvier et le 1er juillet de chaque année ;
- une faculté est conférée aux obligataires de demander le rachat anticipé total ou partiel de leurs OCEANE le 1er janvier 2020 au prix de 1,946 euro par OCEANE ; et
- les OCEANE qui n'auront pas été converties, rachetées, échangées ou remboursées au 1er janvier 2020 (i) donneront droit à la perception d'intérêts au taux annuel de 0,1 % de leur valeur nominale et (ii) seront remboursées en totalité le 1er janvier 2041 à leur valeur nominale de 5,686 euros par OCEANE.

Les OCEANE sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0010532739.

Au 31 décembre 2015, il reste 8 221 290 OCEANE en circulation.

Le nombre d'OCEANE non détenues par l'Initiateur ou les autres membres du Concert s'élève à 2.444.116. Une OCEANE donne à ce jour le droit, compte tenu des ajustements réalisés, à 9,222 Actions par OCEANE, toutefois, du fait de l'Offre, le ratio d'attribution d'Actions sera temporairement ajusté dans les conditions prévues au contrat d'émission des OCEANE, de sorte qu'il sera égal à 10,781. Le nombre d'Actions auquel donneraient droit les OCEANE non détenues par l'Initiateur ou les autres membres du Concert s'élève donc à 26.350.014 Actions.

L'Initiateur attire l'attention des porteurs d'OCEANE sur le fait que la constitution du Concert représente un cas de changement de contrôle au sens du contrat d'émission des OCEANE. En conséquence, tout porteur d'OCEANE pourra, à son gré, s'il décide de ne pas apporter ses OCEANE à l'Offre, demander à la Société le remboursement anticipé en espèces de tout ou partie des OCEANE dont il est propriétaire, dans les conditions prévues au contrat d'émission.

Conformément à l'avis paru au bulletin des annonces légales officielles en date du 17 juin 2016, la période de rachat anticipé pour tous les porteurs d'OCEANE sera ouverte du 13 juillet 2016 au 27 juillet 2016 au prix de 8,024 euros par Obligation, majoré des intérêts échus au titre de la période courue entre le 1er juillet 2016 et la date de paiement effectif du prix de rachat concerné. Dans ce cadre, la valeur de rachat la plus élevée incluant les intérêts courus (au 27 juillet 2016) s'élève à 8,057 euros. Par ailleurs, il est précisé que l'Initiateur n'entend pas exercer cette faculté de remboursement anticipé et que par conséquent, à la connaissance de l'Initiateur sur la base du nombre d'OCEANE encore en circulation au 31 décembre 2015, le montant maximal du remboursement anticipé des OCEANE par la Société s'élève ainsi à 19,692 millions d'euros.

Dans le cadre de l'Offre, il est rappelé que l'Initiateur propose d'acheter les OCEANE à un prix de 8,07 euros.

Pour plus d'informations sur les caractéristiques des OCEANE, il convient de se référer à la note d'opération du 7 novembre 2014 portant le visa n° 14-591.

2.3.3 Situation des titulaires de BSA

Le 9 décembre 2014, 119.547.052 BSA ont été créés dans le cadre d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel des actionnaires. Pour plus d'informations sur les caractéristiques des BSA, il convient de se référer à la note d'opération du 7 novembre 2014 portant le visa n° 14-591.

Les BSA étaient admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0012285922.

A tout moment et jusqu'au 9 juin 2016, trois BSA donnaient droit à la souscription d'une Action au prix de 0,60 euro par Action. Au 31 mai 2016, il restait 116.164.471 BSA en circulation, qui sont arrivés à échéance le 9 juin 2016.

Les membres du Concert ont exercés le 3 juin 2016 les 78.415.975 BSA qu'ils détenaient, donnant lieu à la souscription de 26.138.656 Actions.

Au total, 112.856.073 BSA ont été exercés, entraînant la création de 37.618.690 Actions et l'encaissement par la Société d'environ 22,6 millions d'euros.

Il est rappelé que les BSA sont devenus caducs avant la date d'ouverture de l'Offre et qu'ils ne seront pas rachetés dans le cadre de l'Offre.

2.3.4 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

La Société a mis en place plusieurs plans d'attributions gratuites d'actions.

Au titre du plan d'attribution gratuite d'actions décidé par le conseil d'administration de la Société du 10 décembre 2012, 199.493 droits à actions gratuites ont été attribués à des dirigeants et salariés du groupe de la Société résidant hors de France, susceptibles de donner lieu à la création maximale de 139 645 nouvelles actions, en cas de présence de l'ensemble des salariés concernés au 10 décembre 2016. Ces droits à actions gratuites et les actions gratuites qui en résulteront ne peuvent donc en aucun cas être apportés à l'Offre. Ils ne sont pas visés dans l'Offre.

Au titre du plan d'attribution gratuite d'actions du 2 novembre 2015, 1.425.000 droits à actions gratuites ont été attribués à des dirigeants et salariés du groupe de la Société et 2.500.000 droits à actions gratuites ont été attribués au Directeur Général. Au terme de ce plan, au 31 décembre 2015, il reste 3.840.000 actions gratuites en cours d'acquisition. Le terme de ce plan d'actions est fixé au 20 décembre 2017, faisant suite, selon les pays, soit à une période d'acquisition courant du 2 novembre 2015 au 20 décembre 2016 suivie d'une période de conservation d'un an, soit à une période d'acquisition courant du 2 novembre 2015 au 20 décembre 2017 sans période de conservation. Les actions gratuites attribuées au titre de ce plan ne pourront être acquises et définitivement attribuées à leurs bénéficiaires qu'à compter du 20 décembre 2016 au plus tôt et sous réserve de la satisfaction de certaines conditions, notamment de présence et de performance. Ces droits à actions gratuites et les actions gratuites qui en résulteront ne peuvent donc en aucun cas être apportés à l'Offre. Ils ne sont pas visés dans l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les actions attribués gratuitement au titre des plans visés ci-dessus dont la période d'acquisition ou de conservation ne sera pas expirée d'ici la clôture de l'Offre, sous réserve d'invalidité ou de décès du bénéficiaire.

2.3.5 Titres visés par l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité :

- des Actions existantes et non détenues par le Concert, en excluant les 4.675.074 Actions Gratuites attribuées gratuitement correspondant à 3.875.737 Actions attribuées gratuitement dont la période d'acquisition n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre mais, conformément au Pacte d'Actionnaires ainsi que 799.337 Actions Gratuites dont la période de conservation n'aura pas expiré à la clôture de l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 94.374.919 Actions¹³ ;
- des Actions susceptibles d'être émises à raison de la conversion des OCEANE non détenues par BG préalablement à la clôture de l'Offre¹⁴, représentant, à la connaissance de l'Initiateur, au maximum 26.350.014 Actions ;
- des OCEANE non détenues par BG, soit, un nombre maximal de 2.444.116 OCEANE¹⁵.

En conséquence, le nombre maximum d'Actions pouvant être présentées à l'Offre pourra être porté à 120.724.933 en cas de conversion de la totalité des OCEANE encore en circulation non détenues par BG.

¹³ Le détail des Actions acquises par l'Initiateur entre la date du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre figure au paragraphe 1.1.2 (d) de la présente note d'information. Par ailleurs, il est indiqué que Monsieur Pierre Salik, Monsieur Michel Meeus et Madame Brigitte Salik ont confirmé ne pas souhaiter apporter à l'Offre les 8.241.460 Actions souscrites à la suite de l'exercice des BSA de la Société qu'ils détenaient dans le cadre de la faculté qui leur était ouverte au titre du Pacte d'Actionnaires.

¹⁴ Le détail des OCEANES acquises par l'Initiateur entre la date du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre figure au paragraphe 1.1.2 (d) de la présente note d'information.

¹⁵ Le détail des OCEANES acquises par l'Initiateur entre la date du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre figure au paragraphe 1.1.2 (d) de la présente note d'information.

A la date de la présente note d'information, à l'exception des titres mentionnés ci-dessus, 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.

2.4 Procédure de présentation des Titres à l'Offre

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires et détenteurs de Titres dont les titres sont inscrits au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des titres (tels que les droits de vote doubles par exemple). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour CACEIS Corporate Trust, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs titres au nominatif administré ou au porteur.

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

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

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des vendeurs.

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

Oddo & Cie, agissant en tant que prestataire de services d'investissement et membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de tous les Titres qui seront apportés à l'Offre.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

A titre purement indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

6 juin 2016	Dépôt du projet d'Offre et de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de BG du projet de note d'information de l'Initiateur.
	Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur
6 juillet 2016	Dépôt du projet de note en réponse de de la Société auprès de l'AMF comprenant le rapport de l'expert indépendant

	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société du projet de note en réponse
	Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note en réponse de la Société
26 juillet 2016	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et la note en réponse de la Société
	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société, visées par l'AMF, et mise en ligne de ces documents respectivement sur le site Internet de l'AMF, de BG et de la Société
28 juillet 2016	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de BG du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
29 juillet 2016	Ouverture de l'Offre
11 août 2016	Clôture de l'Offre
12 août 2016	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
15 août 2016	Dernière date de règlement-livraison

2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

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

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

2.7 Mode de financement de l'Offre et frais liés à l'opération

2.7.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 400.000 euros (hors taxes).

2.7.2 Mode de financement

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions visées par l'Offre (à l'exclusion de celles résultant de la conversion des OCEANE) et des OCEANE non détenues par BG serait effectivement apportée, le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) maximum des Titres visés par l'Offre s'élèverait à un montant total d'environ 86 millions d'euros (109 millions d'euros en prenant en compte les Actions et les OCEANES acquises par l'Initiateur à compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre).

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur ses ressources propres.

2.8 **Régime fiscal de l'Offre**

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des détenteurs d'Actions, de BSA et d'OCEANE qui participeraient à l'Offre, est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux en vigueur en France, qu'elles ne prétendent pas à l'exhaustivité, et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

2.8.1 Offre portant sur les Actions

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

(i) Cas général

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du CGI, les plus-values de cession des Actions réalisées par les personnes physiques sont prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales.

Dans le cadre de leur assujettissement à l'impôt sur le revenu à la date de la présente note d'information, les plus-values sur la cession des Actions sont déterminées sous déduction d'un abattement égal à :

- (a) 50% de leur montant lorsque les Actions sont détenues entre deux et moins de huit ans de détention;
- (b) 65% de leur montant à compter de huit ans de détention.

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

Les plus-values sur la cession des Actions sont en outre assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux global des contributions sociales est à la date de la présente note d'information de 15,5%, se décomposant 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,
- et 2% au titre du prélèvement de solidarité sur les revenus de patrimoine et les produits de placement.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values sur la cession des Actions ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Par suite des décisions du Conseil d'Etat en date du 12 novembre 2015 (affaire CE 12-11-2015 n°390265) et du Conseil Constitutionnel du 14 janvier 2016 (CC 14-1-2016 n°2015-515 QPC), l'administration admet désormais que l'abattement pour durée de détention ne s'applique pas aux moins-values de cession sur titres de participation (BOI RPPM-PVBMI-20-10-40 du 4 mars 2016).

Conformément aux dispositions de l'article 223 *sexies* du CGI, une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, tel que défini à l'article 1417 IV du CGI, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

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

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

Sous réserve du respect des conditions requises pour bénéficier du régime du PEA telles que prévues à l'article 163 *quinquies* D du CGI qui renvoie aux dispositions des articles L 221-30 et suivants du Code monétaire et financier, et conformément aux dispositions de l'article 157, 5° *bis* du CGI, les plus-values de cession d'Actions inscrites en PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu (i) pendant la durée du PEA, sous réserve notamment que ces plus-values demeurent investies dans le PEA, (ii) au moment de la clôture du PEA si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA ou (iii) lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA.

Le gain est en revanche taxable conformément aux dispositions des articles 150-0 A, II-2° et 200 A, 5 du CGI en cas de retrait ou de clôture anticipée du PEA dans les cinq ans de la date d'ouverture du PEA. L'impôt est alors dû au taux de 22,5% si le retrait ou la clôture intervient dans les 2 ans de l'ouverture du PEA et au taux de 19% si le retrait intervient après 2 ans mais dans les 5 ans de l'ouverture du PEA. En cas de retrait partiel entre 5 et 8 ans, le gain constaté après ce retrait devient taxable dans les conditions de droit commun rappelées ci-avant au (i) du 2.8.1.1.

Dans tous les cas, cette plus-value reste soumise à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles au taux effectif de ces prélèvements sociaux applicable à la date à laquelle cette plus-value a été acquise ou constatée étant précisé que ces prélèvements ne sont opérés que lors d'un retrait ou de la clôture du PEA.

Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la présente note d'information est de 15,5%.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe pas imputables dans la mesure où les plus-values réalisées dans le même cadre sont exonérées ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant 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.

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

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant :

- de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CG I), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, et
- d'une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature), qui s'applique aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 *ter* ZAA du CGI).

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-1 b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros.

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 (sauf lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation et ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession – voir partie (ii) ci-dessous).

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 1-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 1-a *quinquies* du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

2.8.1.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France.

Toutefois, et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France peuvent être taxées en France au taux de 45% (en application des dispositions de l'article 244 *bis* B du CGI) lorsque les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants pour les personnes physiques) dans les bénéfices sociaux de la société ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices et que la société dont les titres sont cédés est soumise à l'impôt sur les sociétés en France.

2.8.7.1.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

2.8.1.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Aucun droit d'enregistrement n'est, en principe, exigible en France au titre de la cession des Actions, s'agissant d'actions d'une société cotée, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit égal à 0,1% du prix de cession conformément aux dispositions de l'article 726 I, 1° du CGI.

La taxe sur les transactions financières relative à l'acquisition de titres prévue par l'article 235 *ter* ZD du CGI n'est pas applicable à l'Offre dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société est inférieure à un milliard d'euros au 1er décembre 2015.

2.8.2 Offre portant sur les OCEANE

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 1 du CGI, les abattements pour durée de détention ne s'appliquent pas à la cession d'OCEANE.

Les tranches du barème progressif de l'impôt sur le revenu, qui évoluent de 0 à 45%, s'appliquent au revenu imposable, auquel sont donc incorporées ces plus-values. L'impôt sur le revenu est le cas échéant majoré de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus tel que décrit au point 2.8.1.1.

Les plus-values de cession d'OCEANE sont en outre assujetties aux contributions sociales au taux global de 15,5% à la date de publication de la présente note d'information.

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

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

2.8.2.2 Détenteurs d'OCEANE personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

Conformément aux dispositions de l'article 219, I-a *sexies*-0 du CGI, les obligations sont exclues du régime des plus ou moins-values applicables aux titres de participation.

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession d'OCEANE sont donc en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant :

- de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, et
- d'une contribution exceptionnelle égale à 10,7% de l'impôt sur les sociétés qui s'applique aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 ter ZAA du CGI).

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'OCEANE 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 d'OCEANE à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les détenteurs d'OCEANE personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportés à l'Offre.

2.8.2.3 Détenteurs d'OCEANE non-résidents fiscaux français

Les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France et qui réalisent des plus-values à l'occasion de la cession d'OCEANE relèvent en principe des seules règles d'imposition applicables dans leur pays de résidence. Les personnes susceptibles d'être concernées par ce cas de figure sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal dans leur pays de résidence.

2.8.2.4 Détenteurs d'OCEANE soumis à un régime d'imposition différent

Les détenteurs d'OCEANE 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 OCEANE dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces OCEANE à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal.

2.8.2.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières sur la cession des OCEANE

Aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des OCEANE, à moins que la cession des OCEANE soit spontanément présentée à l'enregistrement auquel cas le droit fixe des actes innomés de 125€ s'applique conformément aux dispositions de l'article 680 du CGI.

La taxe sur les transactions financières relative à l'acquisition de titres prévue par l'article 235 *ter* ZD du CGI n'est pas applicable à l'Offre dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société est inférieure à un milliard d'euros au 1er décembre 2015.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

L'Offre porte sur (i) les actions de la Société non encore détenues directement ou indirectement par le Concert, à l'exception des actions gratuites mais en ce compris les actions issues de l'exercice des BSA par les membres du Concert autres que BG¹⁶, (ii) les actions issues des valeurs mobilières donnant accès au capital exerçables pendant la durée de l'offre (OCEANE), et enfin (iii) les valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société (OCEANE) à l'exception de celles détenues par le Concert aux conditions financières suivantes :

- 0,70 euros en numéraire par Action ;
- 8,07 euros en numéraire par OCEANE¹⁷.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ont été préparés par Oddo & Cie, en tant que banque présentatrice de l'Offre, sur la base de certaines données communiquées par la Société depuis le dépôt du projet d'Offre et d'informations publiques publiées par la Société ou disponibles dans les bases de données sectorielles. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part d'Oddo & Cie. Les principaux éléments de cette analyse sont reproduits ci-après.

3.1 Eléments d'appréciation du prix de l'Offre pour les actions

3.1.1 Méthodologie

3.1.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation des actions Futures.

(a) *Actif net comptable consolidé*

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents actifs et passifs inscrits au bilan de la société. Cette méthode, souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, un groupe du secteur des énergies renouvelables, dans la mesure où elle ne reflète pas les performances futures de la Société. A titre purement informatif, l'actif net comptable consolidé par action s'établit à 0,78 euro sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2015 et retraités de l'exercice des BSA.

¹⁶ Etant précisé que les membres du Concert ont indiqué depuis le dépôt du projet d'Offre qu'ils n'apporteraient pas ces actions à l'Offre

¹⁷ Il est précisé qu'un coupon de 0,23 euro par OCEANE a été payé le 1er juillet 2016. Le prix offert de 8,30 euros (coupon attaché) par OCEANE a été ajusté en conséquence.

Figure 1 – Actif net comptable consolidé par action

En M€ - au 31-déc	2015
Goodwill	36.6
Immobilisations incorporelles	40.6
Immobilisations corporelles	252.6
BFR	9.9
Actifs liés aux activités en cours de cession	5.0
Autres actifs	3.6
Dette financière nette	(142.9)
Provisions	(45.0)
Impôt différé	(8.8)
Intérêts minoritaires	0.0
ANC	151.7
<i>ANC / action (€)</i>	<i>0.82 €</i>
Cash lié à l'exercice des BSAs	22.1
ANC post exercice des BSAs	173.8
<i>ANC / action (€)</i>	<i>0.78 €</i>

Note : Sur la base d'un nombre d'actions au 31/12/2015 de 186.054.106 et d'un nombre d'actions diluées post exercice des BSA de 222.903.366 au 30 juin 2016

Source : Société

(b) Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché, indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Futuren.

(c) Actualisation des dividendes futurs

Cette approche consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode est en générale pertinente pour le type d'activité considéré dans la mesure où elle prend en compte les contraintes liées au financement de projet auquel a recourt la Société à l'occasion du financement de chacun de ses parcs. En l'absence de plan d'affaires, il est cependant impossible de déterminer les flux de dividendes futurs, ce qui rend la méthode non applicable. De plus, la Société n'a pas distribué de dividende depuis sa cotation.

(d) Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer à la Société les multiples moyens (VE / EBITDA) d'un échantillon de transactions récentes portant sur des sociétés de secteur d'activité comparable.

Dans la mesure où il n'existe pas de transaction récente portant sur une société directement comparable en termes de base d'actifs (actifs essentiellement éoliens avec des taux de charges et des durées de vie comparables) et de positionnement géographique (présence en Allemagne, France, Italie et Maroc qui offrent des conditions tarifaires bien spécifiques), cette méthode n'a pas été retenue pour la valorisation de Futuren dans son ensemble.

A titre indicatif, les tableaux ci-dessous présentent les multiples de capacités (VE / capacité en MW) ressortant de transactions récentes en France, en Allemagne et en Italie. Ces multiples de capacités installés ne permettent pas de valoriser de façon pertinente la Société. Les multiples observés

présentent en effet des écarts-type importants traduisant notamment les différences significatives suivantes :

- Durée de vie des parcs ;
- Stade de développement dans lequel se trouvent les capacités éoliennes ;
- Qualité des installations ;
- Qualité des emplacements ;
- Rentabilité des actifs ;
- Nature de la transaction (transfert d'actifs vs. acquisition des titres d'une société).

Pour l'ensemble de ces raisons, cette méthode ne peut être appliquée dans le cadre des travaux d'évaluation de Futuren.

Figure 2 – Transactions comparables dans le secteur des énergies renouvelables en France

Date	Acquéreur	Cible	Capacité (MW)	Part.	VE (M€)	VE / MW
juin-16	Chorus clean Energy	Portfolio éolien de Volksw ind GmbH (4 parcs éoliens dans le Poitou-Charentes)	62	100%	120	1.9x
oct-15	ERG Renew S.p.A.	11 fermes françaises / 6 allemandes d'Impax AM	206	100%	297	1.4x
juin-15	ERG Renew S.p.A.	Energy Pow er Resources France	63	100%	72	1.1x
déc-14	Boralex Inc.	Enel Green Pow er France	196	100%	295	1.5x
oct-14	EFG Hermes	EDPR	270	49%	c.350	1.3x
déc-13	Predica	FEIH	440	50%	800	1.8x
oct-13	Axpo Holding AG	EDP Renovaveis (9 fermes éoliennes)	100	49%	126	1.3x
févr-13	JMB Energies	Aerow att	91	100%	193	2.1x
févr-13	EDF Energies Nouvelles	Séchilienne Sidec (w ind pow er business)	57	100%	58	1.0x
déc-12	MR Rent/Guayama PR/EDF EN	Iberdrola Renovables France	321	100%	350	1.1x
juil-12	EOS Holding SA & Groupe E	8 fermes éoliennes en France	88	nd	120	1.4x
juin-12	Boralex	St Patrick (AES Corporation)	35	100%	34	1.0x
Médiane Eolien France						1.33x
Moyenne Eolien France						1.42x

Sources : Sociétés, Presse, MergerMarket, Notes de brokers

Figure 3 – Transactions comparables dans le secteur des énergies renouvelables en Allemagne

Date	Acquéreur	Cible	Capacité (MW)	Part.	VE (M€)	VE / MW
mai-16	Capital Stage	Chorus Clean Energy	300	100%	563	1.9x
mai-16	Capital Stage	Parc éolien d'EnergieKontor	18	100%	40	2.2x
nov-15	Chorus Clean Energy	Parc éolien de 4 turbines (Basse-Saxe)	11	100%	21	1.8x
nov-15	Capital Stage	Parc éolien littoral de 14 turbines d'Energiekontor	39	100%	70	1.8x
oct-14	3U Holding	Parc éolien de 15 turbines	23	100%	12	0.5x
déc-13	Sw isspow er Renew ables	18 fermes éoliennes (Basse-Saxe/Brandenburg)	150	100%	157	1.0x
oct-13	Stadtw erke Stuttgart	Parc éolien de 8 turbines	16	100%	25	1.6x
août-13	Helvetic Wind Deutschland	3 fermes éoliennes de K/S Gross Welle (Brandenburg)	48	100%	385	ns
janv-13	Futuren	Breeze Tw o Energy	337	70%	309	0.9x
déc-12	MVV Energie	Windpark Jülicher Land/Iberdrola Renovables Deutschland (7 fermes éoliennes)	63	100%	63	1.0x
avr-12	Epuron	Cottbuser Halde	28	100%	42	1.5x
Médiane Eolien Allemagne						1.53x
Moyenne Eolien Allemagne						1.43x

Sources : Sociétés, Presse, MergerMarket, Notes de brokers

Figure 4 – Transactions comparables dans le secteur des énergies renouvelables en Italie

Date	Acquéreur	Cible	Capacité (MW)	Part.	VE (M€)	VE / MW
déc-15	China Three Gorges Corporation	EDP Renovaveis, S.A, portefeuille de 598 MW	598	49%	1 040	1,7x
nov-14	Macquarie	Sorgenia	165	100%	240	1,5x
août-13	Allianz Capital Partners	Erchie Energia, parcs de Frévent et Ivergny	50	100%	70	1,4x
déc-12	ERG SpA	IP Maestrale Investments	636	80%	859	1,4x
Médiane Eolien Italie						1,43x
Moyenne Eolien Italie						1,49x

A titre purement informatif compte tenu des réserves formulées précédemment, l'application des multiples identifiés ci-dessus aux capacités de Futuren ferait ressortir une valeur par action de Futuren de 1,4 euro.

Par ailleurs, il convient de noter que la société espagnole Fersa Energias Renovables, principalement présente dans l'énergie éolienne, fait actuellement l'objet d'une offre publique d'achat initiée par la société Audax Energia. Fersa Energias Renovables dispose d'une capacité en exploitation de 185 MW et la transaction valorise l'entreprise 1,2x sa capacité exploitée.

(e) *Objectif de cours des analystes de recherche*

Seul le bureau d'analyse financière Invest Securities (dernière publication le 8 juin 2016 avec un cours cible de 1,00 euro par action) assure une couverture de la Société (de façon irrégulière), ce qui rend impossible l'établissement d'une valorisation de la Société sur la base d'un consensus des cours cibles des analystes. A ce titre, la méthode des cours cibles des analystes financiers n'apparaît pas pertinente et n'a donc pas été retenue.

3.1.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du prix de l'Offre :

- Actualisation des flux de trésorerie ;
- Analyse du cours de bourse ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables ;
- Transaction récente sur le capital de la Société (à titre indicatif).

3.1.2 Présentation de la société

3.1.2.1 Description de l'activité de la Société et de son marché

(a) *Description de l'activité de la Société*

Créée en 1999, Futuren, anciennement Theolia, est un producteur indépendant d'électricité d'origine éolienne, présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur éolien. Futuren développe, construit et exploite des parcs éoliens terrestres principalement en Allemagne, en France, au Maroc et en Italie.

Figure 5 – Aperçu de la chaîne de valeur du secteur de l'éolien



Source : Société

Au sein du secteur éolien, le groupe exerce deux activités distinctes :

- La vente d'électricité (86% du chiffre d'affaires 2015), qui correspond aux revenus générés de l'électricité produite par les fermes éoliennes opérationnelles détenues et contrôlées par le Groupe ;
- Le développement et la gestion de parcs (14% du chiffre d'affaires 2015), qui correspond au développement, à la construction et à l'exploitation de parcs éoliens pour compte propre et compte de tiers et comprend :
 - o La facturation de prestations de développement et de construction réalisées pour le compte de tiers ;
 - o Les honoraires de gestion des parcs éoliens exploités pour le compte de tiers ;
 - o Le produit de la vente de l'électricité, de façon plus marginale, produite pour le compte de tiers conformément aux contrats de prestation de services.

Figure 6 - Exemples de réalisations



Parc de Magrémont

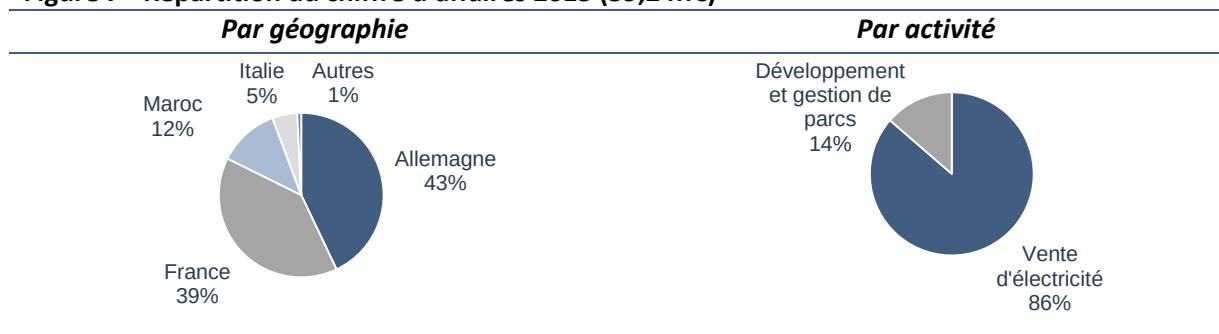


Parc de Bovino

Source : Société

En 2015, Futuren a réalisé un chiffre d'affaires de 59,2 M€, réparti comme suit :

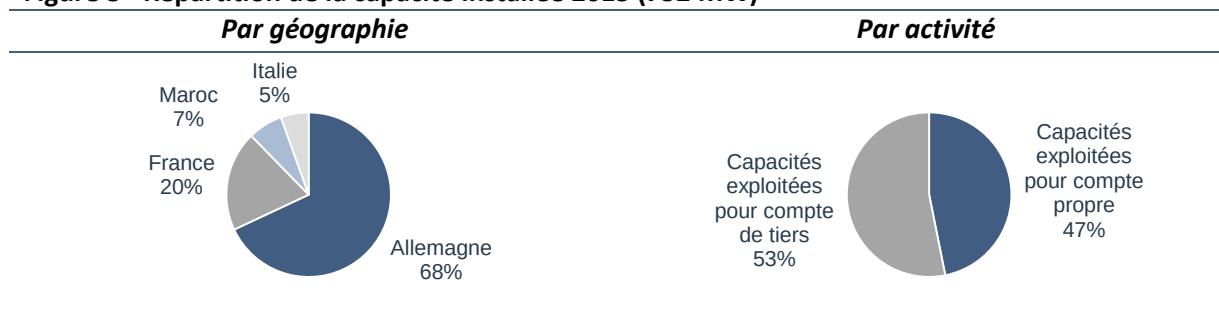
Figure 7 - Répartition du chiffre d'affaires 2015 (59,2 M€)



Source : Société

Au 31 décembre 2015, Futuren exploitait 732 MW (714 MW au 19 mai 2016), dont 343 MW exploités pour compte propre et 389 MW pour compte de tiers. Poursuivant activement son développement, Futuren dispose d'un portefeuille de projets éoliens ayant obtenu toutes les autorisations nécessaires ou étant déjà en construction s'élevant à 199 MW (au 19 mai 2016), qui inclut : le projet de Chemin Perré (18 MW), les première et deuxième tranches du projet des Monts (13 MW et 35 MW), le projet de Courant-Nachamps (21 MW), la première tranche du projet au Maroc (100 MW) et le projet de Faydunes (12 MW).

Figure 8 - Répartition de la capacité installée 2015 (732 MW)



Source : Société

La stratégie de croissance de Futuren repose sur 2 leviers :

- La croissance organique : la France et le Maroc sont privilégiés comme principaux axes de développement organique, avec pour objectif de doubler la capacité installée dans ces pays à moyen terme.
- Une stratégie de co-investissement : en 2011, Futuren a créé son véhicule d'investissement, Theolia Utilities Investment Company, en partenariat avec deux acteurs européens significatifs du secteur de l'énergie, IWB en Suisse et Badenova en Allemagne.

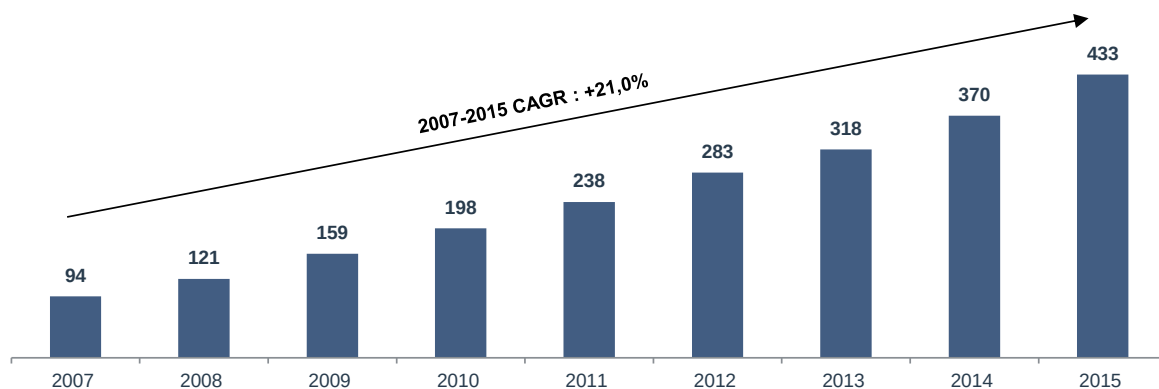
(b) Description du marché sur lequel opère Futuren – Source : Société

Futuren est positionné sur le marché de l'éolien terrestre, marché particulièrement dynamique qui offre d'importantes perspectives de croissance.

Le marché mondial de l'énergie éolienne

Le marché de l'énergie éolienne a connu une forte croissance en 2015, avec la mise en service de 63,5 GW sur l'année, portant le total d'installations éoliennes en service dans le monde à plus de 430 GW. Le parc éolien mondial est en constante croissance, avec un taux de croissance annuel moyen de +21% sur la période 2007-2015.

Figure 9 – Evolution des capacités éoliennes mondiales en exploitation (MW)



Sources : Global Wind Report, Annual Market Update 2015, Global Wind Energy Council (GWEC), avril 2016

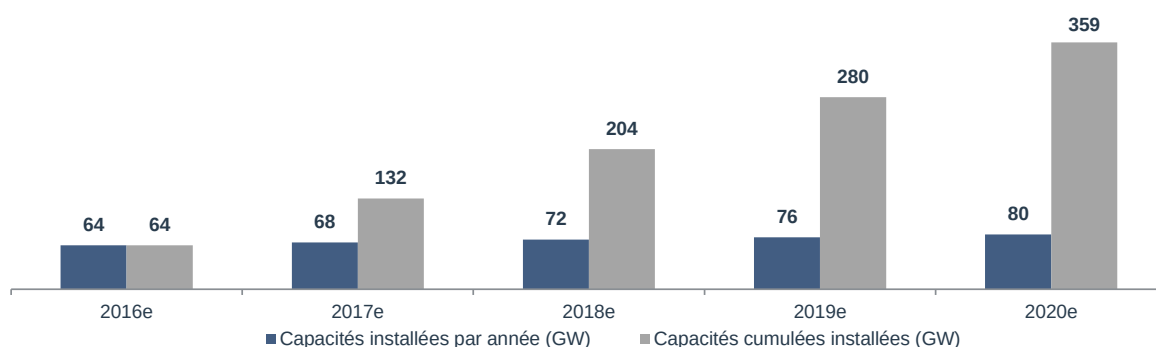
La croissance du marché éolien est tirée par la prise de conscience de la problématique de la protection de l'environnement et de la réduction des gaz à effet de serre. Le marché éolien, et de façon plus globale le marché des énergies renouvelables, bénéficie de la ratification de différents traités sur la protection de l'environnement (visant principalement à la stabilisation, voire la réduction des émissions de gaz à effet de serre), à savoir notamment :

- La CCNUCC (« Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques »), entrée en vigueur en 1994 et ratifiée par 189 Etats ;
- Le Protocole de Kyoto entré en vigueur en 2005, qui fixe des objectifs juridiquement contraignants pour les 37 pays industrialisés et la Communauté Européenne ;
- Le Paquet Énergie-Climat 2030 conclu en 2014 par l'union Européenne, qui prévoit un objectif contraignant de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'au moins 40% par rapport au niveau de 1990 ;
- L'accord de Paris, adopté fin 2015 à l'issue de la COP21 par les délégués des 195 Etats signataires de la convention climat de l'ONU, qui vise notamment à maintenir le seuil d'augmentation de la température en-dessous de 2°C (1,5°C si possible).

Certaines mesures sont également mises en place au niveau des Etats. Le Maroc, par exemple, a pour objectif d'atteindre 42% d'énergies renouvelables dans son mix énergétique à horizon 2020 et 52% à horizon 2030.

Ainsi, le secteur de l'énergie éolienne offre d'importantes perspectives de croissance, avec la mise en service de capacités supplémentaires de c.360 GW d'ici 2020, dont c.70 GW en Europe¹⁸.

Figure 10 – Prévisions des capacités mondiales d'énergie éolienne installées par année



Source : Global Wind Report, Annual Market Update 2015, Global Wind Energy Council (GWEC), avril 2016

La réglementation encadrant les ventes d'électricité

La vente d'électricité éolienne est réglementée et soumise à des conditions tarifaires privilégiées dans l'ensemble des pays où est présent Futuren.

En Allemagne comme en France, l'électricité produite à partir d'éoliennes bénéficie d'une obligation de rachat à tarif garanti, respectivement sur 20 et 15 ans.

En Allemagne, cependant, les installations de plus de 500 kW mises en service après le 31 décembre 2014, sont tenues de vendre l'électricité produite directement sur le marché, mais bénéficient toutefois d'un complément de rémunération, versé sous la forme de primes. De façon similaire, en France, la loi du 17 août 2015 relative à la transition énergétique prévoit le passage progressif à un système de complément de rémunération pour les installations futures. Le mécanisme de tarif d'achat de l'énergie éolienne terrestre pourrait néanmoins être maintenu jusqu'en 2018.

Au Maroc, l'ONEE (« l'Office National de l'Électricité et de l'Eau potable ») détient le monopole du transport et de la vente d'électricité. Afin d'accélérer le développement de l'énergie éolienne, ce dernier lance des appels d'offre auprès d'opérateurs privés, qui bénéficient d'un tarif de rachat garanti sur 20 ans, négocié au cas par cas à la signature du contrat.

En Italie, les producteurs d'énergie éolienne bénéficiaient jusqu'au 31 décembre 2015 du système des certificats verts. Celui-ci a été remplacé à compter du 1^{er} janvier 2016 par :

- Un mécanisme de complément de prix sous forme de prime pour les installations entrées en service avant le 31 décembre 2012 ;

¹⁸ Source : Global Wind Report, Annual Market Update 2015, Global Wind Energy Council (GWEC), avril 2016.

- Un système d'attribution aux enchères d'une prime incitative pour une durée de 20 ans pour les installations entrées en service après le 31 décembre 2012.

L'environnement concurrentiel

Futuren est un opérateur intégré indépendant, présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'énergie éolienne. Ses principaux concurrents dans le monde sont des opérateurs intégrés, filiales de grands groupes énergétiques : Acciona Energia, Alerion Clean Power, Boralex, Dong Energy, EDF Energies Nouvelles, EDP Renovaveis, EnergieKontor, E.ON Climate Renewables, Falck Renewables, Fersa Energias Renovables, Iberdrola Renewables, NextEra Energy Resources.

Contrairement à Futuren, ces sociétés sont par ailleurs généralement présentes sur différents segments de la production d'électricité à partir de sources d'énergies renouvelables.

3.1.2.2 Analyse financière historique

(a) *Compte de résultat historique*

Figure 11 – Compte de résultat consolidé simplifié (2013 – 2015)

En M€ - au 31-déc	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	95,9	60,3	59,2
% croissance	+41,5%	(37,9%)	(1,9%)
EBITDA	51,5	26,5	34,5
% marge	53,7%	44,0%	58,3%
Résultat opérationnel courant	15,7	6,2	14,2
% marge	16,4%	10,2%	23,9%
Résultat opérationnel (avant pertes de valeurs)	10,0	4,1	14,1
% marge	10,4%	6,7%	23,8%
Résultat opérationnel (après pertes de valeurs)	(6,0)	(2,4)	13,3
% marge	n.s.	n.s.	22,5%
Résultat financier	(39,7)	(22,4)	(8,7)
Résultat net part groupe	(46,6)	(25,2)	2,0
% marge	n.s.	n.s.	3,3%

*Note : Comptes consolidés 2015 présentant Breeze Two Energy en tant qu'activité abandonnée et comptes consolidés 2014 retraités en conséquence. 2013 retraité conformément aux nouvelles normes IFRS 10 et 11.
Source : Société*

Le chiffre d'affaires de Futuren est en baisse de (1,9%) en 2015 :

- L'activité ventes d'électricité (86% du CA 2015) est en hausse de +11,2% grâce à des conditions de vent favorables et à la mise en service d'un parc éolien de 21 MW en novembre 2015.
- L'activité de développement et gestion de parcs est en baisse de (4,2%), après une année 2014 positivement impactée par la vente d'un parc en exploitation de 6 MW en Allemagne.

Le chiffre d'affaires 2015 est en hausse au sein de chacune des zones géographiques, excepté l'Allemagne qui connaît une baisse de (19,5%) vs. 2014, due au produit exceptionnel enregistré en 2014 (cession d'un parc éolien et d'un parc solaire suite à l'arrêt de l'activité non-éolienne) :

- France : +19,5% vs. 2014
- Maroc : +15,9% vs. 2014
- Italie : +5,2% vs. 2014

La baisse du chiffre d'affaires en 2014, ainsi que des autres agrégats, est directement liée au retraitement des comptes de Breeze Two Energy, qui a été sorti du compte de résultat pour les années

2014 et 2015. En ne prenant pas en compte le retraitement, le chiffre d'affaires incluant Breeze Two Energy s'élevait à 101,1 M€ en 2014, soit une hausse de +5,5% vs. 2013.

La marge d'EBITDA progresse de +14,3pts pour atteindre 58,3% en 2015 (vs. 44,0% en 2014). Les deux secteurs d'activité de Futuren voient leur marge s'améliorer, ce qui s'explique principalement par :

- L'impact positif des conditions de vent et de la mise en service du nouveau parc ;
- L'effort de réduction des coûts opérationnels mis en place, concernant notamment les charges de personnel.

La marge d'EBITDA 2015 a par ailleurs été positivement impactée par deux éléments non récurrents, à savoir :

- La cession de deux projets éoliens en France au T2 2015 ;
- L'indemnité perçue en Allemagne suite à la rupture anticipée de contrats de gestion de parcs éoliens pour le compte de tiers.

Les pertes de valeurs sont en forte baisse en 2015 (-5,7 M€ vs. 2014). En 2014, les pertes de valeurs concernaient principalement : la dépréciation de turbines acquises en 2008 (2,0 M€), la dépréciation de la valeur d'un projet italien (2,5 M€), ainsi qu'une perte de valeur du goodwill d'un parc éolien acquis en 2007 (1,5 M€).

La charge financière se réduit significativement en 2015 (-13,7 M€ vs. 2014), suite à la restructuration financière réalisée fin 2014 : les nouveaux termes de l'emprunt obligataire convertible ont permis à Futuren de diminuer sa charge d'intérêts supplémentaires de (10,5 M€) vs. 2014.

(b) *Bilan historique*

Figure 12 – Bilan consolidé – actif (2013 – 2015)

Actif (en M€ - au 31-déc)	2013	2014	2015
Goodwill	38,3	36,9	36,6
Immobilisations incorporelles	64,9	57,4	40,6
Immobilisations corporelles	480,0	442,6	252,6
Actifs financiers non-courant	17,2	20,2	21,5
Impôt différé actifs	2,2	5,8	5,3
Actif non-courant	602,7	562,8	356,7
Stocks et projets en cours	5,1	4,9	5,0
Créances clients	25,0	24,5	15,6
Autres actifs courants	15,0	13,2	15,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	84,8	77,9	71,3
Actif courant	129,9	120,5	107,1
Actifs liés aux activités en cours de cession	11,6	9,2	9,6
Total Actif	744,2	692,5	473,4

Note : Les positions bilanciels au 31-déc-2014 et au 31-déc-2013 incluent Breeze Two Energy

Source : Société

Figure 13 – Bilan consolidé – passif (2013 – 2015)

Passif (en M€ - au 31-déc)	2013	2014	2015
Capitaux propres part groupe	117,8	147,5	151,7
Intérêts minoritaires	(16,5)	(19,4)	(0,0)
Capitaux propres	101,3	128,1	151,6
Passifs financiers non-courants	462,7	383,7	205,4
Provisions	34,8	39,7	45,0
Impôt différé passifs	54,2	59,9	14,1
Autres passifs non-courants	6,7	6,5	-
Passifs non-courants	558,4	489,8	264,5
Passifs financiers courants	43,2	36,3	26,3
Dettes fournisseurs et autres passifs courants	29,1	29,0	21,9
Dettes fiscales et sociales et IS	4,4	4,5	4,5
Passifs courants	76,8	69,8	52,7
Passifs liés aux activités en cours de cession	7,8	4,8	4,6
Total Passif	744,2	692,5	473,4

Note : Les positions bilancielle au 31-déc-2014 et au 31-déc-2013 incluent Breeze Two Energy

Source : Société

Figure 14 – Eléments bilancielle de référence (2013 – 2015)

En M€ - au 31-déc	2013	2014	2015
Emprunt obligataire convertible	119.0	67.8	67.2
Financement des parcs en exploitation	370.7	325.6	139.3
Autre passifs financiers	16.2	26.6	25.0
Dettes financières	505.9	419.9	231.6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(84.8)	(77.9)	(71.3)
Actifs financiers (prêts et créances accordés)	(11.6)	(16.0)	(17.4)
Dettes financières nettes	409.4	326.1	142.9
En M€ - au 31-déc	2013	2014	2015
Stocks en en-cours	5.1	4.9	5.0
Clients	25.0	24.5	15.6
Fournisseurs et autres dettes d'ex ploitaiton	(18.8)	(20.6)	(19.9)
Autres créances	10.3	8.4	11.9
Autres dettes	(5.3)	(7.3)	(4.2)
Comptes de régularisation	3.7	3.3	1.6
Besoin en fonds de roulement	19.9	13.3	9.9

Note : Les positions bilancielle au 31-déc-2014 et au 31-déc-2013 incluent Breeze Two Energy

Source : Société

Le 22 mai 2015, Futuren a exercé son option de vente, afin de sortir de Breeze Two Energy, ce qui a impacté l'ensemble des postes du bilan 2015, et notamment :

- Les immobilisations corporelles, qui diminuent de (189,9 M€) en 2015 : diminution de (437,1 M€) des installations techniques et reprise sur amortissements de 237,4 M€, provenant en majeure partie de la déconsolidation des parcs éoliens de Breeze Two Energy ;
- La dette financière nette, qui a diminué de (183,6) M€ en 2015 et ressort à 142,9 M€. Cette baisse est liée directement à la sortie de Breeze Two Energy, qui a impacté la dette financière nette à hauteur de (183,3 M€) ;

- La variation des capitaux propres (+23,5 M€ vs. 2014), qui s'explique d'une part par la sortie de Breeze Two Energy, qui constituait l'essentiel des intérêts minoritaires en 2014, et d'autre part par l'enregistrement d'un bénéfice net part groupe de 2,0 M€ sur l'exercice 2015 ;
- La diminution de l'impôt différé passif de (45,8 M€), qui est principalement due à la sortie de Breeze Two Energy.

3.1.3 Application des méthodes retenues

3.1.3.1 Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les documents de référence au 31 décembre 2015, 2014 et 2013 de la Société et des autres sociétés mentionnées dans le document ;
- les rapports financiers semestriels au 30 juin 2015, 2014 et 2013 de la Société et des autres sociétés mentionnées dans le document ;
- les présentations et communiqués de presse annuels, semestriels et trimestriels disponibles sur les sites internet des sociétés mentionnées dans le document ;
- les informations communiquées par la Société et permettant de construire un plan d'affaires ;
- les documents relatifs à l'offre publique d'achat initiée par MEIF4 AX Holdings S.à.r.l. le 8 juillet 2013 et visant les titres de la Société ;
- la note d'opération de la Société ayant reçu le visa n°14-591 le 7 novembre 2014, disponible sur le site Internet de l'AMF ; et
- l'exploitation des bases de données usuelles : Mergermarket, site Internet de l'AMF, Bloomberg et Capital IQ.

3.1.3.2 Hypothèses

(a) Nombre d'actions retenues

Le nombre d'actions Futuren retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 222.903.366, correspondant au nombre d'actions en circulation au 30 juin 2016¹⁹. Les OCEANE n'étant pas dans la monnaie, elles sont traitées en dette dans le présent document. Il est précisé que les actions gratuites en période d'acquisition n'ont pas été prises en compte en raison des critères de performance et de présence auxquelles elles sont soumises.

(b) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

¹⁹ Incluant les actions issues de l'exercice des BSA devenus caducs le 10 juin 2016, soit 112.856.073 BSA ayant entraîné la création de 37.618.690 actions nouvelles

(i) *Pour la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie*

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, est calculé à partir de l'endettement net consolidé de la Société au 31 décembre 2015 s'élevant à 142,9 M€ et comprenant :

- +231,6 M€ de dettes financières (emprunts obligataires, emprunts auprès des établissements de crédit, instruments financiers dérivés, prêts d'actionnaires et comptes courants) ;
- -71,3 M€ de trésorerie disponible (incluant 26,1 M€ de trésorerie réservée aux projets et 23,0 M€ de trésorerie bloquée) ;
- -17,4 M€ d'actifs financiers (prêts et créances accordés).

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cet endettement net est :

- diminué du montant des titres mis en équivalence, soit (3,2) M€ ;
- diminué du montant de cash lié à l'exercice des BSA devenus caducs le 10 juin 2016, soit (22,1) M€ ;
- diminué du montant net des actifs / passifs en cours de cession, soit (5,0) M€ ;
- augmenté d'un montant de 4,3 M€ correspondant à un ajustement de la valeur de la trésorerie bloquée. En effet, cette dernière a vocation à être libérée au fur et à mesure du remboursement de la dette associée au financement des projets. En conséquence, la modélisation dans le cadre du plan d'affaires établi (cf. paragraphe ci-après) fait ressortir une valeur de 18,7 M€ (vs. 23,0 M€ dans les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2015) ;
- augmenté d'un montant de 8,3 M€ correspondant à une créance rattachée aux avances effectuées au véhicule d'investissement TUIC (figurant dans les 17,4 M€ d'actifs financiers comptabilisés dans l'endettement net de la Société) et déjà valorisée dans le cadre de la valeur d'entreprise ressortant de l'actualisation des flux de trésorerie de la Société ;
- augmenté du montant des intérêts minoritaires revalorisés dans le cadre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, soit 9,4 M€ ;
- augmenté du montant des provisions pour litiges et contrats défavorables ayant un caractère de dette, net de l'imposition différée y afférente, soit 10,3 M€ ; et
- augmenté du montant des provisions pour retraites net de l'imposition différée y afférente, soit 0,1 M€.

Ainsi, l'endettement net ajusté de Futuren retenu dans le cadre de la méthode l'actualisation des flux de trésorerie s'élève à 145,1 M€.

Il convient de noter que l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables, dont le stock s'élève à 141,0 M€ en France au 31 décembre 2015, a été appréhendée directement dans la valeur d'entreprise résultante de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.

Par ailleurs, les coûts de démantèlement des parcs éoliens ont été également pris en compte dans la valeur d'entreprise ressortant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.

(ii) *Pour la méthode des multiples boursiers de sociétés comparables*

Les hypothèses sous-jacentes sont identiques à celles retenues pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Néanmoins, les actifs / passifs dont la valeur a été réévaluée dans le cadre de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie ont été considérés à la valeur comptable à titre d'homogénéité avec l'approche retenue pour les sociétés comparables. Ainsi :

- La valeur de la trésorerie bloquée n'est pas ajustée et est considérée à la valeur comptable, soit 23,0 M€ ;
- La valeur des intérêts minoritaires n'est pas ajustée et est considérée à la valeur comptable, soit (30) K€ ;
- L'économie d'impôt résultant des déficits fiscaux reportables est appréhendée en considérant la valeur des impôts différés actifs comptabilisés au bilan de la Société au 31 décembre 2015, soit 5,3 M€ ;
- Les autres ajustements restent identiques.

Ainsi, l'endettement net ajusté de Futuren retenu dans le cadre de la méthode des multiples boursiers de sociétés comparables s'élève à 126,1 M€.

(c) *Présentation du plan d'affaires retenu*

Le plan d'affaires a été construit par Oddo & Cie sur la base de certaines informations communiquées par le management de la Société (notamment un plan d'affaires 2016-2020 et les prévisions utilisées pour tester la valeur de ses actifs annuellement) et sur la base d'hypothèses de marché usuellement utilisées dans le secteur de l'éolien.

Ce plan d'affaires intègre (i) les parcs actuellement en exploitation (ii) les projets de parcs (en cours de construction, ayant reçu les autorisations nécessaires ou en passe de recevoir ces autorisations) et (iii) les activités de développement et de gestion de parcs.

Il a été construit selon une approche dite « run-off » consistant à considérer que les parcs sont exploités jusqu'à la fin de leur durée de vie. Toutefois, que ce soit pour les parcs existants ou pour les projets de parcs, une valeur terminale, destinée à prendre en considération la valeur résiduelle des parcs pouvant être redéployés ainsi que les coûts de démantèlement, a été retenue.

(i) *Parcs en exploitation*

Pour rappel, la Société dispose d'une capacité de 732 MW au 31 décembre 2015 (343 MW pour compte propre et 389 MW pour compte de tier).

Les principales hypothèses retenues reposent sur les estimations de la Société à savoir :

- Une génération de chiffre d'affaires jusqu'à la fin de la durée de vie des projets et qui ainsi, de façon consolidée, diminue progressivement au fur et à mesure de l'extinction des projets :
 - En France, les projets bénéficient d'un tarif garanti pendant 15 ans (en 2015, le tarif applicable s'élevait à 82,5 € / MW) puis l'électricité est ensuite vendue à prix de marché pendant 5 ans ;
 - En Allemagne, les projets bénéficient d'un tarif garanti pendant 20 ans ;
 - Au Maroc, le tarif est garanti pendant 20 ans ;
 - En Italie, les parcs exploités par Futuren bénéficient depuis le 1^{er} janvier 2016 d'un mécanisme de prime versée par le gestionnaire des réseaux nationaux d'électricité qui s'ajoute aux revenus tirés de la vente de l'électricité sur le marché (cf. p.16 du document de référence 2015 de la Société pour plus de détails).

- Une hypothèse de vent basée sur les historiques de production ;
- Des amortissements en ligne avec les niveaux historiques et diminuant progressivement jusqu'à la fin de la durée de vie des projets ;
 - Les projets sont amortis linéairement sur 20 ans
- Des variations de besoin en fonds de roulement considérées comme nulles jusqu'à la fin de la durée de vie des projets ;
- Aucun investissement n'a été considéré jusqu'à la fin de la durée de vie des projets existants. En effet, les investissements initiaux ont déjà été décaissés par la Société et les investissements de maintenance additionnels sont déjà comptabilisés en charges au compte de résultat de la Société.

(ii) *Projets de parcs*

Les projets de parcs ont été modélisés sur la base des projets retenus par la Société dans son plan d'affaires 2016-2020 et notamment :

- Pour la France :
 - le projet de Chemin Perré, d'une capacité de 18 MW, actuellement en construction dans l'Aube. Sa mise en service est prévue en septembre 2016 ;
 - la première tranche du projet des Monts, d'une capacité de 13 MW dans l'Aube également, en construction depuis mars dernier. Sa mise en service est prévue en décembre 2016 ;
 - le projet de Courant-Nachamps, d'une capacité de 21 MW en Charente-Maritime, qui entrera en construction fin 2016 - début 2017 pour une mise en service début 2018 ;
 - la deuxième tranche du projet des Monts, d'une capacité de 35 MW, qui sera réalisée en 2018 ; et
 - le projet de Faydunes d'une capacité d'environ 12 MW.
- Pour le Maroc :
 - un projet de 100 MW qui sera détenu à 80% par Futuren.

Les principales hypothèses retenues par Oddo & Cie, basées notamment sur des standards sectoriels, sont les suivantes :

- le chiffre d'affaires est la résultante d'une estimation de production en MWh (hypothèses de vent en P75²⁰ retenue) et multipliée par un tarif de rachat de l'électricité défini contractuellement entre la société de projet et :
 - EDF pour les parcs éoliens situés en France
 - L'Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable pour les parcs éoliens situés au Maroc
- la marge d'EBITDA, en ligne avec les niveaux historiques, s'élève à environ 75% sur les années à tarif garanti puis à environ 71% ensuite ;

²⁰ L'hypothèse de vent P75 revient à considérer que la production prévisionnelle en MWh sera dépassée 75% des années sur la durée de vie du projet

- les investissements s'élèvent à hauteur de 1,5 M€ / MW au lancement des projets et sont amortis linéairement sur 20 ans ;
- les variations de besoin en fonds de roulement sont considérées comme nulles pendant toute la durée de vie des projets.

(iii) *Activités de développement et de gestion des parcs*

Les activités de développement et de gestion des parcs ont été modélisées sur la base des indications communiquées par le management de la Société. Cette activité est régie par les parcs existants mais également par les projets de parcs en cours de développement de la Société. Elles ont vocation à progresser au rythme des lancements de projets et à décroître graduellement au fur et à mesure que les projets arrivent en fin de vie.

(d) *Date de l'actualisation des flux de trésorerie*

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 30 juin 2016.

3.1.3.3 Actualisation des flux de trésorerie

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de Futuren par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est généralement effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital prend en compte un coût des fonds propre et un coût de la dette, ces deux composantes étant pondérées en fonction d'une structure financière cible déterminée au préalable et supposée normative.

Compte tenu de la nature même du modèle économique de Futuren et des autres acteurs du secteur de l'éolien, ce taux d'actualisation ne paraît pas pertinent car la structure financière de la Société ne reste pas stable dans le temps. En effet, elle évolue au gré des investissements et des remboursements linéaires de la dette prévus par la suite (hypothèse de remboursement de la dette sur 15 ans pour les projets français et 20 ans pour le projet marocain).

En conséquence, la méthode dite « APV²¹ » ou de la VAN ajustée apparaît ici plus appropriée. Cette méthode, utilisée notamment dans le cadre de montage dit de « Leverage Buy Out » consiste à décomposer la valeur d'entreprise (ou valeur des actifs) de la Société en deux composantes :

- Les flux de trésorerie futurs sont actualisés au coût des fonds propres, prenant ainsi implicitement l'hypothèse que la Société n'est pas endettée
- L'économie d'impôts résultante de l'endettement mis en place dans le cadre du financement des projets est actualisée au coût de la dette

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul des coûts des fonds propres par pays :

- Pour la France :

²¹ *Adjusted Present Value*

- Le taux sans risque retenu de 0,53% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur les trois derniers mois²² (source : Bloomberg) ;
 - Le bêta économique de 0,37²³ retenu correspond à la médiane des bêtas des actifs économiques des sociétés comparables retenues dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (source : Bloomberg) ;
 - La prime de risque de marché retenue, soit 6,54%, ressort de la base de donnée Damodaran ;
 - Une prime de taille de 3,58%²⁴ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport du cabinet Duff & Phelps de 2015
 - Le coût des fonds propres pour la France ressort ainsi à 6,56%
- Pour l'Allemagne :
 - Le taux sans risque retenu de 0,18% correspond au taux moyen des obligations d'Etat allemandes à 10 ans sur les trois derniers mois²⁴ (source : Bloomberg) ;
 - Le bêta économique de 0,37²⁵ retenu correspond à la médiane des bêtas des actifs économiques des sociétés comparables retenues dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (source : Bloomberg) ;
 - La prime de risque de marché retenue, soit 6,25%, ressort de la base de donnée Damodaran ;
 - Une prime de taille de 3,58%²⁶ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport du cabinet Duff & Phelps de 2015
 - Le coût des fonds propres pour l'Allemagne ressort ainsi à 6,10%
- Pour l'Italie :
 - Le taux sans risque retenu de 1,39% correspond au taux moyen des obligations d'Etat italiennes à 10 ans sur les trois derniers mois²⁴ (source : Bloomberg) ;
 - Le bêta économique de 0,37²⁵ retenu correspond à la médiane des bêtas des actifs économiques des sociétés comparables retenues dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (source : Bloomberg) ;
 - La prime de risque de marché retenue, soit 7,85%, ressort de la base de donnée Damodaran ;

²² Au 3 juin 2016

²³ Le bêta de l'actif économique ou bêta désendetté, mesure la dispersion des flux de trésorerie futurs d'un actif par rapport à ceux du marché

²⁴ Source : « 2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » - Duff & Phelps – Prime associée aux entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 633 M\$

- Une prime de taille de 3,58%²⁶ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport du cabinet Duff & Phelps de 2015
- Le coût des fonds propres pour l'Italie ressort ainsi à 7,91%
- Pour le Maroc :
 - Le taux sans risque retenu de 2,79% correspond au taux moyen des obligations d'Etat allemandes à 10 ans sur les trois derniers mois auquel est ajouté un spread de crédit de 2,61% tel que proposé par la base de donnée Damodaran²⁴ (source : Bloomberg) ;
 - Le bêta économique de 0,37²⁵ retenu correspond à la médiane des bêtas des actifs économiques des sociétés comparables retenues dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (source : Bloomberg) ;
 - La prime de risque de marché retenue, soit 8,86%, ressort de la base de donnée Damodaran ;
 - Une prime de taille de 3,58%²⁶ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport du cabinet Duff & Phelps de 2015
 - Le coût des fonds propres pour le Maroc ressort ainsi à 9,69%

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs des coûts des fonds propres obtenues par pays :

Figure 15 – Coûts des fonds propres par pays

Au 3 juin 2016	France	Allemagne	Italie	Maroc
Taux sans risque	0.53%	0.18%	1.39%	2.79%
Beta	0.37	0.37	0.37	0.37
Prime de marché	6.54%	6.25%	7.85%	8.86%
Prime de taille	3.58%	3.58%	3.58%	3.58%
Coût des fonds propres	6.56%	6.10%	7.91%	9.69%

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le coût de la dette :

- Un taux de 3,0% a été retenu pour le financement des projets en France ;
- Un taux de 4,31% a été retenu pour le financement du projet au Maroc. En considérant que le financement du projet au Maroc se fera auprès d'acteurs locaux et internationaux, le spread de crédit proposé par la base de données Damodaran pour le Maroc (2,61%) pondéré à hauteur de 50% a été ajouté au taux de 3,0% retenu pour le financement des projets en France.

Les taux d'impôts normatifs suivants ont été retenus²⁵ :

- France : 34,43%
- Allemagne : 29,7%
- Italie : 31,4%

²⁵ Source : KPMG Tax Survey 2016

- Maroc : 31,0%

Sur la base des hypothèses ci-avant mentionnées, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valeur d'entreprise de Futuren 371,6 millions d'euros, soit une valeur des capitaux propres de 226,5 millions d'euros ou 1,02 euro par action.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 2,5% sur la marge d'EBITDA pendant la période de tarif garanti des nouveaux projets ;
- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,25% sur le taux d'indexation des tarifs.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analystes sont reproduites ci-après :

Figure 16 – Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et la marge d'EBITDA

		Sensibilité au taux d'actualisation par pays				
1.02		- 1.00%	- 0.50%	-	+ 0.50%	+ 1.00%
Marge d'EBITDA (période 1)	70.0%	1.11	1.03	0.96	0.89	0.82
	72.5%	1.14	1.06	0.99	0.92	0.85
	75.0%	1.18	1.09	1.02	0.94	0.88
	77.5%	1.21	1.12	1.05	0.97	0.90
	80.0%	1.28	1.20	1.12	1.05	0.98

Figure 17 – Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux d'indexation

		Sensibilité au taux d'actualisation par pays					
		1.02	- 1.00%	- 0.50%	-	+ 0.50%	+ 1.00%
Taux d'indexation (%)	1.50%	1.14	1.06	0.98	0.91	0.85	
	1.75%	1.16	1.08	1.00	0.93	0.86	
	2.00%	1.18	1.09	1.02	0.94	0.88	
	2.25%	1.19	1.11	1.03	0.96	0.89	
	2.50%	1.21	1.13	1.05	0.98	0.91	

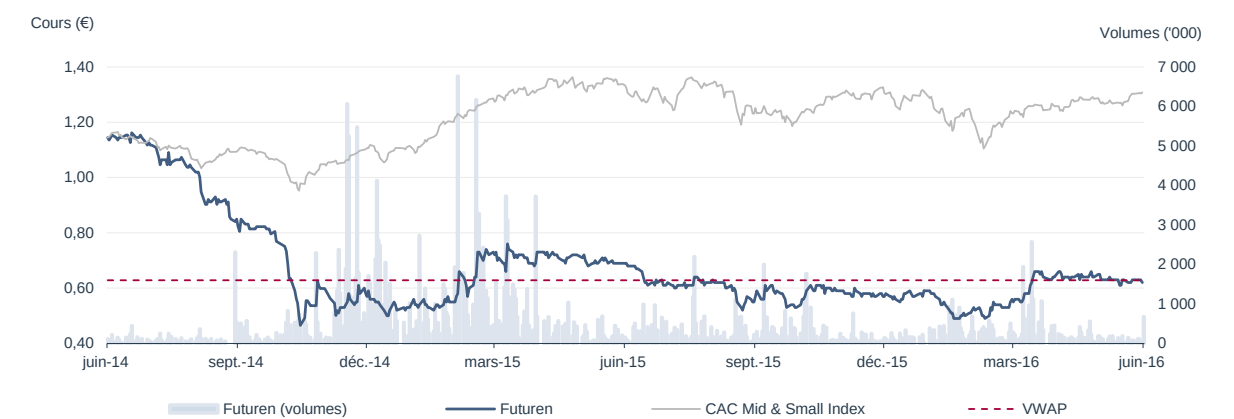
Sur la base de ces analyses de sensibilité, la valeur par action de Futuren s'établit dans une fourchette de 0,94 euro (soit une décote induite de 25,9% par le prix de l'Offre) à 1,09 euro (soit une décote induite de 36,0% par le prix de l'Offre).

3.1.3.4 Analyse du cours de bourse

Les actions de Futuren sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché d'Euronext Paris (ISIN : FR0011284991).

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 3 juin 2016, dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre.

Figure 18 – Historique de cours depuis 2 ans (juin 2014)



Source : Capital IQ, Société

Au cours des 250 derniers jours de négociations, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 308.000 titres, soit une rotation du flottant de Futuren de l'ordre de 80%, bien inférieure à la rotation du flottant de l'indice CAC Mid & Small supérieure à 150%.

Figure 19 – Cours et volumes de l'action Futuren au 3 juin 2016

Au 03-juin-2016	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	0,61	0,62	0,63	0,58	0,59
Prime induite par le Prix de l'Offre	14,8%	12,9%	11,1%	20,7%	18,6%
Cours de plus haut (€)		0,64	0,66	0,66	0,66
Prime induite par le Prix de l'Offre		9,4%	6,1%	6,1%	6,1%
Cours de plus bas (€)		0,61	0,58	0,49	0,49
Prime induite par le Prix de l'Offre		14,8%	20,7%	42,9%	42,9%
Volumes moyens quotidiens (en milliers de titres)		127	308	296	308
Volumes cumulés sur la période (en milliers de titres)		2 544	18 455	35 572	77 036
% du capital		1,4%	9,9%	19,1%	41,3%
% du flottant		2,7%	19,7%	37,9%	82,2%

Note : Jours de bourse : jours où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Source : Capital IQ, société

Au dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, le cours de Futuren s'établissait à 0,61 € par action, soit une prime induite de 14,8% par le prix de l'Offre.

3.1.3.5 Multiples boursiers de sociétés comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse observés sur un mois et arrêtés au 3 juin 2016 (dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre), et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

Compte tenu du caractère spécifique du modèle d'activité de la Société en termes de technologie (exclusivement éolien) et de positionnement géographique (principalement France et Allemagne qui

bénéficient du système de tarifs spécifiques), il n'existe pas de société qui soit directement comparable à Futuren. Néanmoins, un échantillon de sociétés productrices d'énergie renouvelable à prépondérance éolien a pu être identifié et est présenté ci-dessous :

- **EDP Renovaveis** : société espagnole filiale du groupe EDP, spécialisée dans le développement, l'opération et la maintenance de fermes éoliennes et de centrales photovoltaïques. Présent dans plus de 12 pays, EDPR emploie plus de 1 000 personnes et a une capacité installée de 9,3 GW, constituée principalement d'éolien offshore.
- **Boralex** : société canadienne qui développe, construit et exploite des sites de production d'énergie renouvelable, principalement éolien et hydraulique. Boralex, qui a racheté Enel Greenpower France en 2014, est le plus grand producteur indépendant en France d'énergie éolienne onshore. Boralex emploie c. 300 personnes et possède une puissance installée de 2,3 GW (dont 1,1 GW sous contrôle).
- **Falck Renewables** : société italienne qui développe, construit et exploite des installations de production d'énergies renouvelables, suivant une stratégie de différenciation en fonction des technologies de production et des zones géographiques. Falck Renewables emploie c. 300 personnes et opère 28 centrales, pour une capacité totale de 762 MW.
- **EnergieKontor** : société allemande qui développe, construit et exploite des parcs éoliens en Europe. EnergieKontor emploie c. 130 personnes et exploite actuellement 33 parcs éoliens, pour une capacité installée de 269 MW.
- **Alerion Clean Power** : société italienne qui se concentre depuis 2008 exclusivement sur le développement et l'exploitation de centrales éoliennes. Alerion Clean Power gère et exploite 10 centrales en Italie et une centrale en Bulgarie, pour une capacité installée de 270 MW et une capacité totale sous gestion de 307 MW.

La société Fersa Energias Renovables a été écartée de l'analyse car elle fait actuellement l'objet d'une offre publique.

Les caractéristiques financières et les multiples boursiers de ces sociétés sont synthétisés dans le tableau ci-après.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, seuls les multiples de VE / EBITDA sont retenus. Les multiples de VE / EBIT ne sont pas retenus en raison des politiques d'amortissement différentes des sociétés de l'échantillon. Les multiples de VE / CA ne sont pas retenus car ils ne reflètent pas les différences de rentabilité entre Futuren et les sociétés de l'échantillon.

Les années retenues pour l'application des multiples sont les années 2016 et 2017.

Figure 20 – Multiples des sociétés comparables cotées

	Capi. (EUR m)	DFN/Capi. (Gearing)	DFN/ EBITDA	VE (EUR m)	VE / EBITDA		
					déc-15	déc-16	déc-17
EDP Renovaveis	5 924	64%	3.1x	10 290	9.0x	8.5x	7.9x
Boralex	777	148%	6.2x	1 932	13.4x	10.4x	10.0x
Falck Renew ables	258	245%	4.8x	891	5.8x	6.8x	6.1x
EnergieKontor	211	78%	2.4x	369	5.6x	5.4x	5.4x
Alerion Clean Pow er	77	273%	5.8x	262	10.1x	7.2x	6.8x
Moyenne					8.8x	7.7x	7.3x
Médiane					9.0x	7.2x	6.8x

		TCAM 15-17			Marge d'EBITDA		
	Pays	CA	EBITDA	EBIT	déc-15	déc-16	déc-17
EDP Renovaveis	Espagne	+9.3%	+6.8%	+8.3%	73.8%	70.7%	70.4%
Boralex	Canada	+6.4%	+15.4%	+14.1%	65.1%	76.4%	76.5%
Falck Renew ables	Italie	(0.2%)	(2.5%)	+4.7%	56.3%	51.5%	53.7%
EnergieKontor	Allemagne	(1.5%)	+1.9%	+0.8%	31.5%	33.1%	33.7%
Alerion Clean Pow er	Italie	+8.8%	+21.3%	+113.5%	55.9%	68.6%	69.5%
Moyenne		+4.6%	+8.6%	+28.3%	56.5%	60.1%	60.8%
Médiane		+6.4%	+6.8%	+8.3%	56.3%	68.6%	69.5%
Futuren	France	+5.1%	+6.5%	+10.2%	58.3%	58.6%	59.8%

Note : Cours moyens 30 jours et taux de change à la clôture du 3 juin 2016

Sources : CapiQ, Notes de brokers, Derniers rapports publiés

L'application de la médiane (privilégiée par rapport à la moyenne compte tenu de l'écart type important identifié entre les multiples) des multiples de l'échantillon aux agrégats issus du plan d'affaires construit dans le cadre des présents travaux fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 0,63 euro et 0,66 euro par action. Le prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre +6,4% et +10,3%.

3.1.3.6 Transaction récente sur le capital de la Société (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer la Société par rapport aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

En décembre 2014, dans le cadre de la finalisation de sa restructuration financière, la Société a procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 59,8 M€ par émission d'actions nouvelles assorties de bons de souscription d'actions (« **ABSA** ») destinée à renforcer ses fonds propres et à réduire sa dette obligataire convertible OCEANE.

Cette opération, garantie par les fonds de Boussard & Gavaudan et réalisée au prix de 0,50 euro par ABSA, a entraîné la création de 119.547.052 ABSA. La valeur théorique des BSA, calculée selon le modèle de Black & Scholes, était de 0,04 euro, tel que cela était mentionné dans la note d'opération ayant reçu le visa de l'AMF n° 14-591 en date du 7 novembre 2014, soit une valeur par action implicite de 0,46 euro.

Le prix de l'Offre reflète une prime de 52% par rapport au prix de souscription de l'augmentation de capital par action.

3.1.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre par action

Le prix de l'Offre proposé de 0,70 € par action de Futuren s'apprécie au regard des méthodes et références retenues présentées dans le tableau suivant :

Figure 21 – Synthèse des éléments de valorisation

Méthodes retenues	Valeur par action de Futuren induite (€)	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre (%)
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne haute	1.09	(36.0%)
Valeur centrale	1.02	(31.1%)
Borne basse	0.94	(25.9%)
Analyse du cours de bourse		
Cours de clôture au 3 juin 2016	0.61	+14.8%
CMP 20 jours	0.62	+12.9%
CMP 60 jours	0.63	+11.1%
CMP 120 jours	0.58	+20.7%
CMP 250 jours	0.59	+18.6%
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours	0.66	+6.1%
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours	0.49	+42.9%
Multiples boursiers de sociétés comparables cotées		
Borne haute	0.66	+6.4%
Valeur centrale	0.65	+8.3%
Borne basse	0.63	+10.3%
Augmentation de capital - déc. 2014 (à titre indicatif)	0.46	+52.2%

3.2 Eléments d'appréciation du prix de l'Offre pour les OCEANE

Le prix de l'Offre par OCEANE Futuren est de 8,30 euros coupon attaché et de 8,07 euros après détachement du coupon à la date du 1^{er} juillet 2016.

3.2.1 Valeur des OCEANE dans le cadre de leur remboursement anticipé en cas de changement de contrôle

Le prix de remboursement anticipé est calculé selon les modalités de remboursement anticipé prévues en cas de changement de contrôle (cf. section 4.9.5.2 de la note d'opération d'augmentation de capital du 7 novembre de la Société ayant reçu le visa n°14-591). Ce prix correspond au prix de remboursement anticipé de 8,024 euros, augmenté du coupon couru depuis le 1^{er} janvier 2016 ou depuis le 1^{er} juillet 2016 en fonction de la date du règlement-livraison. Depuis le dépôt du projet d'Offre intervenu le 6 juin 2016, et compte tenu du changement de contrôle intervenu, la Société a diffusé un communiqué le 15 juin 2016 dans lequel elle informe les porteurs d'OCEANE que la période de rachat anticipé, prévue en cas de changement de contrôle, a été fixée entre le 13 juillet 2016 et le 27 juillet 2016. Le tableau ci-dessous présente la valeur de remboursement des OCEANE pendant cette période en fonction de la date de règlement.

Figure 22 – Evolution du prix des OCEANE, augmenté du coupon couru

Date	Valeur du coupon (€)	Prix coupon attaché (€)
13-juil.-16	0.015	8.039
14-juil.-16	0.016	8.040
15-juil.-16	0.018	8.042
16-juil.-16	0.019	8.043
17-juil.-16	0.020	8.044
18-juil.-16	0.021	8.045
19-juil.-16	0.023	8.047
20-juil.-16	0.024	8.048
21-juil.-16	0.025	8.049
22-juil.-16	0.026	8.050
23-juil.-16	0.028	8.052
24-juil.-16	0.029	8.053
25-juil.-16	0.030	8.054
26-juil.-16	0.032	8.056
27-juil.-16	0.033	8.057

Note : La valeur du coupon est calculée selon les modalités de calcul des intérêts (cf. section 4.8.2 de la note d'opération d'augmentation de capital du 7 novembre la Société ayant reçu le visa n°14-591).

Source : Société

Le prix de l'Offre par OCEANE est toujours supérieur à la valeur des OCEANE intégrant les intérêts courus pendant la période de rachat anticipé en cas de changement de contrôle.

3.2.2 Valeur de conversion des OCEANE en cas d'offre publique

La valeur de conversion des OCEANE est déterminée par application du Ratio d'Attribution d'Actions (tel que ce terme est défini dans les modalités des OCEANE), soit 9,222 actions pour 1 OCEANE à la date estimée d'ouverture de l'offre. Ce Ratio d'Attribution d'Actions est ajusté en cas d'offre publique conformément aux modalités des OCEANE (cf. section 4.16.8.4 de la note d'opération d'augmentation de capital du 7 novembre la Société ayant reçu le visa n°14-591). Le Ratio d'Attribution d'Actions ajusté résulte de la formule suivante :

- $NRAA = RAA \times [1 + 25\% \times (J / JT)]$

Où :

- NRAA signifie le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions applicable pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique ;
- RAA signifie le Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant la Date d'Ouverture de l'Offre (telle que définie ci-dessous) ;
- J signifie le nombre de jours exact restant à courir entre la Date d'Ouverture de l'Offre (incluse) et le 31 décembre 2019 (inclus) ;
- JT signifie le nombre de jours exacts compris entre la Date de Réalisation de l'Augmentation de Capital 2014 (incluse) et le 31 décembre 2019 (inclus).

L'application de cette formule sur ces bases induit un Ratio d'Attribution d'Actions ajusté de 10,781²⁶. La valeur de conversion d'une OCEANE ressort alors à 7,55 euros pour un prix d'Offre par action de 0,70 euros.

Le prix de l'Offre par OCEANE²⁷ représente donc une prime de 6,9% par rapport à la valeur de conversion en cas d'offre publique de 7,55 euros.

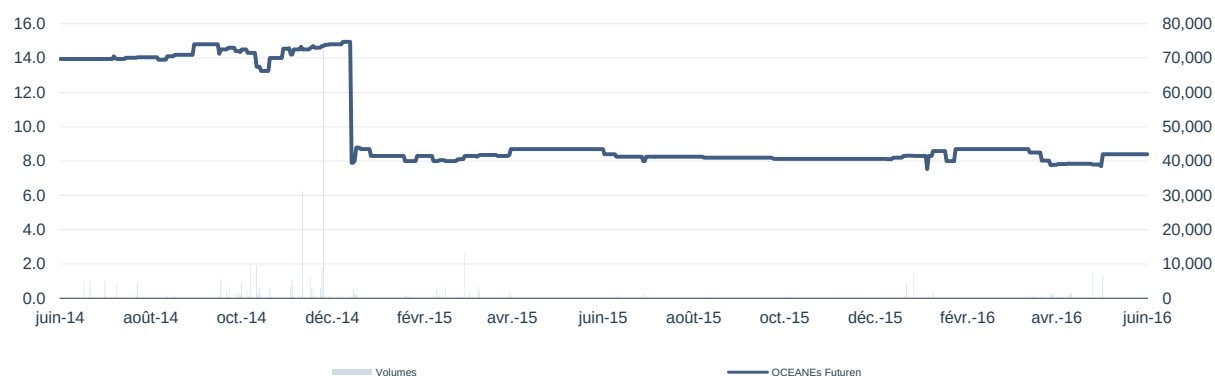
3.2.3 Cours de bourse

Les primes / (décote) induites par le prix d'Offre par OCEANE sur les références au cours au 3 juin 2016 se présentent comme suit :

²⁶ Sur la base d'une hypothèse de date d'ouverture de l'Offre au 29 juillet 2016

²⁷ Sur la base d'un prix de l'Offre de 8,07 euros

Figure 23 – Historique de cours depuis 2 ans (juin 2014) et statistiques boursières



Au 03-juin-16	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	8,40	n.a ⁽¹⁾	8,01	8,01	8,12
Prime induite par le Prix de l'Offre	(1,2%)	n.a.	3,6%	3,6%	2,2%
Cours le plus haut (€)	-	8,40	8,50	8,69	
Prime induite par le Prix de l'Offre	n.a.	(1,2%)	(2,4%)	(4,5%)	
Cours le plus bas (€)	-	7,70	7,70	7,52	
Prime induite par le Prix de l'Offre	n.a.	7,8%	7,8%	10,4%	
Volumes moyens quotidiens (titres)	n.a ⁽¹⁾	2 200	1 651	1 341	
Volumes cumulés sur la période (en nombre de titres)	-	19 804	26 420	42 899	

Note : (1) Les OCEANE n'ont pas été négociées au cours des 20 derniers jours de bourse

Note : Primes induites sur la base d'un prix de l'Offre coupon attaché de 8,30 euros

Source : Bloomberg

3.2.4 Valeur théorique

Il a été déterminé une valeur théorique de l'OCEANE Futuren en tenant compte de ses modalités propres et des données de marché prévalant au moment du dépôt du projet d'Offre.

La valeur de l'OCEANE présentée ci-dessous est issue d'un modèle d'évaluation binomial et établi sur la base des conditions de marché en vigueur au 3 juin 2016. Les taux d'intérêt retenus (taux swaps) sont ceux à la clôture du marché du 3 juin 2016. Les hypothèses suivantes ont été retenues:

- Prix de l'action Futuren : le cours spot au 3 juin 2016 de 0,61 euro ;
- Taux d'actualisation : calculé par rapport à la courbe des taux zéro coupon euro de durées comparables augmentés d'une marge de 700bps ;
- Coût d'emprunt de l'action Futuren : hypothèse normative de 700bps ;
- Protection en cas de versement de dividende : dès le premier centime, aussi appelée protection de dividende totale (conformément aux modalités des OCEANE) ;
- Volatilité de l'action Futuren : 35%.

La valeur (coupon attaché calculé à la veille du dépôt du projet d'Offre) ainsi obtenue en utilisant l'approche théorique est de 8,21 euros pour un prix de l'action sous-jacente Futuren de 0,61 euro.

Cette valeur est à comparer au prix d'Offre par OCEANE de 8,30 euros (coupon attaché), soit une prime de 1,1% par rapport au prix théorique calculé. Sur la base des mêmes hypothèses et d'une valeur de l'action sous-jacente Futuren de 0,70 euro, correspondant au prix de l'Offre par action, la valeur

théorique d'une OCEANE serait de 8,34 euros. Le prix d'Offre par OCEANE, fait ressortir une décote de 0,4% par rapport à cette valeur.

3.2.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre par OCEANE

Le prix de l'Offre proposé de 8,30 euros par OCEANE coupon attaché et de 8,07 euros par OCEANE post détachement du coupon intervenu le 1^{er} juillet 2016 s'apprécie au regard des méthodes et références retenues présentées dans le tableau suivant :

Figure 24 – Synthèse des éléments de valorisation

Méthodes retenues	Valeur des OCEANE Futurs (€)	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre (%)
Valeur des OCEANE en cas de changement de contrôle (1)		
Du 13 juillet 2016 au 27 juillet 2016		
I Min	8.039	+0.4%
I Max	8.057	+0.2%
Valeur de conversion des OCEANE en cas d'offre publique (1)	7.547	+6.9%
Analyse du cours de bourse (2)		
Cours de clôture au 3 juin 2016	8.40	(1.2%)
CMP 20 jours	n.a	n.a
CMP 60 jours	8.01	+3.6%
CMP 120 jours	8.01	+3.6%
CMP 250 jours	8.12	+2.2%
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours	8.69	(4.5%)
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours	7.52	+10.4%
Valeur théorique des OCEANE (2)		
Valeur de l'action sous-jacente de 0,61 €	8.21	+1.1%
Valeur de l'action sous-jacente de 0,70 €	8.34	(0.4%)

Notes :

- (1) Sur la base d'un prix de l'Offre par OCEANE de 8,07 euros
- (2) Sur la base d'un prix de l'Offre par OCEANE de 8,30 euros. Ce prix a été ajusté à 8,07 euros post-détachement du coupon intervenu le 1^{er} juillet 2016

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

Pour l'Initiateur

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

La société BG Select Investments (Ireland) Limited, représentée par son gérant (« *Investment Manager* ») Boussard & Gavaudan Investment Management LLP, elle-même représentée par son « *Managing Member* », Boussard & Gavaudan Partners Limited, elle-même représentée par Monsieur Emmanuel Boussard, *Director*

Pour l'établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo & Cie, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Oddo & Cie