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

**VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**

# HEURTEY PETROCHEM

**INITIEE PAR**

Axens
IFP Group Technologies

**CONSEILLE PAR**

CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

**ET**

DÉTROYAT associés

**ET**

**PRESENTEE PAR**

CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

**25 euros par action Heurtey Petrochem**

DUREE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.

AMF 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'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 29 novembre 2016, apposé le visa n° 16-557 en date du 29 novembre 2016 sur la présente note d'information. Cette note a été établie par la société Axens 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 du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

**AVIS IMPORTANT**

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires d'Heurtey Petrochem ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre, plus de 5% du capital social ou des droits de vote d'Heurtey Petrochem, Axens a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication des résultats de l'offre initiale par l'AMF ou, le cas échéant, de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'offre réouverte, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions d'Heurtey Petrochem non apportées à l'offre initiale et, le cas échéant, à l'offre réouverte et non détenues par le concert, moyennant une indemnisation en numéraire égale au prix par action d'Heurtey Petrochem proposé dans le cadre de l'offre (tel qu'éventuellement ajusté).

La présente note d'information est disponible sur les sites internet d'Axens (www.axens.net) et de l'AMF (www.amf-france.org). Des exemplaires de la note d'information peuvent également être obtenus sans frais et sur simple demande auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank - 12, Place des Etats-Unis - CS 70052 - 92547 Montrouge cedex.

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

Un communiqué de presse sera diffusé 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 documents.

**SOMMAIRE**


**1. PRESENTATION DE L'OFFRE ..... 5**

1.1 PRESENTATION GENERALE DE L'OFFRE ..... 5
1.2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE ..... 5
*1.2.1 L'Initiateur et son groupe ..... 5*
*1.2.2 Contexte et motifs de l'Offre ..... 6*
*1.2.3 Engagement d'apport d'IFPI à l'issue de l'Offre ..... 6*
1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR ..... 6
*1.3.1 Stratégie et politique industrielle ..... 6*
*1.3.2 Opération connexe d'apport ..... 7*
*1.3.3 Apport par IFPI de sa participation dans la société Eurecat ..... 7*
*1.3.4 Gouvernance de la Société ..... 7*
*1.3.5 Intentions concernant l'emploi ..... 7*
*1.3.6 Politique en matière de distribution de dividendes ..... 7*
*1.3.7 Intentions concernant une éventuelle fusion, restructuration et réorganisation ..... 8*
*1.3.8 Intentions concernant un retrait obligatoire et la radiation de la cote ..... 8*
1.4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UN EFFET SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE, AUXQUELS L'INITIATEUR EST PARTIE OU DONT IL A CONNAISSANCE ..... 8

**2. TERMES ET MODALITES DE L'OFFRE ..... 8**

2.1 TERMES ET PROCEDURE DE L'OFFRE ..... 8
*2.1.1 Modalités de l'Offre ..... 8*
*2.1.2 Termes de l'Offre ..... 9*
2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE ..... 9
2.3 SITUATION DES BENEFICIAIRES D'ACTIONS GRATUITES ..... 9
2.4 AJUSTEMENT DU PRIX DE L'OFFRE PAR ACTION ..... 10
2.5 CONDITION DE L'OFFRE – SEUIL DE CADUCITE ..... 10
2.6 PROCEDURE D'APPORT DES ACTIONS A L'OFFRE ..... 10
2.7 PRISE EN CHARGE DES FRAIS DES ACTIONNAIRES ..... 11
2.8 CENTRALISATION DES ORDRES ..... 11
2.9 PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE – REGLEMENT-LIVRAISON ..... 11
2.10 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE ..... 11
2.11 FACULTE DE RENONCIATION A L'OFFRE ..... 12
2.12 REOUVERTURE DE L'OFFRE ..... 13
2.13 INTERVENTION DE L'INITIATEUR SUR LE MARCHE DES ACTIONS DE LA SOCIETE ..... 13
2.14 FINANCEMENT DE L'OFFRE ..... 13
*2.14.1 Frais liés à l'Offre ..... 13*
*2.14.2 Modalités de financement de l'Offre ..... 13*
2.15 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER ..... 13
2.16 TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE ..... 14
*2.16.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant des actions 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 de telles opérations ..... 14*
*2.16.2 Personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions du droit commun ..... 16*
*2.16.3 Personnes non résidentes fiscales en France ..... 16*
*2.16.4 Actionnaires soumis à un régime fiscal différent ..... 17*
*2.16.5 Droits d'enregistrement ..... 17*

**3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE ..... 18**

3.1 METHODOLOGIE ..... 18
*3.1.1 Sources d'informations et agrégats de référence ..... 18*
*3.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues ..... 20*
*3.1.3 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif ..... 20*
*3.1.4 Méthodes d'évaluation écartées ..... 20*
3.2 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DES METHODES D'EVALUATION RETENUES ..... 21
*3.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ..... 21*

*3.2.2 Multiples boursiers des sociétés comparables* ..... *22*
*3.2.3 Cours de bourse d'Heurtey Petrochem* ..... *24*
3.3 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DE LA METHODE RETENUE A TITRE INDICATIF : LE COURS DE BOURSE CIBLE DES ANALYSTES ..... 25
3.4 SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE ..... 26

**4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU PUBLIC DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR ..... 26**

**5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION ..... 26**

5.1 POUR L'INITIATEUR ..... 26
5.2 POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ..... 26

# 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

## 1.1 Présentation générale de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Axens, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 130.002.228 euros, dont le siège social est situé 89, boulevard Franklin Roosevelt, 92500 Rueil Malmaison, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro B 599 815 073, ci-après dénommée « **Axens** » ou l'« **Initiateur** », propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Heurtey Petrochem, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 16.415.181,50 euros, dont le siège social est situé 8, cours Louis Lumière, 94306 Vincennes Cedex, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro B442 861 191 (la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché d'Alternext Paris sous le code ISIN FR0010343186, d'acquérir en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat dont les conditions sont décrites dans la présente note d'information (la « **Note d'Information** »), la totalité de leurs actions à un prix unitaire de 25 euros par action (l'« **Offre** »).

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur qui ne détient seul aucune action de la Société et IFP Investissements (« **IFPI** ») qui détient 1.769.785 actions et 1.844.285 droits de vote de la Société, représentant 36,01% du capital et 35,57% des droits de vote de la Société, chacun détenu à hauteur de 100% par IFP Energies Nouvelles (« **IFPEN** »), sont réputés agir de concert (le « **Concert** »).

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, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date de la Note d'Information, 3.144.940 actions, en ce compris i) les 2.989 actions auto détenues et ii) les 18.323 Actions Gratuites (telles que définies à la section 2.3 de la Note d'Information).

S'agissant des Actions Gratuites dont la période de conservation imposée par les dispositions de l'article L225-197-1 du Code de commerce n'aura pas expiré pendant la durée de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (telle que définie à la section 2.12 de la Note d'Information), celles-ci ne pourront pas être apportées à l'Offre et, le cas échéant à l'Offre Réouverte, sauf cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (en cas décès ou invalidité du bénéficiaire).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé pour le compte de l'Initiateur, l'Offre et le Projet de Note d'Information (tel que défini à la section 1.2.2 de la Note d'Information) auprès de l'AMF le 16 novembre 2016. Il est précisé que Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité légal tel que décrit à la section 2.4.1 de la Note d'Information, conformément à l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF.

## 1.2 Contexte et motifs de l'Offre

### 1.2.1 L'Initiateur et son groupe

Axens est un fournisseur international de technologies (bailleur de licences), de catalyseurs, d'adsorbants et de services (assistance technique, conseil) pour les industries du raffinage, de la pétrochimie, du gaz et des carburants alternatifs.

Les actions composant le capital social de l'Initiateur sont intégralement détenues par IFPEN, un Etablissement Public à caractère Industriel et Commercial, émanation de l'Etat français. IFPEN est un acteur majeur de la recherche et de la formation dans les domaines de l'énergie, du transport et de l'environnement. Dans le cadre de sa mission d'intérêt général confiée par les pouvoirs publics, IFPEN concentre notamment ses efforts sur l'apport de solutions aux défis sociétaux de l'énergie et du climat.

IFPEN détient également 100% du capital social d'IFPI, société holding détenant une grande partie des participations industrielles du groupe IFPEN. IFPI détient 36,01 % du capital social et 35,57 % des droits de vote de la Société.

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur ne détient pas d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social de la Société. Toutefois, l'Initiateur et IFPI sont réputés agir de concert au sens

de l'article L.233-10 du Code de commerce et détiennent ensemble à ce titre 36,01 % du capital et 35,57 % des droits de vote de la Société.

### 1.2.2 Contexte et motifs de l'Offre

L'offre de l'Initiateur s'inscrit dans la continuité de la stratégie de ce dernier ayant pour objectif de créer un groupe industriel technologique de référence ayant la taille critique et les moyens pour développer ses différents métiers mondialement. Ce rapprochement permettra de créer un nouvel ensemble positionné au cœur de la transition énergétique et de la protection de l'environnement, présent sur les segments du raffinage / de la pétrochimie, du traitement du gaz naturel, des bio-carburants et des intermédiaires chimiques renouvelables. Le nouveau groupe offrira une gamme plus large couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur, de la vente de procédés, catalyseurs et adsorbants à la vente de fours, modules et solutions EPC technologiques en synergie avec une offre de services en conseil aux opérateurs.

Axens a déposé auprès de l'AMF le 12 octobre 2016 un projet de note d'information relatif à l'offre publique d'achat visant les actions de la société Heurtey Petrochem au prix de 23 euros par action assorti d'un éventuel complément de prix de 1 euro par action apportée payable sous réserve de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire (avis de dépôt de l'AMF 216C2327 du 12 octobre 2016).

Axens a annoncé le 16 novembre 2016 sa décision de relever le prix de l'offre à 25 euros par action (sans complément de prix) et un projet de note d'information révisé (le « **Projet de Note d'Information** ») a été déposé le même jour auprès de l'AMF (avis de dépôt de l'AMF 216C2577 du 16 novembre 2016).

Cette Offre permettra aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre d'obtenir une liquidité immédiate de leur participation au prix de 25 euros par action, correspondant à une prime de 44,1% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action sur 3 mois[1].

### 1.2.3 Engagement d'apport d'IFPI à l'issue de l'Offre

IFPI s'engage à apporter la totalité des actions qu'elle détient dans le capital social de la Société, soit à la connaissance de l'Initiateur 1.769.785 actions et 1.844.285 droits de vote de la Société représentant 36,01 % du capital social et 35,57 % des droits de vote de la Société à la date de l'engagement d'apport, à l'Initiateur à l'issue de l'Offre et pour autant que cette dernière connaisse une suite positive, c'est-à-dire qu'elle ne soit pas caduque en application de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF. En effet, compte tenu de la logique d'intégration industrielle de ce regroupement, IFPI souhaite s'assurer que l'Offre est positive avant de mettre en œuvre l'opération d'apport à laquelle elle s'est engagée.

Cet apport sera réalisé suivant la procédure des apports en nature prévue aux articles L. 225-147 et suivants du Code de commerce. Les actions de la Société détenues par IFPI seront apportées à l'Initiateur à leur valeur unitaire telle que retenue dans le cadre de l'Offre, soit 25 euros par action, étant précisé qu'à l'occasion de cette opération d'apport, l'Initiateur sera valorisé sur la base d'une approche multicritères conformément aux termes de la position-recommandation AMF n° 2011-11 du 21 juillet 2011. Par ailleurs, le commissaire aux apports nommé par l'Initiateur dans le cadre de cette opération d'apport devra s'assurer de l'absence de surévaluation des apports par rapport au montant de l'augmentation de capital prévue, augmentée de la prime éventuelle, et il lui sera également demandé d'étendre sa mission à la rémunération des apports afin d'apprécier l'équité du rapport d'échange proposé.

## 1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

### 1.3.1 Stratégie et politique industrielle

L'Offre constitue une étape importante dans la stratégie de l'Initiateur consistant à créer un groupe industriel technologique de référence ayant la taille critique et les moyens pour développer ses différents métiers mondialement. Le nouvel ensemble sera positionné au cœur de la transition énergétique et de la protection de l'environnement.

L'activité du nouvel ensemble s'articulera autour de trois pôles principaux (Produits (Catalyseurs et Adsorbants) / Ventes de Procédés, Technologie, Equipements / Fours et EPC) à destination des industries du raffinage, de la pétrochimie, du gaz et des bio-carburants et intermédiaires chimiques renouvelables. Il offrira une gamme intégrée plus large sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la vente de procédés, de catalyseurs et adsorbants, d'équipements et modules, de fours et solutions EPC technologiques, et de services de conseil aux opérateurs.

[1] Il s'agit de la prime par rapport au prix moyen pondéré par les volumes de l'action sur 3 mois au 10 octobre 2016.

Le rapprochement permettra :

- de consolider les métiers de base de chaque société avec une approche marché élargie ;

- de développer la vente de modules sur certaines des technologies Axens et sélectivement certains projets EPC ;

- d'investir et s'inscrire dans la transition énergétique (gaz, efficacité énergétique, bio-carburants) et développement durable (carburants propres, purification, régénération de catalyseurs,...).

Le rapprochement des deux sociétés n'entend pas générer de synergies de coûts significatives, principalement du fait de la complémentarité des activités respectives de l'Initiateur et de la Société. Bien que difficilement quantifiables, des synergies de revenus devraient être réalisées grâce à une diversification de la clientèle, une expansion géographique et des opportunités accrues de ventes croisées au sein du groupe issu du rapprochement. Les clients respectifs de l'Initiateur et de la Société bénéficieraient alors d'une gamme élargie de produits et de services proposés sur une base intégrée, bénéficiant d'une grande expertise.

Pour l'exercice clos au 31 décembre 2015, sur une base pro forma, le groupe issu du rapprochement aurait enregistré un chiffre d'affaires de 919,0 millions d'euros et un bénéfice net de 48,5 millions d'euros. Sur la même période, le groupe issu du rapprochement aurait eu l'équivalent de 2 128 employés à plein temps. Au 1er septembre 2016, après prise en compte des réductions d'effectifs intervenues dans la Société et ses filiales, les effectifs du groupe issu du rapprochement serait de 2 060 employés à plein temps.

### 1.3.2 Opération connexe d'apport

A l'issue de l'Offre, IFPI apportera l'intégralité des actions de la Société qu'elle détient à l'Initiateur tel que décrit à la section 1.2.3 de la Note d'Information.

### 1.3.3 Apport par IFPI de sa participation dans la société Eurecat

Dans les 12 mois à venir, IFPI envisage par ailleurs d'apporter, indépendamment de l'Offre, l'intégralité des titres de la société Eurecat qu'elle détient, soit à la connaissance de l'Initiateur 50% du capital social et des droits de vote de la société Eurecat, à l'Initiateur suivant la procédure des apports en nature telle que prévue aux articles L. 225-147 et suivants du Code de commerce. Dans cette hypothèse, l'Initiateur serait valorisé sur la base d'une approche multicritères, étant précisé que l'évaluation de l'Initiateur pour la part correspondant à la participation qu'elle détiendra dans la Société à l'issue de l'apport des titres de la Société détenus par IFPI serait effectuée en cohérence avec le prix de l'Offre.

IFPI envisage d'apporter sa participation dans la société Eurecat à Axens dans une logique de rationalisation par métiers de son portefeuille de participations au sein du groupe IFPEN. Le rapprochement de ces deux entités répond donc à une logique industrielle. En effet, Axens et Eurecat opèrent toutes deux dans les secteurs du raffinage et de la pétrochimie : Axens propose à ses clients des catalyseurs neufs ; Eurecat est, de son côté, le leader mondial pour les services de régénération de pré-sulfuration des catalyseurs.

### 1.3.4 Gouvernance de la Société

L'Initiateur entend maintenir la structure de gouvernance actuellement en place au sein de la Société. Le président de la Société devrait poursuivre son mandat à l'issue de l'Offre et sera proposé comme administrateur de l'Initiateur.

### 1.3.5 Intentions concernant l'emploi

De manière générale, les activités de la Société ne présentent pas de redondance avec les activités de l'Initiateur. En outre, l'Initiateur considère que les capacités de la Société sont importantes pour sa stratégie et le développement de ses activités et a l'intention de les maintenir et de les développer. Par conséquent, l'Initiateur ne prévoit pas que le rapprochement entre la Société et l'Initiateur à la suite de l'Offre puisse avoir un impact négatif pour les salariés de la Société et de ses filiales. L'Initiateur n'envisage pas de restructurer les installations de production de la Société.

En outre, dans l'hypothèse d'une croissance de l'activité de la Société à la suite de l'Offre, cette dernière ouvrirait des possibilités de développement de carrière pour les salariés de la Société.

### 1.3.6 Politique en matière de distribution de dividendes

Après la réalisation de l'Offre, la politique existante de distribution de dividendes de la Société sera examinée, au regard notamment des conditions économiques de l'activité de la Société, de ses résultats financiers, de ses perspectives et opportunités, de ses besoins en termes d'exploitation et de financement et, par conséquent, de sa capacité financière pour réaliser de telles distributions.

#### 1.3.7 Intentions concernant une éventuelle fusion, restructuration et réorganisation

Aucune étude se rapportant à de telles mesures n'a été engagée.

#### 1.3.8 Intentions concernant un retrait obligatoire et la radiation de la cote

***a) Retrait obligatoire***

Conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (i) dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication des résultats de l'Offre par l'AMF ou, (ii) le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre Réouverte, pour les actions non apportées à l'Offre, ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, et non détenues par le Concert, si lesdites actions ne représentent pas plus de 5% du capital social ou des droits de vote de la Société. La procédure de retrait obligatoire serait mise en œuvre en proposant aux actionnaires de la Société une indemnité correspondant au prix par action proposé dans le cadre de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté) (le « **Retrait Obligatoire** »).

L'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF (conformément aux dispositions des articles 236-3, 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF) un projet d'offre publique de retrait suivie, dans l'hypothèse où les actions non apportées à l'offre publique de retrait ne représenteraient pas plus de 5% du capital social ou des droits de vote de la Société, d'un retrait obligatoire visant les actions restantes. Dans une telle hypothèse, l'offre publique de retrait serait soumise à l'examen de l'AMF qui se prononcera sur sa conformité, notamment au regard de la valorisation des actions établie par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

***b) Radiation d'Alternext Paris***

Dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander la radiation des actions du marché Alternext Paris.

### 1.4 Accords susceptibles d'avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance

A l'exception des accords visés ci-dessus, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

## 2. TERMES ET MODALITES DE L'OFFRE

### 2.1 Termes et procédure de l'Offre

#### 2.1.1 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 16 novembre 2016. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) le 16 novembre 2016 sous le numéro 216C2577.

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables le 29 novembre 2016, ce qui a emporté visa de la présente Note d'Information conformément aux dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et celui de l'Initiateur (www.axens.net).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

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

#### 2.1.2 Termes de l'Offre

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, la totalité des actions de la Société, non détenues par le Concert, apportées à l'Offre, au prix de 25 euros par action, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximal de 3.144.940 actions.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les dispositions des articles 231-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

### 2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de la Note d'Information, le Concert détient 36,01 % du capital social et 35,57 % des droits de vote de la Société.

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, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date de la Note d'Information, 3.144.940 actions, en ce compris i) les 2.989 actions auto détenues et ii) les 18.323 Actions Gratuites (telles que définies à la section 2.3 de la Note d'Information).

S'agissant des Actions Gratuites dont la période de conservation imposée par les dispositions de l'article L225-197-1 du Code de commerce n'aura pas expiré pendant la durée de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, celles-ci ne pourront pas être apportées à l'Offre et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, sauf cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (en cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire).

A la date de la Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, instrument financier ou droit donnant ou pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société à l'exception des actions mentionnées ci-dessus.

### 2.3 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

A la date de la Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place trois programmes d'attribution d'actions gratuites au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société. Deux de ces plans d'attribution d'actions gratuites, en date du 1er juillet 2011 et du 2 décembre 2011, portent sur des actions définitivement attribuées dont les périodes de conservation ont expiré, respectivement, le 8 juillet 2015 et le 12 décembre 2015. Le troisième plan d'attribution d'actions gratuites en date du 22 mai 2012 porte sur 18.323 actions dont l'attribution définitive est intervenue le 31 mai 2015 et dont la période de conservation expire le 31 mai 2017 (les « **Actions Gratuites** »). Par ailleurs, le plan d'attribution prévoit que les mandataires sociaux éventuellement bénéficiaires des Actions Gratuites sont tenus de mettre au nominatif et de conserver 33% desdites actions jusqu'à la fin de leur mandat social.

Les Actions Gratuites ne pourront pas être apportées à l'Offre ni, le cas échéant, à l'Offre Réouverte (sous réserve des cas de levée d'indisponibilité prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables). En considération de cette impossibilité, il sera proposé aux titulaires des Actions Gratuites de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité portant sur les Actions Gratuites non disponibles à la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, pour le cas où (i) les conditions du Retrait Obligatoire ou d'une radiation des actions du marché Alternext seraient réunies et que l'Initiateur en demanderait la mise en œuvre ou (ii) à l'issue de l'Offre Réouverte, la liquidité des actions de la Société serait fortement réduite.

Ce contrat de liquidité comportera, une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au bénéfice des titulaires d'Actions Gratuites concernés, exerçable à compter de la date à laquelle la période d'indisponibilité aura expiré, suivie d'une promesse de vente consentie par les titulaires d'Actions Gratuites concernés au bénéfice de l'Initiateur, exerçable à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat.

Le prix d'exercice par action des promesses sera calculé sur la base d'une formule aboutissant à ce jour au prix de l'Offre.

Le contrat de liquidité s'appliquera également aux Actions Gratuites détenues par les mandataires sociaux et soumises à un engagement de conservation prolongé en application de l'article L.225-197-1 du Code de commerce ; les fenêtres d'exercice seront décalées dans ce cas en fonction de la date de cessation des fonctions de mandataire du bénéficiaire.

## 2.4 Ajustement du prix de l'Offre par action

Dans l'hypothèse où, entre d'une part, la date de dépôt de l'Offre (incluse), et d'autre part, la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte ou de réalisation du Retrait Obligatoire (exclue), la Société procéderait à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après), sous quelque forme que ce soit, dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte ou de réalisation du Retrait Obligatoire, le prix de l'Offre par action sera ajusté en conséquence pour tenir compte de cette Distribution.

Pour les besoins de la présente section, une « **Distribution** » signifie le montant par action de toute distribution en numéraire ou en nature d'un dividende, d'un acompte sur dividende, de réserves ou de primes faite par la Société pendant la période susvisée, ou de tout amortissement ou toute réduction par la Société de son capital pour un prix par action supérieur au prix de l'Offre par action, décidé pendant la période susvisée, et dont le bénéfice requiert d'être actionnaire à une date antérieure à la date de règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, à la clôture de l'Offre Réouverte ou à la date de réalisation du Retrait Obligatoire.

Tout ajustement du prix de l'Offre par action fera l'objet de la diffusion d'un communiqué de presse par l'Initiateur.

## 2.5 Condition de l'Offre – Seuil de Caducité

En application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la clôture, l'Initiateur agissant seul ou de concert au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, ne détient pas un nombre d'actions de la Société représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50% (le « **Seuil de Caducité** »). La détermination de ce Seuil de Caducité suit les règles fixées à l'article 234-1 du règlement général de l'AMF.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive, et, en conséquence, les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

## 2.6 Procédure d'apport des actions à l'Offre

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

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre, devront remettre à leur intermédiaire financier teneur de compte un ordre d'apport à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

Les actions détenues sous forme nominative pure dans les registres de la Société (tenus par son mandataire CACEIS Corporate Trust) doivent être converties et détenues sous forme nominative administrée pour pouvoir être apportée à l'Offre, à moins que leur conversion sous la forme au porteur ait été préalablement demandée. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous forme nominative si l'Offre était sans suite, étant notamment précisé que dans un tel cas, la conversion au porteur des actions de la Société fera perdre à leurs détenteurs les droits de vote double attachés auxdites actions le cas échéant.

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

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

## 2.7 Prise en charge des frais des actionnaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses actions à l'Offre ou à un quelconque intermédiaire.

## 2.8 Centralisation des ordres

Chaque intermédiaire financier teneur des comptes des actions de la Société devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquelles il aura reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres d'apport des actions à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera les résultats de l'Offre et les communiquera à l'AMF.

## 2.9 Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre par un avis au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre et, si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement des capitaux.

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

Si l'Offre connaît une suite positive, à la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre. A cette date, les actions de la Société apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires financiers pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs actions à l'Offre à compter de la date de règlement-livraison.

## 2.10 Calendrier indicatif de l'Offre

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

A titre purement indicatif, un calendrier figure ci-après :

| | |
|---|---|
| 16 novembre 2016 | Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information.<br><br>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de l'Initiateur (www.axens.net) du Projet de Note d'Information.<br><br>Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué informant du dépôt et de la mise à disposition du Projet de Note d'Information. |
| 21 novembre 2016 | Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, en ce compris, le rapport de l'expert indépendant, l'opinion du comité central |

| | |
|---|---|
| | d'entreprise de la Société relatifs à l'Offre et l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société. |
| | Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de la Société (www.heurtey.com) du projet de note en réponse. |
| | Diffusion par la Société d'un communiqué informant du dépôt et de la mise à disposition du projet de note en réponse. |
| 29 novembre 2016 | Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. |
| | Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de l'Initiateur (www.axens.net) de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF ainsi que du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur. |
| | Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de la Société (www.heurtey.com) de la note en réponse de la Société visée par l'AMF ainsi que du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société. |
| | Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF ainsi que du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur. |
| | Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de la note en réponse de la Société visée par l'AMF ainsi que du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société. |
| 1er décembre 2016 | Ouverture de l'Offre. |
| 5 janvier 2017 | Clôture de l'Offre. |
| 10 janvier 2017 | Publication des résultats de l'Offre par l'AMF. |
| 13 janvier 2017 | En cas de succès de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre. |
| 16 janvier 2017 | Selon les cas :<br>– ouverture de l'Offre Réouverte, dans le cas où les actionnaires minoritaires représenteraient plus de 5% du capital social ou des droits de vote de la Société ; ou<br>– mise en œuvre du Retrait Obligatoire, dans le cas où les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital social ou des droits de vote de la Société. |
| 27 janvier 2017 | Clôture de l'Offre Réouverte. |
| 1er février 2017 | Publication des résultats de l'Offre Réouverte par l'AMF. |
| 6 février 2017 | Règlement-livraison de l'Offre Réouverte. |
| Février 2017 | Mise en œuvre du Retrait Obligatoire, dans le cas où les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital social ou des droits de vote de la Société. |

## 2.11 Faculté de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier

d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication.

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

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

## 2.12 Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, et ce pour une durée minimale de dix (10) jours de négociation (ci-après l'« **Offre Réouverte** »). En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'Offre Réouverte seront identiques à ceux de l'Offre initiale. Dans cette hypothèse, l'AMF publiera un calendrier relatif à l'Offre Réouverte.

Dans l'hypothèse où l'Offre serait réouverte, la procédure d'apport des actions à l'Offre Réouverte et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles de l'Offre initiale décrites à la section 2.6 de la Note d'Information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

L'Offre Réouverte et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Néanmoins, conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit, dans l'hypothèse où il serait en mesure de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire dans les conditions définies aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, de mettre en œuvre un retrait obligatoire dans les dix (10) jours de négociation à compter de la publication des résultats définitifs de l'Offre. Dans cette hypothèse, l'Offre ne serait pas réouverte.

## 2.13 Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société

A compter de la publication par l'AMF des principales dispositions du projet d'Offre et jusqu'à la publication des résultats de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), l'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir des actions de la Société conformément aux, et dans la limite des articles 231-38 et suivants du règlement général de l'AMF.

## 2.14 Financement de l'Offre

### 2.14.1 **Frais liés à l'Offre**

Le montant global des frais, coûts et dépenses exposés par l'Initiateur, en ce compris notamment les honoraires et autres frais des conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication et les frais de financement, est estimé à environ 1,8 million d'euros.

### 2.14.2 **Modalités de financement de l'Offre**

Dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre seraient effectivement apportées à celle-ci, le prix d'acquisition des actions serait égal à un montant total d'environ 78,6 millions d'euros.

Le financement de ce montant sera réalisé par un prêt consenti à l'Initiateur par un syndicat bancaire.

## 2.15 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

La Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'attention d'une personne pour

qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel il est soumis.

La distribution de la Note d'Information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

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

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

Notamment concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. Par conséquent, aucun exemplaire ou aucune copie de la Note d'Information, et aucun autre document relatif à la Note d'Information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US person* » ou un agent ou mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie de la Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis et (iii) qu'il n'a ni accepté l'Offre ni délivre d'ordre d'apport d'actions depuis les Etats-Unis. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de les restrictions et déclarations ci-dessus serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

## 2.16 Traitement fiscal de l'Offre

La description du traitement fiscal français de l'Offre résumé ci-après est basée sur la législation actuellement en vigueur, laquelle est susceptible d'évoluer du fait des modifications ultérieures pouvant être apportées aux règles fiscales françaises (éventuellement avec un effet rétroactif) et à leur interprétation par les tribunaux et / ou l'administration fiscale.

Les informations ci-après constituent un résumé donné uniquement à titre d'information générale et ne peuvent en aucun cas être considérées comme une analyse complète de toutes les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux porteurs des actions. Les porteurs des actions devront contacter leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation.

Les porteurs d'actions qui ne sont pas résidents fiscaux en France devront également se conformer à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale signée entre cet Etat de résidence et la France.

### 2.16.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant des actions 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 de telles opérations

a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code Général des Impôts (ci-après « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par les personnes physiques susvisées sont pris en compte pour la détermination du revenu global soumis à l'impôt sur le revenu au barème progressif, après application, s'agissant

d'actions, d'un abattement dont le montant dépend de leur durée de détention conformément aux dispositions de l'article 150-0 D du CGI.

Cet abattement s'élève actuellement, sous réserve que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater A du CGI ne soient pas remplies, à (i) 50% lorsque les actions cédées ont été détenues au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans à la date de cession, ou (ii) 65% lorsque les actions cédées ont été détenues au moins huit (8) ans à la date de la cession. Lorsque la cession intervient au cours des deux (2) premières années de détention des actions, aucun abattement n'est applicable.

Afin de déterminer l'abattement applicable aux porteurs d'actions ayant apporté leurs actions à l'Offre, la durée de détention est généralement calculée, sous réserve de circonstances particulières, en prenant pour point de départ la date d'acquisition ou de souscription des actions apportées à l'Offre.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions apportées à l'Offre sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes. Les personnes disposant de moins-values en report ou réalisant une moins-value lors du transfert de leurs actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à tout report ou sursis d'imposition éventuel dont les porteurs d'actions auraient bénéficié jusqu'alors dans le cadre de transactions précédentes.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets réalisés lors de la cession des actions seront soumis, sans aucun abattement, aux prélèvements sociaux dont le montant global s'élève actuellement à 15,5%, à savoir :

- la contribution sociale généralisée (**CSG**) au taux de 8,2% ;
- le prélèvement social au taux de 4,5% ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3% ;
- le prélèvement solidarité au taux de 2% ; et
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (**CRDS**) au taux de 0,5%.

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

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés sont également pris en compte, sans aucun abattement, dans le revenu fiscal de référence du contribuable qui peut être soumis à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, laquelle est établie :

- au taux de 3% sur la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et sur la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- au taux de 4% sur la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et sur la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

b) Régime particulier applicable aux actions détenues dans le cadre de plans d'épargne en actions (plans d'épargne en actions « classiques » (PEA classique) ou plans d'épargne en actions destinés à financer les petites et moyennes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire (PEA-PME-ETI)) (ci-après « **PEA** »)

Les personnes détenant les actions dans le cadre d'un PEA peuvent participer à l'Offre.

Sous réserve de certaines conditions, le PEA donne droit (i) au cours de la durée de vie du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de contributions sociales au titre des revenus et plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve en particulier que ces revenus et plus-values demeurent investis dans le PEA, et (ii) lors de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans mais avant huit (8) ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, ledit gain demeurant toutefois soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux peuvent varier selon la date à laquelle le gain considéré est réalisé).

Des dispositions particulières, non décrites dans la Note d'Information, s'appliquent en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant la fin de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou de sortie du PEA prenant la forme de rentes viagères. Les actionnaires concernés sont invités à contacter leur conseil fiscal habituel.

### 2.16.2 Personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions du droit commun

Les plus-values nettes réalisées et les moins-values nettes subies à l'occasion de la cession des actions sont en principe comprises dans le bénéfice soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33,1/3%, majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze (12) mois (article 235 *ter* ZC du CGI). A ce jour, la contribution exceptionnelle de 10,7% (assise sur le montant de l'impôt des sociétés déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature) applicable aux exercices clos jusqu'au 31 décembre 2016 pour les sociétés dont le chiffre d'affaires est supérieur à 250 millions d'euros (article 235 *ter* ZAA du CGI) n'a pas été reconduite pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2017. Sous certaines conditions, des taux inférieurs s'appliquent aux petites et moyennes entreprises.

Nonobstant les informations ci-dessus, les plus-values réalisées lors de la cession des actions sont exonérées si les actions revêtent le caractère de titres de participation (ou titres assimilés au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI et inscrits à un sous compte spécial "titres relevant du régime des plus-values à long terme") et sont détenues depuis au moins deux (2) ans. Une quote-part de frais de charge de 12% du montant brut de la plus-value doit cependant être intégrée dans le bénéfice de la société cédante imposé dans les conditions décrites ci-dessus.

Les moins-values à long terme réalisées lors du transfert d'actions revêtant le caractère de titres de participation (ou assimilés) ne peuvent être ni imputées sur les plus-values à long terme, ni reportées en avant.

L'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales au terme d'opérations antérieures.

### 2.16.3 Personnes non résidentes fiscales en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales applicables, les plus-values réalisées lors du transfert des actions par une personne (i) qui n'est pas fiscalement domiciliée en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (à condition que les actions ne soient pas détenues par le biais d'une installation fixe d'affaires ou d'un établissement stable assujetti à l'impôt sur les sociétés en France, au bilan duquel figureraient les actions) et (ii) qui n'a, à aucun moment au cours des cinq (5) années précédant la cession, détenu directement ou indirectement, seule ou avec certains membres de sa famille, une participation représentant plus de 25% des droits financiers de la Société, sont généralement exonérées d'impôt en France (articles 244 bis B et C du CGI). Cependant, les plus-values réalisées par des personnes physiques et morales domiciliées, établies ou constituées hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sont, nonobstant ce qui précède et indépendamment du pourcentage des droits financiers

détenus dans la Société, imposées au taux forfaitaire de 75%. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est fixée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

Les actionnaires non fiscalement résidents en France sont invités à examiner leur propre situation fiscale avec leur conseil fiscal habituel, en particulier afin de prendre en compte le régime fiscal applicable dans leur pays de résidence.

### 2.16.4 **Actionnaires soumis à un régime fiscal différent**

Les porteurs d'actions relevant d'un régime fiscal autre que ceux décrits ci-dessus et qui participent à l'Offre, en particulier les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent le cadre de la gestion de leur patrimoine privé ou qui réalisent des opérations de bourse à titre habituel, sont invités à analyser leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

### 2.16.5 **Droits d'enregistrement**

Conformément à l'article 726 du CGI, la cession des actions de la Société, dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers, n'entraîne le paiement d'aucun droit d'enregistrement, sauf si le transfert est constaté par un acte écrit. Dans ce dernier cas, la cession doit être enregistrée dans le mois de sa date et est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI.

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2016 ne sont pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI dès lors que la capitalisation boursière de la Société ne dépassait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2015. L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions des actions qui seront réalisées lors des années ultérieures, et notamment à l'issue de l'Offre si cette dernière connaît une suite positive, dépendra de la capitalisation boursière de la Société au 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition. Il n'est pas attendu que la capitalisation boursière de la Société au 1er décembre 2016 atteigne ce seuil.

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

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-après ont été établis par Crédit Agricole CIB (la « **Banque Présentatrice** ») et Détroyat Associés (conjointement avec la Banque Présentatrice, les « **Conseils Financiers** »), pour le compte de l'Initiateur, sur la base (i) d'informations transmises par l'Initiateur, (ii) d'informations publiques disponibles relatives à la Société et (iii) d'éléments complémentaires obtenus auprès de la Société postérieurement au dépôt auprès de l'AMF le 12 octobre 2016 du projet de note d'information. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Conseils Financiers.

Le prix de l'Offre a été analysé au regard d'une valorisation multicritère de la Société, reposant sur les méthodes usuelles de valorisation.

## 3.1 Méthodologie

### 3.1.1 Sources d'informations et agrégats de référence

3.1.1.1. Préalablement au dépôt le 12 octobre 2016 du projet de note d'information

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre reposent sur les informations financières suivantes :

- Les rapports annuels et le rapport semestriel au 30 juin 2016 d'Heurtey Petrochem, ainsi que les derniers rapports annuels et/ou semestriels disponibles pour l'ensemble des sociétés utilisées comme comparables ;
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur les sites internet des sociétés mentionnées à la date du dépôt de l'Offre ;
- Les notes de recherche des analystes suivant les sociétés mentionnées ;
- Factset et Bloomberg pour les données boursières jusqu'à la date du dépôt de l'Offre.

Par ailleurs, l'Initiateur et les Conseils Financiers ont pu s'entretenir avec la Société pour évoquer :

- Leur vision du carnet de commandes 2016 et mieux comprendre le mécanisme général de prise de commandes ;

3.1.1.2. Postérieurement au dépôt le 12 octobre 2016 du projet de note d'information

- Postérieurement au dépôt le 12 octobre 2016 du projet de note d'information de nouvelles informations ont été communiquées à l'Initiateur

3.1.1.3. Principales hypothèses

L'Initiateur et les Conseils Financiers n'ont pas pu appuyer leurs analyses sur un plan d'affaires validé par le conseil d'administration de la Société sur la période 2017-2021. Comme indiqué à la section 3.1.1.2 ci-dessus, certaines hypothèses concernant les investissements ont été intégrées sur indication de la Société. Les autres éléments du plan d'affaires de l'Initiateur ont fait l'objet de discussions et ont été jugés pertinents par la Société.

Le plan d'affaires a été construit par l'Initiateur en collaboration avec ses Conseils Financiers en se fondant sur le constat suivant :

Après une période très favorable liée à une conjoncture porteuse (2010 à 2014) durant laquelle l'augmentation du prix du pétrole a favorisé l'accroissement des investissements des clients de la Société, tout le secteur pétrolier (et en particulier les sociétés de services) ont souffert d'un retournement à la fois brutal, à l'ampleur inattendue et d'une durée sans précédent.
Dans un tel contexte, tous les intervenants de la chaîne de valeur ont dû s'adapter à une pression croissante sur les marges en a) réduisant les investissements, b) réduisant les coûts.

A la fin de l'année 2015, la reprise était attendue pour 2017-2018 mais il semble que l'industrie anticipe a) une reprise plus tardive, b) des prix du baril de pétrole qui ne remonteront probablement pas à des niveaux historiques de 100 USD/b ou plus sur la durée du plan d'affaires, c) une pression structurelle sur les marges des sociétés de services, permettant difficilement de retrouver les plus hauts historiques.

Dans un tel contexte, l'établissement du plan d'affaires sur la période 2016-2021 repose sur des hypothèses en ligne avec le contexte à moyen terme :

- Une évolution de la prise de commandes, prenant en compte la courbe future de prix du baril, présentant une croissance annuelle moyenne de 4,0% ;
- Une croissance annuelle moyenne du carnet de commandes de 14,3% ;
- Un taux annuel d'écoulement des prises de commandes de l'année compris entre 25% et 30% ;
- Un taux annuel d'écoulement du carnet de commandes de l'année de l'ordre de 60% ;
- Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 6,0% comprenant une phase d'accélération jusqu'en 2019 puis de ralentissement jusqu'en 2021 pour atteindre 5,3% en 2021 ;
- Prise en compte du plan de restructuration (économie de coût pouvant aller jusqu'à 10 M€ en année pleine) afin de permettre, dans un contexte normalisé, d'atteindre des niveaux de marges opérationnelles comparables à ceux constatés par le passé dans un environnement de prix du baril de pétrole proche d'un milieu de cycle ;
- Une marge d'EBIT après restructuration de 1,0% en 2016, en ligne avec les indications rendues publiques par la Société, qui tend rapidement vers 4,0% bénéficiant du plein effet de la restructuration et du desserrement des marges ;
- Un montant moyen d'investissements de 2,3 M€ par an, en ligne avec les hypothèses communiquées par la Société postérieurement au dépôt le 12 octobre 2016 du projet de note d'information ;
- Des amortissements en ligne avec les investissements sur la période explicite ;
- Un BFR représentant -5% du chiffre d'affaires réalisé ;
- La prise en compte des déficits reportables (7,9 millions d'euros) dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres conduit à l'utilisation d'un taux d'imposition de 34,43% sur la durée du plan d'affaires.

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont fondés sur les comptes au 30 juin 2016 publiés par Heurtey Petrochem dans son rapport semestriel du 14 septembre 2016 :

- Dette financière nette au 30 juin 2016 : 0,8 million d'euros ;
- Intérêts minoritaires : 0,3 million d'euros ;
- Provisions : 4,6 millions d'euros (net de fiscalité) ;
- Engagements de retraite et autres avantages long-terme : 1,1 million d'euros (net de fiscalité) ;
- Participations dans les sociétés mises en équivalence et actifs financiers : 0,3 million d'euros ;
- Autres actifs et passifs financiers : 1,6 million d'euros ;
- Dette d'acquisition de titres : 1,9 million d'euros ;
- Déficits reportables : 7,9 millions d'euros ;

- Total des ajustements : + 1,2 million d'euros.

Nombre d'actions retenu : le nombre d'actions Heurtey Petrochem retenu est de 4 911 736, correspondant au nombre total d'actions émises de 4 914 725, diminué des 2 989 actions auto-détenues.

### 3.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes suivantes ont été jugées les plus pertinentes pour la valorisation de la Société dans le cadre de l'approche multicritères :

- Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles
- Multiples boursiers des sociétés comparables
- Le cours de bourse d'Heurtey Petrochem a été retenu comme référence de valorisation

### 3.1.3 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif

- Cours cible des analystes

### 3.1.4 Méthodes d'évaluation écartées

- Multiples de transactions comparables

Cette méthode analogique consiste à appliquer aux agrégats financiers historiques de l'entreprise à évaluer les multiples observés lors de transactions récentes portant sur des entreprises comparables. Il est à noter que chaque transaction est spécifique de par (i) les conditions de marché et en particulier le prix du pétrole brut et les perspectives de son évolution au moment de la transaction, (ii) les synergies attendues et (iii) les engagements spécifiques pris par le vendeur.

Les transactions précédentes ont été valorisées lorsque le prix du baril de pétrole et ses perspectives étaient plus élevées qu'aujourd'hui.

Ainsi, cette méthode a été écartée en raison du manque d'opérations réalisées dans un contexte similaire à celle qui fait l'objet de l'Offre.

- Transactions sur le capital

Cette méthode consiste à valoriser une société sur la base de la valeur induite par des opérations récentes sur le capital. Le 6 mai 2014, Heurtey Petrochem, a lancé une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription au prix de 26 euros par action. Cependant, ce prix ne reflète plus les perspectives de croissance de l'activité de la Société puisque le cours du baril de pétrole était à l'époque d'environ 105 USD/b et les prévisions supérieures à celles d'aujourd'hui.

Ainsi, cette méthode n'a pas été retenue par manque de transactions comparables sur le capital, la seule réalisée étant faite dans des conditions de marché beaucoup plus favorables à l'activité de la Société.

- Actualisation des dividendes futurs

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Dans le cas présent, cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles.
De plus, Heurtey Petrochem a versé des dividendes stables au cours des dernières années mais suite au changement d'environnement macroéconomique (baisse du prix du pétrole), Heurtey Petrochem n'a pas versé de dividendes en 2016 au titre de l'exercice 2015.

- Actif net comptable

La valeur comptable des fonds propres au 30 juin 2016 (17,7 euros / action) rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires, ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la

Société, et non de ses perspectives futures. Cette référence n'est pas pertinente pour appréhender la valeur intrinsèque d'Heurtey Petrochem, car elle ne prend pas en compte ses résultats futurs.

De plus, les résultats accumulés au cours des dernières années reflètent des performances opérationnelles résultant d'un cours du baril de pétrole à des niveaux correspondant aux plus hauts historiques.

| | |
|---|---|
| Capitaux propres part du groupe (en millions d'euros) | 87,0 |
| Nombre d'actions dilué (en millions) | 4,9 |
| **Valeur comptable des fonds propres par action (en euros)** | **17,7** |

## 3.2 Appréciation du prix de l'Offre au regard des méthodes d'évaluation retenues

### 3.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette approche consiste à actualiser l'ensemble des flux de trésorerie générés par la Société (valeur intrinsèque) et revenant à ses actionnaires et à ses créanciers.

Elle est mise en œuvre en trois temps en tenant compte des flux de trésorerie générés par la Société à partir du 12 octobre 2016.

***Calcul des flux de trésorerie disponibles (« free cash-flows ») à partir du plan d'affaires :***

- Plan d'affaires de la Société préparé par l'Initiateur en collaboration avec les Conseils Financiers et qui s'étend d'octobre 2016 à décembre 2021 ;

- Année suivant l'année 2021 retenue comme normative pour déterminer le flux normatif.

La valeur terminale a été déterminée en utilisant la méthode dite de « Gordon-Shapiro » qui consiste à actualiser à l'infini un flux de trésorerie normatif dont les principales hypothèses retenues par l'Initiateur et les Conseils Financiers sont :

- Taux de croissance à l'infini de 1,5% ;

- Marge d'EBIT après restructuration de 4,0% ;

- Taux d'imposition de 34,43% ;

- Variation du besoin en fonds de roulement équivalent à -5,0% du chiffre d'affaires ;

- Les échanges évoqués en 3.1.1.2, avec la Société ont confirmé la pertinence d'un décalage entre investissements et amortissements dans le flux terminal. Cette différence entre investissements et amortissements dans le flux terminal permet de compenser l'impact négatif de la variation normative du BFR sur les capitaux employés et d'assurer ainsi le maintien du niveau de ces derniers à long-terme.

***Les flux de trésorerie sont ensuite actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC) pour obtenir la Valeur d'Entreprise de la Société :***

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 12 octobre 2016, en utilisant un Coût Moyen Pondéré du Capital (« CMPC ») de 10,6% calculé à l'aide du Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (« MEDAF ») avec un Beta désendetté, en respect de la convention de génération de flux (moyenne à mi-année) et en prenant en compte les éléments suivants :

- Ratio Dette nette / Capitaux propres de 25% correspondant à un levier cible en ligne avec la moyenne observée de l'échantillon d'entreprises comparables cotées ;

- Beta désendetté de 1,19, en ligne avec la moyenne de l'échantillon des entreprises comparables (Source : Factset) retenues dans l'approche par les multiples boursiers (cf. section 3.2.2 ci-dessous). Un beta supérieur à 1 pour la Société s'explique par la forte volatilité des entreprises pétrolières en comparaison avec les indices généralistes ;

- Beta endetté de 1,38 déduit des deux paramètres précédents ;

- Coût des capitaux propres de 13,0% en retenant un taux sans risque de 0,32%, issu d'une moyenne sur 6 mois au 10 octobre 2016 du rendement des obligations d'Etat émises en EUR par la France avec une maturité de 10 ans (source : Bloomberg) et la prime de risque de marché de 9,18% issue d'une moyenne sur 6 mois au 10 octobre 2016 des primes de risques observées en France en EUR (source : Bloomberg) ;

- Taux d'imposition de 34,43%.

***Déduction des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres pour obtenir la valeur des fonds propres de la Société.***

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponible fait ressortir une valorisation de 23,5 euros par action en valeur centrale pour une fourchette de 22,3 euros à 24,9 euros par action en retenant un CMPC compris entre 10,1% et 11,1% et un taux de croissance à l'infini non sensibilisé de 1,50%.

**Sensibilité à la Valeur d'Entreprise**

| Taux de croissance à l'infini (%) \ CMPC | 11.6% | 11.1% | 10.6% | 10.1% | 9.6% |
|---|---|---|---|---|---|
| **0.00%** | 92 | 96 | 101 | 106 | 112 |
| **0.50%** | 95 | 100 | 105 | 111 | 117 |
| **1.00%** | 99 | 104 | 109 | 116 | 123 |
| **1.50%** | 103 | 108 | **114** | 121 | 129 |
| **2.00%** | 107 | 113 | 120 | 127 | 136 |
| **2.50%** | 112 | 119 | 126 | 135 | 144 |
| **3.00%** | 117 | 125 | 133 | 143 | 154 |

*En million d'euros*

**Sensibilité à la Valeur des titres**

| Taux de croissance à l'infini (%) \ CMPC | 11.6% | 11.1% | 10.6% | 10.1% | 9.6% |
|---|---|---|---|---|---|
| **0.75%** | 20.0 | 21.0 | 22.1 | 23.3 | 24.6 |
| **1.00%** | 20.4 | 21.4 | 22.5 | 23.8 | 25.2 |
| **1.25%** | 20.8 | 21.8 | 23.0 | 24.3 | 25.8 |
| **1.50%** | 21.2 | 22.3 | **23.5** | 24.9 | 26.5 |
| **1.75%** | 21.6 | 22.8 | 24.1 | 25.5 | 27.2 |
| **2.00%** | 22.0 | 23.3 | 24.7 | 26.2 | 27.9 |
| **2.25%** | 22.5 | 23.8 | 25.3 | 26.9 | 28.7 |

*En euros par action*

Le prix de l'Offre par action fait ainsi ressortir une prime implicite de 6,2% par rapport à la valeur centrale de 23,5 euros.

### 3.2.2 Multiples boursiers des sociétés comparables

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant à ses agrégats financiers et/ou opérationnels les multiples de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, notamment en termes d'activité, de taille et de présence géographique.

Les multiples de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA et à l'EBIT ont été appliqués. Ces agrégats reflètent en effet la performance opérationnelle des différentes sociétés considérées et n'est pas influencée par les différences de structure de capital entre ces sociétés.

Ont été exclus :

- les multiples de VE / CA (Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaires) qui ne tiennent pas compte des différences de profil de rentabilité ;

- les multiples de PER (Price Earning Ratio) qui sont impactés par des différences de structure financière.

La valeur d'entreprise de chaque société de l'échantillon est déterminée à partir de la capitalisation boursière ajustée de l'endettement financier net, des intérêts minoritaires, et d'autres éléments à caractère de dette, des participations financières et/ou dans les sociétés mises en équivalence et d'autres actifs financiers.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée :

- à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés proches en termes de taille, de croissance de profil d'activité et de présence géographique ;

- à la stabilité et la représentativité à moyen terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence de l'actualisation des flux de trésorerie futurs, est construite sur un horizon relativement court, ici 2017 à 2018.

Il est à noter qu'il n'existe pas d'autres acteurs de taille comparable à celle d'Heurtey Petrochem en bourse.

L'échantillon d'entreprises retenues regroupe des sociétés comparables de par leur activité et leur exposition à l'évolution du cours du baril de pétrole.

Heurtey Petrochem détient des brevets et des outils de conceptions lui permettant de couvrir la gamme des technologies de fours destinés aux raffineries et complexes pétrochimiques. Heurtey Petrochem dispose de ressources en génie des procédés, conception mécanique, gestion des approvisionnements, fabrication et supervision de la construction.

L'approche des multiples boursiers retenue s'appuie sur deux échantillons de sociétés comparables :

Les sociétés dont une grande partie de l'activité est proche de celle d'Heurtey Petrochem :

- Chicago Bridge & Iron Co. (CB&I) : entreprise américaine proposant des services d'ingénierie, de construction, de fabrication et de maintenances. La société opère dans le monde entier sur les secteurs de l'énergie dont l'industrie du pétrole et du gaz.

- Maire Tecnimont : entreprise italienne proposant des services d'ingénierie, de construction, de fabrication et de maintenance. La société opère dans le monde entier pour l'industrie chimique et pétrochimique, l'industrie du pétrole et du gaz.

- Tecnicas Reunidas : entreprise espagnole proposant des services d'ingénierie et de construction. La société conçoit et construit des installations industrielles pour l'industrie pétrolière ainsi que des centrales électriques.

Une sélection élargie d'entreprises de services pétroliers opérant dans le monde entier avec une proportion plus faible de leur activité similaire à celle d'Heurtey Petrochem mais exposées aux mêmes variations de cycle liées au prix du pétrole et aux investissements des groupes pétroliers :

- Amec Foster Wheeler : entreprise américaine proposant des services d'ingénierie, d'approvisionnement et de construction. La société dessert l'industrie pétrolière et gazière.

- Fluor Corporation : entreprise américaine proposant des services d'ingénierie, d'approvisionnement, de construction et de maintenance. La société propose ses services majoritairement à l'industrie du pétrole et du gaz (55% de son chiffre d'affaires).

- Petrofac : entreprise anglaise proposant des services d'ingénierie, d'approvisionnement et de construction. La société propose ses services exclusivement à l'industrie du pétrole et du gaz.

- Saipem : société italienne proposant des services d'ingénierie, de construction et de forage. La société propose ses services exclusivement à l'industrie du pétrole.

- Technip : société française proposant des services de conception et de construction. La société propose ses services à l'industrie du pétrole.

- John Wood Group : société anglaise proposant des services de construction. La société opère pour l'industrie gazière et pétrolière dont elle tire 88% de son chiffre d'affaires.

Tableau récapitulatif des valorisations induites par des sociétés cotées comparables à Heurtey Petrochem (au 10 octobre 2016) :

| Société | Capi | VE | VE / EBITDA | | | VE / EBIT | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | M USD | M USD | 2016E | 2017E | 2018E | 2016E | 2017E | 2018E |
| **Tier 1** | | | | | | | | |
| **CB&I** | **2,830** | **4,674** | 5.0x | 5.0x | 5.1x | 5.8x | 5.9x | 6.6x |
| **MaireTecnimont** | **728** | **1,242** | 7.3x | 6.8x | 6.9x | 7.8x | 7.1x | 7.2x |
| **Tecnicas Reunidas** | **2,028** | **1,588** | 7.1x | 6.8x | 6.9x | 7.8x | 7.5x | 7.6x |
| Moyenne Tier 1 | | | 6.5x | 6.2x | 6.3x | 7.1x | 6.8x | 7.2x |
| **Médiane Tier 1** | | | **7.1x** | **6.8x** | **6.9x** | **7.8x** | **7.1x** | **7.2x** |
| **Tier 2** | | | | | | | | |
| **Amec Foster Wheeler** | **2,862** | **5,005** | 11.3x | 11.2x | 10.4x | 13.6x | 13.2x | 11.8x |
| **Fluor** | **6,964** | **6,157** | 6.0x | 5.9x | 5.6x | 7.6x | 7.6x | 7.2x |
| **Petrofac** | **3,912** | **3,840** | 5.2x | 4.6x | 4.9x | 7.7x | 6.4x | 6.8x |
| **Saipem** | **4,248** | **10,565** | 7.6x | 8.4x | 8.1x | 16.8x | n.s. | n.s. |
| **Technip** | **7,186** | **4,964** | 3.8x | 4.9x | 5.1x | 5.0x | 7.1x | 7.8x |
| **John Wood** | **3,659** | **3,811** | 9.1x | 8.8x | 8.1x | 12.1x | 11.7x | 10.4x |
| Moyenne Tier 2 | | | 7.2x | 7.3x | 7.0x | 10.5x | 9.2x | 8.8x |
| **Médiane Tier 2** | | | **6.8x** | **7.2x** | **6.9x** | **9.9x** | **7.6x** | **7.8x** |
| Moyenne Tier 1 & 2 | | | 6.9x | 6.9x | 6.8x | 9.4x | 8.3x | 8.2x |
| **Médiane Tier 1 & 2** | | | **7.1x** | **6.8x** | **6.9x** | **7.8x** | **7.3x** | **7.4x** |
| Agrégats de la Société (en M€) | | | **n.s.** | **12.1** | **13.3** | **n.s.** | **10.1** | **11.3** |
| Valeur d'entreprise implicite de la Société (en €) | | | **n.s.** | **82.0** | **91.6** | **n.s.** | **73.7** | **83.6** |
| Valeur par action implicite de la Société (en €) | | | **n.s.** | **16.9** | **18.9** | **n.s.** | **15.2** | **17.2** |
| Prime induite | | | | 47.6% | 32.4% | | 64.0% | 44.9% |

*(1) Valeur déduite de la médiane des multiples des comparables des échantillons 1et 2 ajustée des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres pour un montant total de 12 M €*

### 3.2.3 Cours de bourse d'Heurtey Petrochem

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext à Paris.

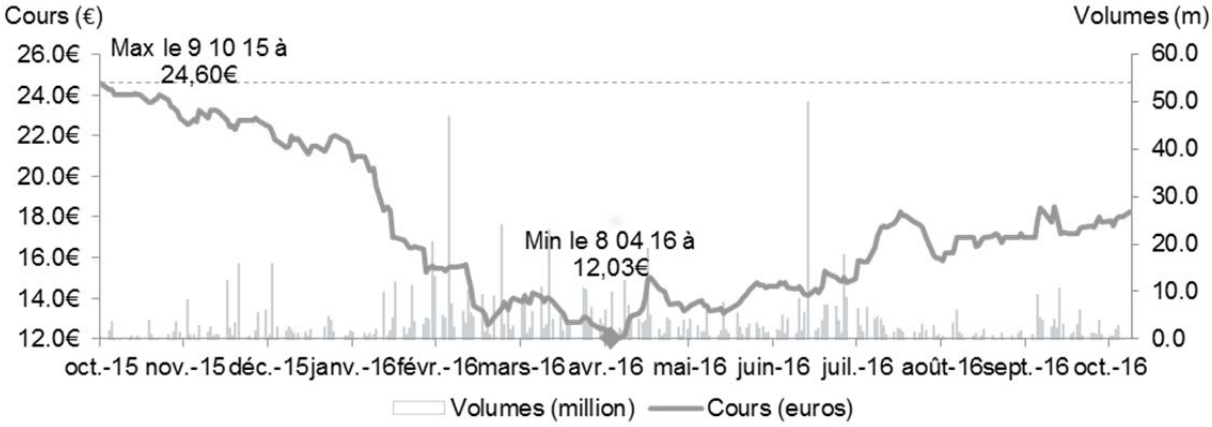
Le prix de l'Offre par action a été apprécié au 10 octobre 2016, dernier cours de clôture avant l'annonce de l'opération par communiqués de presse. Le tableau ci-dessous présente les primes calculées par rapport au prix de l'Offre par action de 25 euros :

| ***au 10/10/2016*** | Heurtey Petrochem (euros / actions) | Primes implicites de l'Offre | Volumes quotidiens moyens (en million) |
|---|---|---|---|
| Dernier jour avant l'annonce de l'Offre | 18.24 | 37.1% | 0.04 |
| Moyenne 1 mois | 17.67 | 41.5% | 0.05 |
| Moyenne 3 mois | 17.35 | 44.1% | 0.04 |
| Moyenne 6 mois | 15.17 | 64.8% | 0.05 |
| Moyenne 1 an | 16.10 | 55.3% | 0.06 |

*Note : les moyennes indiquées s'entendent pondérées par les volumes*
*Source : Bloomberg*

Au cours des 12 mois précédent l'annonce de l'Offre le 12 octobre 2016, le cours le plus bas a été constaté le 8 avril 2016 à 12,03 euros et le cours le plus haut le 9 octobre 2015 à 24,60 euros.

**Evolution du cours de bourse sur les douze mois précédent l'annonce de l'Offre**




*Source : Bloomberg*

## 3.3 Appréciation du prix de l'Offre au regard de la méthode retenue à titre indicatif : le cours de bourse cible des analystes

L'action Heurtey Petrochem est suivie par des analystes financiers de manière irrégulière.

Ainsi, l'échantillon des cours de bourse cible des analystes n'a été retenu dans notre approche de valorisation qu'à titre indicatif.

| Analyste | Date | Cours cible (en euros) | Recommandation |
|---|---|---|---|
| Portzamparc | 05/10/2016 | 19.7 | Acheter |
| Natixis | 20/09/2016 | 16.5 | Neutre |
| Genesta | 16/09/2016 | 14.2 | Neutre |
| **Moyenne des cours de bourse cibles** | | **16.8** | |
| **Médiane des cours de bourse cibles** | | **16.5** | |

### 3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

| Méthode | Détails | Valeur des fonds propres en M€ | Valeur par action (en €) | Prime/décôte<br>Prix de l'Offre de 25.0€ |
|---|---|---|---|---|
| Actualisation des flux de trésorerie | Cas central avec un CMPC de 10.6% | 115.6 | 23.5 | 6.2% |
| | Cas bas avec un CMPC de 11.1% | 109.5 | 22.3 | 12.2% |
| | Cas haut avec un CMPC de 10.1% | 122.4 | 24.9 | 0.3% |
| Méthode des comparables boursiers | VE / EBITDA 17E | 83.2 | 16.9 | 47.6% |
| | VE / EBITDA 18E | 92.8 | 18.9 | 32.4% |
| | VE / EBIT 17E | 74.9 | 15.2 | 64.0% |
| | VE / EBIT 18E | 84.7 | 17.2 | 44.9% |
| Analyse du Cours de Bourse | Cours spot au 10/10/2016 | 89.6 | 18.2 | 37.1% |
| | Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois | 86.8 | 17.7 | 41.5% |
| | Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois | 85.2 | 17.3 | 44.1% |
| | Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois | 74.5 | 15.2 | 64.8% |
| | Cours moyen pondéré par les volumes 1 an | 79.1 | 16.1 | 55.3% |
| | Plus haut de 12 mois | 120.8 | 24.6 | 1.6% |
| | Plus bas de 12 mois | 59.1 | 12.0 | 107.8% |
| *Cours de bourse cible des analystes* | *Consensus des analystes - Moyenne* | *82.5* | *16.8* | *48.8%* |
| | *Consensus des analystes - Médiane* | *81.0* | *16.5* | *51.5%* |

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-38 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

### 5.1 Pour l'Initiateur

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

***Axens***
*Jean Sentenac, Président-Directeur Général*

### 5.2 Pour l'établissement présentateur

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examinée sur la base d'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. »*

***Crédit Agricole Corporate and Investment Bank***