

Projet d'offre publique d'achat simplifiée

visant les actions de la société



INITIEE PAR LA SOCIETE FINORA

Présentée par



Banque présentatrice et garante



Banque présentatrice

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR FINORA

PRIX DE L'OFFRE

49,30 euros par action Etam Développement (dividende détaché)

DUREE DE L'OFFRE

Le calendrier de l'offre publique sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son Règlement général



Le présent projet de note d'information a été déposé le 30 juin 2017 auprès de l'AMF conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général. Le présent projet de note d'information a été établi par Finora et engage la responsabilité de ses signataires.

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

Avis important

Dans le cas où, à l'issue de la clôture de la présente offre publique, les actionnaires minoritaires d'Etam Développement ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Etam Développement, Finora demandera à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire en application des articles L. 433-4, III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée autres que celle détenues par l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui en contrepartie d'une indemnisation de 49,30 euros par action Etam Développement (dividende détaché) égale au prix par action Etam Développement proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée.

L'attention des actionnaires d'Etam Développement est attirée sur le fait que l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui détiennent d'ores et déjà plus de 95% du capital et des droits de vote d'Etam Développement.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Etam Développement (www.etamdeveloppement.com). Il peut être obtenu sans frais auprès de Finora, avenue Louise 130A, Ixelles – 1050, Bruxelles, Belgique et de Natixis (47, quai d'Austerlitz - 75013 Paris) et Rothschild & Compagnie Banque (29 avenue de Messine 75008 Paris).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Finora seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille 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	3
1.1 Contexte et motifs de l'Offre	3
1.2 Intention de l'Initiateur pour les douze mois à venir	5
1.3 Retrait obligatoire et radiation d'Euronext Paris	5
1.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'Offre	6
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	8
2.1 Termes de l'Offre.....	8
2.2 Titres visés par l'Offre	8
2.3 Modalités de l'Offre	8
2.4 Procédure d'apport des actions à l'Offre	9
2.5 Calendrier indicatif de l'Offre.....	10
2.6 Coûts et modalités de financement de l'Offre	11
2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	11
2.8 Régime fiscal de l'Offre	12
2.9 Droit applicable	16
3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	17
3.1 Choix des méthodes d'évaluation	17
3.2 Eléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation	18
3.3 Appréciation de l'Offre au regard des différents critères d'évaluation retenus.....	21
3.4 Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre	29
4. MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	30
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	31
5.1 Initiateur	31
5.2 Établissements présentateurs.....	31

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 234-2 et 233-1, 2° du Règlement général de l'AMF, la société Finora, société anonyme de droit belge au capital de 1 000 000 d'euros, dont le siège social est situé avenue Louise 130A, Ixelles – 1050, Bruxelles, Belgique, identifiée au Registre du commerce de Bruxelles sous le numéro d'entreprise 0812.682.925 (« **Finora** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec les membres du Concert (tel que défini au paragraphe 1.1.1 ci-dessous), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Etam Développement, société en commandite par actions, dont le siège social est situé 78, rue de Rivoli – 75004 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 308 382 035 RCS Paris (« **Etam Développement** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-dessous (l'« **Offre** ») la totalité des actions de la Société non-détenues par le Concert.

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

Les actions Etam Développement sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000035743, mnémonique TAM.

Si le nombre d'actions Etam Développement non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représente pas, à la clôture de l'Offre, plus de 5% du capital social ou des droits de vote d'Etam Développement, l'Initiateur mettra en œuvre une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») conformément aux dispositions des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF (voir le paragraphe 1.3 ci-dessous).

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, le projet d'Offre est présenté par Natixis et Rothschild & Compagnie Banque. Seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Contexte de l'Offre

Finora est une société holding dont 100% du capital et des droits de vote sont détenus par la famille Milchior. A la date du présent projet de note d'information, Finora détient 3 199 295 actions de la Société représentant 44,49% de son capital et 5 972 975 droits de vote représentant 43,61% de ses droits de vote.

Le 7 juin 2017, les familles Milchior, Tarica et Lindemann sont convenues d'un pacte d'actionnaires (le « **Pacte** ») dont les principales stipulations sont décrites au paragraphe 1.4 ci-dessous. Au résultat du Pacte, les familles Milchior, Tarica et Lindemann agissent de concert à l'égard de la Société (le « **Concert** »). Le Pacte et ses principales stipulations ont fait l'objet d'une publicité par l'AMF conformément à la réglementation applicable (cf. D&I 217C1209 du 13 juin 2017).

A la date de la présente note d'information, le Concert détient 6 923 288 actions et 13 411 461 droits de vote représentant, respectivement, 96,28% du capital et 97,92% des droits de vote de la Société.

Le 7 juin 2017, Finora et la Société ont publié un communiqué de presse annonçant, d'une part, la conclusion du Pacte et, d'autre part, l'intention de Finora de déposer une offre publique d'acquisition suivie d'un retrait obligatoire sur la totalité des actions Etam Développement non détenues par le Concert. L'AMF a en conséquence constaté (cf. D&I 217C1171 du 8 juin 2017) que cette publication marquait le début de la période de pré-offre visée à l'article 223-34 de son Règlement général.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital de la Société à la date de la présente note d'information.

	Actions		Droits de vote	
	nb	%	nb	%
Pierre Milchior	723 472	10,06%	1 446 944	10,56%
Laurent Milchior	361 820	5,03%	723 640	5,28%
Vanessa Milchior	361 820	5,03%	723 640	5,28%
Rachel Milchior	1 820	0,03%	3 640	0,03%
Finora	3 199 295	44,49%	5 972 975	43,61%
Sous-total Groupe Milchior	4 648 227	64,64%	8 870 839	64,77%
Marie-Claire Tarica	525 205	7,30%	1 040 910	7,60%
Cyrille Tarica	200 000	2,78%	400 000	2,92%
William Tarica	200 000	2,78%	400 000	2,92%
Karine Tarica	200 000	2,78%	400 000	2,92%
Sous-total Groupe Tarica	1 125 205	15,65%	2 240 910	16,36%
Linto	583 037	8,11%	1 166 074	8,51%
Inteco Investment	564 275	7,85%	1 128 550	8,24%
George Lindemann	2 544	0,04%	5 088	0,04%
Sous-total Groupe Lindemann	1 149 856	15,99%	2 299 712	16,79%
Sous-total Concert	6 923 288	96,28%	13 411 461	97,92%
Public	267 143	3,72%	284 262	2,08%
Total	7 190 431	100,00%	13 695 723	100,00%

1.1.2 Motifs de l'Offre

La baisse significative de la liquidité du titre de la Société depuis plusieurs années a conduit la famille Lindemann à s'interroger sur les modalités de détention et d'exercice de sa participation dans la Société. En parallèle, l'évolution récente du groupe et les enjeux stratégiques qui se posent désormais à lui – en particulier concernant l'évolution de l'activité prêt-à-porter, les perspectives d'activité en Chine et la nécessaire réorganisation de ces activités – ont conduit la famille Lindemann à souhaiter participer plus activement à la définition de la stratégie de la Société.

Les familles Milchior, Tarica et Lindemann se sont en conséquence rapprochées afin d'étudier ensemble quelles solutions pourraient être mises en œuvre collectivement pour assurer dans les meilleures conditions la poursuite du développement du groupe. Ce rapprochement les a conduits à conclure le Pacte, lequel est constitutif d'une action de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du Code de commerce.

Conformément à la réglementation applicable, les membres du Concert étaient en conséquence tenus de déposer la présente Offre, laquelle permettra d'offrir aux actionnaires de la Société une liquidité immédiate dans des conditions de prix que le marché ne parvenait pas à leur offrir.

1.1.3 Historique des participations de l'Initiateur sur les douze derniers mois

Ni l'Initiateur, ni la famille Milchior, ni aucun membre du Concert n'a acquis d'actions de la Société au cours des 12 derniers mois précédant le dépôt de l'Offre, ni n'a conclu de contrat ou acquis d'instruments lui permettant d'acquérir des actions de la Société à sa seule initiative.

Le nombre d'actions et de droits de vote de la Société détenus au jour du dépôt de l'Offre par l'Initiateur, la famille Milchior et les membres du Concert figure au paragraphe 1.1.1 ci-dessus.

1.2 Intention de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1 Stratégie

Etam Développement entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie. L'Offre n'aura aucun impact direct sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

1.2.2 Emploi

L'Offre n'aura aucun impact en matière d'emploi.

1.2.3 Distribution de dividendes

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société.

1.2.4 Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies

L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions financières jugées équitables.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime offerte de 53,8% sur le cours de bourse au 7 juin 2017, jour de bourse précédant l'annonce de l'opération, une prime comprise entre 63,3% et 64,4% sur les moyennes (pondérées par les volumes) de cours un et trois mois qui précèdent l'annonce de l'opération et entre 62,4% et 62,1% sur les moyennes (pondérées par les volumes) de cours six et douze mois. L'analyse des éléments d'appréciation de l'Offre figure au paragraphe 3 « *Eléments d'appréciation du prix de l'Offre* ».

L'Offre ne s'inscrivant pas dans le cadre d'un projet de rapprochement avec d'autres sociétés, il n'existe pas de synergies ou d'économies qui lui soient liées ni de perspective de fusion.

1.2.5 Statut juridique de la Société

L'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, de modifier les statuts de la Société et, le cas échéant, la forme sociale de la Société.

1.3 Retrait obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Si, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions détenues par l'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui le permet, conformément aux dispositions des articles 237-14 à 237-16 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur demandera à l'AMF, dans un délai de dix jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre et, en tout état de cause, dans un délai maximum de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire par transfert des actions Etam

Développement qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à condition toutefois qu'elles ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Il est à ce titre précisé qu'à la date du présent projet de note d'information, le Concert détient d'ores et déjà un nombre d'actions Etam Développement représentant plus de 95% de son capital et de ses droits de vote (voir le paragraphe 1.1.1 ci-dessus).

En cas de Retrait Obligatoire, les actions Etam Développement qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de leur titulaire pour un montant identique au prix de l'Offre, soit 49,30 euros par action Etam Développement (dividende détaché). Les actions Etam Développement seront radiées d'Euronext Paris le jour de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

1.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'Offre

Sous réserve du Pacte dont les principales stipulations sont décrites au présent paragraphe 1.4, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord lié à l'Offre susceptible d'avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Le 7 juin 2017, le Pacte, constitutif d'une action de concert vis-à-vis de la Société, a été conclu entre, (i) les membres du groupe familial Milchior (M. Pierre Milchior, M. Laurent Milchior, Mme Vanessa Milchior, Mme Michèle Rachel Milchior et la société Finora), (ii) les membres du groupe familial Tarica (Mme Marie-Claire Milchior épouse Tarica, M. Cyrille Tarica, M. William Tarica, Mme Karine Tarica) et (iii) les membres du groupe familial Lindemann (M. George Lindemann et les sociétés Linto et Inteco Investment (*limited liability companies* de droit américain), toutes deux contrôlée par M. George Lindemann et son frère M. Robert Lindemann).

Les principales stipulations du Pacte sont les suivantes :

1.4.1 Mise en œuvre d'une politique commune

Pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la Société, les parties se concerteront préalablement à toute décision du conseil de surveillance et de l'assemblée générale des actionnaires commanditaires de la Société, en particulier dans les domaines stratégiques suivants :

- (i) définition et mise en œuvre d'une stratégie concernant l'activité lingerie, notamment pour la consolidation de ses positions en France et l'amélioration de sa rentabilité à l'étranger,
- (ii) définition et mise en œuvre d'une stratégie concernant l'activité en Chine,
- (iii) définition et mise en œuvre d'une stratégie concernant l'activité prêt-à-porter,
- (iv) définition de la politique de distribution des dividendes qui, dans la mesure du possible, devra rester conforme à la pratique actuelle,
- (v) régulation des participations au capital de la Société.

Les parties maintiendront l'équilibre existant au sein du concert, à savoir la prédominance de la famille Milchior.

1.4.2 Composition du conseil de surveillance

Le Pacte prévoit que la famille Milchior disposera de deux représentants (dont le président) au conseil de surveillance de la Société et que les familles Tarica et Lindemann y disposeront chacune d'un représentant tant qu'elles détiendront au moins 5% du capital de la Société.

1.4.3 Droits spécifiques de la famille Lindemann

Dans les domaines stratégiques, la famille Lindemann disposera des droits spécifiques suivants :

- droit d'information régulière sur toute réflexion, étude, performance et évolution concernant les domaines stratégiques,
- droit de consultation préalable sur toute décision relevant des domaines stratégiques,
- droit de proposition de la famille Lindemann dans les domaines stratégiques, la proposition faisant alors l'objet d'un débat entre les parties.

1.4.4 Transferts de titres

Le Pacte prévoit les principales stipulations suivantes en matière de transferts de titres :

- Notification de transfert : toute partie souhaitant réaliser un transfert de titres doit au préalable notifier aux autres parties son projet de transfert ;
- Adhésion au pacte d'actionnaires : chaque partie transférant des titres à un tiers au pacte s'engage à obtenir l'adhésion dudit tiers au pacte, en la même qualité que la sienne, au plus tard concomitamment au transfert ;
- Droit de sortie conjointe : les parties disposent (i) d'un droit de sortie conjointe totale en cas de transfert d'une participation de contrôle par la famille Milchior et (ii) d'un droit de sortie conjointe proportionnelle en cas de transfert de titres ne portant pas sur une participation de contrôle ;
- Transferts libres : les transferts suivants ne sont pas soumis au droit de sortie conjointe : (i) transferts à des personnes contrôlées par ou contrôlant la partie concernée, (ii) transferts à des descendants en ligne directe dans le cadre de donations, (iii) transferts au sein de chacune des familles Milchior, Tarica et Lindemann, (iv) transferts entre la famille Tarica et la famille Milchior ;
- Obligation de sortie conjointe : la famille Tarica et la famille Lindemann sont soumises à une obligation de sortie conjointe en cas d'acceptation par la famille Milchior d'une offre ferme d'un tiers d'acquérir la totalité des titres de la Société ;
- Anti-Dilution : les parties seront traitées *pari passu* pour toute émission de titres.

1.4.5 Durée du pacte d'actionnaires

Le Pacte est conclu pour une durée indéterminée avec un minimum de cinq ans. À l'issue de cette durée minimum, chaque partie peut résilier le Pacte moyennant un préavis de six mois.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du Règlement général de l'AMF, Natixis et Rothschild & Compagnie Banque, en qualité d'établissements présentateurs et agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le 30 juin 2017 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Etam Développement non détenues par l'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société, à acquérir toutes les actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix de 49,30 euros par action (dividende détaché), pendant une période de 10 jours de négociation.

Le prix de l'offre tient compte de la décision de la gérance de la Société de mettre en distribution le 5 juillet 2017 un dividende de 0,70 euro par action Etam Développement, conformément à la décision de l'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 30 mai 2017.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2 Titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 3 199 295 actions de la Société, représentant 44,49% du capital et 43,61% des droits de vote de la Société.

Par ailleurs, l'Initiateur est membre, avec la famille Milchior, la famille Tarica et la famille Lindemann, du Concert qui détient 6 923 288 actions de la Société représentant 96,28% du capital et 97,92% des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur l'intégralité des actions de la Société émises et non détenues par le Concert susvisé soit, à la date du présent projet de note d'information, 267 143 actions de la Société représentant 3,72% du capital et 2,08% des droits de vote de la Société.

2.3 Modalités de l'Offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 30 juin 2017. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de Finora, Natixis et Rothschild & Compagnie Banque et sera mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.etamdeveloppement.com).

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur le 30 juin 2017.

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

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt d'un projet de note en réponse par la Société incluant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application des dispositions de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les autres 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 auprès de Natixis, de Rothschild & Compagnie Banque et de l'Initiateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF.

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

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

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 10 jours de négociation. Un calendrier prévisionnel est présenté au paragraphe 2.5 ci-dessous.

L'Offre est soumise au droit français.

2.4 Procédure d'apport des actions à l'Offre

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs actions de la Société à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apporter à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actions de la Société inscrites en compte sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre.

L'acquisition par l'Initiateur des actions pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur, Natixis, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre devront céder leurs actions sur le marché et le règlement-livraison s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge de l'actionnaire apportant ses actions à l'Offre.

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par le biais desquels les actionnaires auront apporté leurs actions de la Société à l'Offre.

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

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

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis annonçant les principales caractéristiques de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre purement indicatif.

30 juin 2017	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF. Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF. Publication des communiqués informant de la mise à disposition des projets de note d'information et de note en réponse. Mise à disposition et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de la Société (www.etamdeveloppement.com) des projets de note d'information et de note en réponse.
5 juillet 2017	Mise en paiement du dividende de 0,70 euro par action Etam Développement (détachement du dividende).
18 juillet 2017	Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société.
19 juillet 2017	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société de la note d'information et de la note en réponse visées. Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information et de la note en réponse.
20 juillet 2017	Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société et de l'Initiateur. Mise à disposition du public des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société et de l'Initiateur. Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société et de l'Initiateur.
21 juillet 2017	Ouverture de l'Offre.
3 août 2017	Clôture de l'Offre.
4 août 2017	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
7 août 2017	Notification à l'AMF par l'Initiateur de son intention de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire. Publication par l'AMF de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

8 août 2017	Publication d'un communiqué de presse annonçant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.
9 août 2017	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Etam Développement d'Euronext Paris.

2.6 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.6.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les frais d'acquisition, les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité, en ce compris les frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 450 000 euros (hors taxes).

2.6.2 Modalités de financement

Le coût total de l'Offre, incluant les frais visés au paragraphe 2.6.1 du présent projet de note d'information et prenant pour hypothèse un apport de 100% des actions de la Société visées par l'Offre (tel que prévu au paragraphe 2.2 du présent projet de note d'information) dans les conditions visées ci-dessus, est estimé à environ 13,6 millions d'euros.

Le financement de l'acquisition de la totalité des actions de la Société visées par l'Offre est assuré par recours à un crédit bancaire auprès du groupe Natixis. Le financement des frais liés à l'Offre est assuré en fonds propres par l'Initiateur.

2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le présent projet de note d'information n'est donc pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les titulaires d'actions Etam Développement en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de réglementations spécifiques ou de restrictions particulières, applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur hors de France. 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 depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

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-dessous.

L'attention des actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une étude exhaustive au regard tant de la description que des conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation personnelle avec leur conseiller fiscal habituel. Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications de ces dispositions et de leur interprétation par les autorités fiscales compétentes (avec ou sans effet rétroactif).

Les actionnaires de la Société n'ayant pas leur domicile fiscal en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans l'État de ce domicile fiscal, compte tenu de la convention fiscale signée entre la France et cet État, s'il en est.

2.8.1 Actionnaires de la Société qui sont des personnes fiscalement domiciliées en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

2.8.1.1 Régime de droit commun

(a) Impôt sur le revenu

La plus-value de cession des actions de la Société réalisée dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui sont des personnes physiques, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une société interposée (société relevant de l'impôt sur le revenu exerçant une activité civile, et notamment une activité de gestion d'un portefeuille-titres) ou d'une fiducie, entre dans la détermination du revenu global imposable de ces derniers. Elle est soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu (article 150-0 A et suivants du Code Général de Impôts (« **CGI** »)) composé de tranches d'impositions allant de 0% à 45%, applicables en fonction de l'importance du revenu net global imposable et de la situation personnelle et familiale du contribuable.

La plus-value ou la moins-value de cession des actions de la Société est déterminée par différence entre (i) le prix de l'Offre et (ii) le prix de revient fiscal de ces actions majoré des frais d'acquisition (la « **Plus-Value Brute** » ou la « **Moins-Value Brute** »), étant précisé que cette cession mettra fin à un éventuel sursis ou report d'imposition de la plus-value dont les cédants auraient pu bénéficier dans le cadre d'opérations antérieures en rapport avec les actions de la Société.

En cas de Plus-Value Brute :

- Celle-ci est imputable sur les moins-values de même nature éventuellement subies au cours de la même année ou au cours des dix années précédentes et restant reportables.
- Le solde de la plus-value, s'il en est, est réduit d'un abattement variable selon la durée de détention des actions cédées (l'« Abattement pour Durée de Détention »), décomptée à partir de la date d'inscription des actions au compte de l'actionnaire de la Société, sous réserve de cas particuliers et notamment ceux prévus par l'article 150-0 D,1 du CGI.

L'Abattement pour Durée de Détention est de :

- 50% pour les actions détenues depuis deux ans au moins et moins de huit ans à la date de cession.
- 65% pour les actions détenues depuis huit ans au moins à la date de cession.

Aucun abattement n'est applicable aux actions de la Société détenues depuis moins de deux ans à la date de cession.

En cas de Moins-Value Brute, celle-ci est imputable sur les plus-values de même nature éventuellement réalisées au cours de l'année de cette cession et des dix années suivantes (article 150-0 D 11° du CGI).

(b) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (article 223 sexiès du CGI)

Les actionnaires de la Société passibles de l'impôt sur le revenu sont en outre soumis à une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque leur revenu fiscal de référence de l'année de réalisation de la plus-value de cession des actions de la Société, incluant le montant de cette plus-value avant application de l'Abattement pour Durée de Détention, 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 pour la fraction comprise entre 500 000 et 1 000 000 d'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 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

(c) Prélèvements sociaux (article L 245-16 du Code de la Sécurité Sociale)

La plus-value de cession des actions de la Société avant application de l'Abattement pour Durée de Détention est en outre assujettie aux prélèvements sociaux (les « **Prélèvements Sociaux** ») au taux global de 15,5%, soit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** »),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale,
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

La CSG est déductible du revenu global de l'année de son paiement, à hauteur de 5,1% de la plus-value soumise au Prélèvements Sociaux.

2.8.1.2 Actions de la Société détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les titulaires d'actions de la Société détenues dans un PEA pourront participer à l'Offre et seront soumis au régime fiscal ci-après.

(a) Impôt sur le revenu

Le PEA ouvre droit à une exonération d'impôt sur le revenu sur la plus-value de cession des actions de la Société à condition (i) que le produit de la cession soit réinvesti dans le PEA pendant la durée du plan et (ii) qu'aucun retrait ou rachat total ou partiel du PEA ne soit effectué avant l'expiration d'un délai de 5 ans à compter de l'ouverture de ce plan. Dans le cas contraire, l'imposition de la plus-value de cession des actions de la Société comprise dans le gain net global réalisé dans le cadre du plan, depuis son ouverture, est soumise à l'impôt sur le revenu (i) au taux de 22,5% si le retrait ou le rachat du PEA a lieu avant l'expiration de la deuxième année et (ii) au taux de 19% si le retrait du PEA intervient entre deux et cinq ans.

Les plus-values ou moins-values constatées à l'occasion de la clôture du PEA avant l'expiration de la cinquième année peuvent donner lieu à compensation avec des moins-values ou plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Les moins-values réalisées à l'occasion de la clôture du PEA de plus de cinq ans sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (CGI, art. 150-0 A, II-2 bis) sous certaines conditions.

(b) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (article 223 sexiès du CGI)

Si elle est exonérée, la plus-value de cession des actions de la Société réalisée dans le cadre du PEA n'est pas prise en compte dans le revenu fiscal de référence pour la détermination de cette contribution.

(c) Prélèvements sociaux (article L 245-16 du Code de la Sécurité Sociale)

L'assiette des Prélèvements Sociaux s'apprécie au regard de la situation nette globale du PEA à la date du retrait ou de la clôture de ce plan, et selon que ces événements interviennent avant l'expiration de la cinquième année, entre la cinquième et la huitième année ou au-delà de la huitième année.

La CSG de 5,1% n'est pas déductible du revenu global dès lors que la plus-value de cession des actions de la Société est imposable à un taux forfaitaire ou exonérée.

Les titulaires d'actions de la Société sont invités à étudier leur situation au regard des Prélèvements Sociaux avec leur propre conseil fiscal.

2.8.2 Actionnaires de la Société soumis à l'impôt sur les sociétés

Sont concernées par le régime ci-après les actionnaires de la Société qui sont des sociétés dont le siège social est situé en France ainsi que celles dont le siège social est situé hors de France disposant d'un établissement stable ou d'une base fixe en France ayant inscrit des actions de la Société à l'actif de leur bilan.

2.8.2.1 Régime de droit commun

Sous réserve du régime applicable en matière de plus-values à long terme (cf. § 2.8.2.2 ci-dessous), la plus plus-value de cession des actions de la Société est comprise dans le résultat du cédant soumis à l'impôt sur les sociétés (i) au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%), ou (ii) pour certaines personnes morales, au taux réduit de 15% dans la limite de 38 120 euros (article 219-I b du CGI). Il est précisé que cette cession est susceptible de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition de la plus-value dont auraient pu bénéficier les actionnaires concernés dans le cadre d'opérations antérieures en rapport avec les actions de la Société.

L'impôt sur les sociétés est majoré d'une contribution sociale de 3,3% assise sur cet impôt diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de douze mois, sous réserve des exonérations prévues dans certaines conditions (article 235 ter ZC du CGI).

En cas de moins-value de cession des actions de la Société, celle-ci vient en déduction des résultats du cédant soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

2.8.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme (actions de la Société qui constituent des titres de participation détenues depuis deux ans au moins)

La plus-value de cession d'actions de la Société détenues depuis deux ans au moins et entrant dans la catégorie des titres de participation est exonérée d'impôt sur les sociétés sauf réintégration d'une quote-part forfaitaire de frais et charges (article 219 I-a *quinquies* du CGI). Cette quote-part, de 12% du montant brut de la plus-value, est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% ci-dessus.

Les actions de la Société qui bénéficient de ce régime de quasi-exonération comprennent les actions présumées revêtir le caractère de titres de participation sur le plan comptable ou considérées comme tels par la loi fiscale. Sont assimilées au plan fiscal à des titres de participation les actions de la Société (i) qui ouvrent droit au régime des sociétés mères, à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la Société, ou (ii) qui ont été acquises en exécution d'une offre publique d'achat (OPA) ou d'une offre publique d'échange (OPE) par l'entreprise qui en est l'initiatrice. Ces actions bénéficient d'une présomption irréfragable d'application du régime de quasi-exonération fiscale lorsqu'elles sont inscrites au compte des titres de participation ou à une subdivision spéciale du compte de bilan correspondant à leur qualification comptable.

En cas de moins-value, celle-ci n'est pas imputable sur des plus-values, quelle qu'elles soient.

2.8.3 Titulaires d'actions de la Société non-résidents fiscaux français

Les personnes physiques ou morales non domiciliées en France sont en principe exonérées d'impôt sur la plus-value réalisée en France à l'occasion de la cession des actions de la Société.

Par dérogation, cette plus-value est imposable en France dans les cas et conditions ci-après, sous réserve de dispositions contraires d'une convention fiscale internationale, s'il en est, signée entre la France et l'Etat de leur domicile fiscal :

- La plus-value est soumise à un prélèvement de 45% lorsqu'elle est réalisée par des actionnaires de la Société qui sont (i) des personnes physiques non domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou (ii) des personnes morales ou organismes quelle qu'en soit la forme dont le siège social est situé hors de France (ne disposant pas d'un établissement stable ou d'une base fixe en France auxquels les actions de la Société sont rattachables) (iii) ayant détenu directement ou indirectement, ensemble avec leur conjoint, leurs ascendants et descendants, s'agissant des personnes physiques, plus de 25% des droits aux bénéfices de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

S'agissant des actionnaires qui sont des personnes physiques : le prélèvement est libératoire de l'impôt sur le revenu, mais ils peuvent demander par voie de réclamation le remboursement de l'excédent du prélèvement sur la différence entre (i) le montant de l'impôt au taux progressif applicable à la somme de la plus-value de cession des actions de la Société et des autres revenus de source française et (ii) le montant de cet impôt calculé sur ces seuls autres revenus de source française.

S'agissant des actionnaires qui sont des sociétés ayant leur siège de direction effective, soit dans un autre Etat de l'Union européenne, soit dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'élimination des doubles impositions comportant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscales : lorsque la convention fiscale internationale applicable prévoit l'imposition de la plus-value en France, un actionnaire peut obtenir par voie de réclamation la restitution de la part du prélèvement qui excède l'impôt sur les sociétés dont il aurait été redevable s'il avait été une société résidente en France.

- La plus-value est soumise à un prélèvement de 75% à la charge de actionnaires de la Société sont établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, quel que soit le pourcentage de droits sociaux qu'ils détiennent ou ont détenus dans la Société.

Lorsqu'elle est imposable, la plus-value est déterminée suivant les mêmes modalités que celles prévues pour les actionnaires personnes physiques résidents de France.

Les actionnaires de la Société qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans l'Etat de leur domicile fiscal.

2.8.4 Actionnaires de la Société soumis à un autre régime fiscal

Les actionnaires de la Société 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 gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

2.9 Droit applicable

Le présent projet d'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 au présent projet d'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

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

La présentation ci-après des éléments d'appréciation du prix de l'Offre est une synthèse des travaux d'évaluation réalisés par Rothschild & Cie et Natixis (ci-après les « **Banques** »), banques co-présentatrices de l'Offre, à la demande de Finora, l'initiateur de l'Offre. Dans le cadre de ces travaux, les Banques ont réalisé une évaluation d'Etam Développement (« **Etam** » ou la « **Société** » ou le « **Groupe** ») sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles tout en prenant en compte les spécificités du Groupe.

3.1 Choix des méthodes d'évaluation

Afin d'apprécier le prix de l'Offre de 49,30 euros par action en numéraire (dividende détaché), les Banques ont réalisé l'analyse multicritères suivante :

3.1.1 Méthodes retenues

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été retenues à titre principal :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« **DCF** ») pour valoriser le Groupe par somme des parties (Etam Europe et Etam Chine) ;
- Approches analogiques : application de multiples de sociétés comparables cotées et de multiples d'acquisitions portant sur des cibles ayant une activité similaire à Etam. Cette méthode a été retenue pour valoriser Etam Europe uniquement. En effet, la valeur d'entreprise d'Etam Chine ne peut être calculée sur la base des approches analogiques compte tenu d'un résultat opérationnel courant négatif dès 2016 et sur l'ensemble de la période du plan d'affaires ;
- Cours de bourse : malgré la faible liquidité des titres, le cours de bourse de l'action Etam reste une référence de valorisation pour les actionnaires minoritaires ;
- Somme des parties Etam Europe et Etam Chine : le Groupe Etam comprend plusieurs filiales opérant sur plusieurs zones géographiques, ce qui rend son évaluation complexe, notamment pour les raisons suivantes :
 - (i) une partie importante (28%) de l'activité du Groupe est réalisée en Chine et nécessite donc une évaluation distincte de l'activité en Europe compte tenu des caractéristiques spécifiques (positions, parts de marché différentes, perspectives de croissance, risques...) de cette zone ;
 - (ii) il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à Etam, réalisant environ deux tiers de son chiffre d'affaires en Europe et un peu moins d'un tiers en Chine.

Par conséquent, les Banques ont valorisé le Groupe par somme des parties en valorisant les activités Europe d'une part, et les activités Chine d'autre part.

L'analyse multicritères inclut pour Etam Europe et pour Etam Chine la méthode DCF.

Les méthodes analogiques (multiples des comparables boursiers et multiples de transactions comparables) n'ont été utilisées qu'à titre indicatif pour Etam Europe, dans la mesure où les activités en Chine présentent un résultat opérationnel courant négatif sur l'ensemble de la période considérée pour le plan d'affaires.

La valorisation du Groupe Etam est réalisée au 31 décembre 2016.

3.1.2 Méthodes écartées

3.1.2.1 *Actualisation des dividendes futurs*

Cette méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs prévisionnels n'est pas retenue comme une méthode de valorisation car le dividende n'offre qu'une vision limitée des flux générés par l'activité et son niveau dépend de la politique de financement et de distribution de la Société.

A titre d'information, ci-après les dividendes versés depuis 2012 par Etam à ses actionnaires :

	2012	2013	2014	2015	2016
Dividende par action (€)	0	0,30	0,50	0,70	0,70

3.1.2.2 *Actif net comptable (« ANC ») / Actif net réévalué*

Ces méthodes d'évaluation patrimoniale statique n'ont pas été retenues car elles ne permettent pas de prendre en compte (i) la création de valeur générée par le Groupe qui doit s'analyser de manière prospective, et (ii) les investissements importants nécessaires pour redresser l'activité du Groupe en Chine.

A titre indicatif, l'actif net comptable consolidé au 31 décembre 2016 s'élevait à 48,7€ par action (part du groupe), soit 48,0€ par action dividende détaché. Cet actif net comptable comprend une valorisation des actifs d'Etam Chine de 69,2 M€, soit 9,6 € par action.

3.1.2.3 *Objectif de cours des analystes financiers*

Le titre n'étant plus suivi par les analystes financiers, il n'existe pas d'objectif de cours disponible.

3.2 **Éléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation**

Les travaux d'évaluation reposent sur les informations et documents fournis par la Société dont notamment les comptes consolidés annuels historiques, le plan d'affaires établi par le management d'Etam pour la période 2017-2020, le budget 2017, les résultats à fin mars 2017 et des informations complémentaires spécifiques nécessaires à l'évaluation. Ces informations sont supposées exactes et complètes et il n'est pas entré dans le cadre de la mission des Banques de les soumettre à une vérification indépendante. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucun audit de la part des Banques.

3.2.1 Plan d'affaires 2017-2020

Le plan d'affaires 2017-2020 de la Société est construit sur la base d'hypothèses pour chacune des enseignes et activités du Groupe en Europe, et en Chine. Les Banques se sont entretenues avec certains membres du comité de direction afin de bien appréhender les principales hypothèses de ce plan d'affaires. Les Banques n'ont néanmoins pas procédé à une validation de ce plan d'affaires. Les grandes lignes directrices de ce plan d'affaires sont les suivantes :

3.2.1.1 Activités en Europe

Etam :

- Etam Lingerie : dans un marché de la lingerie atomisé et concurrentiel, le Groupe souhaite poursuivre une stratégie de développement offensive : (i) croissance des budgets média et des collaborations sur le style pour rendre la marque plus visible et soutenir les ventes ; (ii) développement de l'offre dans la corsetterie et la gamme bain ; (iii) accélération du développement omnicanal ; (iv) investissements importants, liés à la mise en place d'un nouvel outil logistique, à un plan d'ouvertures de plus grands magasins, en particulier hors de France, et à la poursuite des rénovations du parc de magasins existants ;
- Etam Prêt-à-porter (PAP) : dans un marché sous pression, le Groupe prévoit de redresser l'activité d'Etam PAP, notamment en menant (i) des actions sur le réseau (transfert de magasins non rentables à l'activité Lingerie, développement de la lingerie dans les magasins dotés d'une offre mixte Lingerie / PAP, cession ou fermeture des magasins non contributifs) ; (ii) des actions sur l'offre (réduction du nombre de références, mise en cohérence de la qualité et du prix de l'offre PAP avec l'offre Lingerie) ;
- Undiz : Undiz prévoit de poursuivre sa stratégie de développement ambitieuse pour une marque au style disruptif offrant, à un public jeune, une gamme de lingerie à prix abordables, avec (i) l'ouverture d'une centaine de magasins export en 3 ans ; (ii) le développement du réseau à l'international (notamment en Belgique et en Espagne) ; (iii) la rénovation d'environ 20 magasins par an en France ;
- 1.2.3 : le Groupe prévoit de poursuivre le repositionnement de la marque avec (i) une réduction et une clarification de l'offre produit pour servir le cœur de clientèle de la marque tout en développant une gamme Premium ; (ii) la rénovation complète d'une dizaine de magasins « flagship » et la poursuite de rénovations « light » du réseau pour maîtriser ses investissements et (iii) l'ouverture d'une trentaine de magasins en France et la reprise du développement international via des corners en grands magasins (Espagne, Allemagne, Suisse).

3.2.1.2 Activité en Chine

Après la mauvaise performance commerciale des marques du Groupe au cours des dernières années et des pertes opérationnelles liées à la baisse continue de fréquentation en grands magasins, le Groupe a mis en place un plan d'actions pour faire face au nouvel environnement de consommation qui a vu l'accélération de la migration des canaux de distribution historiques vers les centres commerciaux. Dans ce contexte, le Groupe souhaite notamment : (i) développer un parc de magasins en centres commerciaux sous le concept E&Joy, (ii) accélérer le développement de l'e-commerce (refonte des sites, mise en cohérence de la politique de prix sur l'ensemble des canaux digitaux), (iii) repositionner ses marques Etam Paris, Etam Week-end et ES, vendues en grands magasins en mettant en place une offre plus « fast fashion » et (iv) distribuer l'offre européenne d'Etam Lingerie en s'appuyant notamment sur la stratégie marketing « The French Way to be Sexy » afin de faire de la Chine le deuxième marché Lingerie du Groupe.

3.2.1.3 Investissements (Europe et Chine)

- Sur la période du plan d'affaires, la Société prévoit de réaliser des investissements significatifs :
 - (i) en Europe, des investissements cumulés de près de 300 M€ entre 2017 et 2020 permettant notamment de développer l'activité des marques (Etam Lingerie, Undiz, 1.2.3) en Europe ;

(ii) en Chine, des investissements cumulés de 100 M€ entre 2017 et 2020, en lien avec le plan de restructuration et l'accélération de l'ouverture de magasins en centres commerciaux.

- Il convient de noter qu'en 2017, la Société prévoit de réaliser des cessions immobilières pour un montant brut de 72 M€, correspondant à des produits de cession nets d'impôts de 54 M€, intégralement réinvestis entre 2018 et 2020.

3.2.1.4 Besoin en fonds de roulement (Europe et Chine)

- En 2016, la Société a subi une hausse de son besoin en fonds de roulement de 13 M€, qui se décompose comme suit :

(i) Une hausse de besoin en fonds de roulement des activités en Europe à hauteur de 16 M€, soit environ 6 jours de chiffre d'affaires, à comparer à une hausse significativement plus limitée sur l'horizon du plan d'affaires compte tenu d'une stratégie d'accélération de la rotation des stocks ; et

(ii) Une baisse du besoin en fonds de roulement des activités en Chine à hauteur de 3 M€, soit environ 3 jours de chiffre d'affaires, compte tenu de la croissance du poids relatif des magasins de centres commerciaux et du e-business, assortis de paiements comptant.

- Sur la période du plan d'affaires, le niveau de BFR est maîtrisé et contributeur en cash, grâce à une accélération de la rotation des stocks en Europe et du redéploiement du réseau en Chine vers les canaux de distribution assortis de paiements comptant.

3.2.2 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La dette financière nette consolidée de la Société au 31 décembre 2016 s'établit à 137,5 M€. Ci-dessous les retraitements additionnels de la dette financière nette qui s'élève après ajustements à 144,1 M€.

31/12/2016, en M€	
Emprunts MT / LT souscrits auprès des étab. de crédit	151,3
Contrats de location financement	39,1
Crédits à court terme et découverts bancaires	1,3
Autres dettes à caractère financier	12,6
Intérêts courus	0,3
Coûts de mise en place de financements	(4,0)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(62,9)
Endettement financier net	137,5
Total dette financière ajustée	144,1

Les ajustements de la dette financière nette sont les suivants :

- Quote-part à hauteur de 24% de la valeur négative des fonds propres d'Etam Chine de (25,8) M€ calculée sur la base i) d'une valeur d'entreprise Chine retenue dans le cas central de (96,6) M€

(par la méthode DCF) et de ii) la trésorerie nette détenue par Modasia Holding et ses filiales¹, qui s'élevait à 66,4 M€ au 31 décembre 2016 ;

- Provisions pour retraites et médailles du travail comptabilisées pour 26,5 M€ au 31 décembre 2016, nette des impôts différés actifs correspondants de 8,8 M€ ;
- Valeur de rachat à hauteur de 7,3 M€ des bons de souscription d'actions acquis en 2013 par un ensemble de managers appartenant au Comité de Direction du Groupe, telle qu'estimée par Etam ;
- Reports fiscaux déficitaires activés au 31 décembre 2016 en Belgique et en France à hauteur de 17,3 M€, essentiellement liés aux pertes accumulées par Etam Belgique et actualisées au coût moyen pondéré du capital Europe sur un horizon d'environ 12 ans correspondant à une consommation annuelle moyenne à hauteur de 1,5 M€.

3.2.3 Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'élève à 7 190 431 actions qui correspond au nombre de titres en circulation au 31 décembre 2016. La valeur par action est obtenue en divisant la valeur des fonds propres, calculée selon les différentes méthodes d'évaluation retenues, par le nombre d'actions au 31 décembre 2016.

A noter qu'au 31 décembre 2016, la Société ne possède pas de titre d'autocontrôle et qu'il n'existe pas d'instruments dilutifs.

3.3 **Appréciation de l'Offre au regard des différents critères d'évaluation retenus**

3.3.1 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

3.3.1.1 *Principe*

Cette méthode de valorisation estime la valeur d'entreprise d'une société par la somme des flux de trésorerie futurs générés par la société, actualisés au coût moyen pondéré du capital.

La valeur des fonds propres de la société est ainsi égale à la valeur d'entreprise de la société diminuée du montant de la dette financière nette ajustée telle que définie au paragraphe 3.2.2.

La valeur d'entreprise est composée de la somme entre :

- La valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponible durant la période prévisionnelle. Les flux futurs correspondent au cash-flow dégagé par l'activité après financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements (net) d'exploitation ;
- La valeur terminale qui représente la valeur actualisée d'un flux de trésorerie normalisé en lui appliquant un taux de croissance perpétuelle ;
- Dans le cadre des travaux d'évaluation du Groupe Etam, la valeur d'entreprise d'Etam a été déterminée en additionnant la valeur d'entreprise des activités en Europe avec la valeur d'entreprise des activités en Chine afin de prendre en compte (i) des prévisions opérationnelles (chiffres d'affaires, de marges opérationnelles et des montants d'investissements) différentes

¹ Filiales de Modasia : Shanghai Intermoda Clothing, Elegant Time International Ltd, Shanghai Intermay Clothing, Elegant Shanghai, Shanghai Aige Clothing, Taizhou Aige Clothing.

entre les parties Europe et Chine du Groupe et (ii) des hypothèses financières (coût moyen pondéré du capital, taux de croissance à l'infini notamment) également différentes.

3.3.1.2 Hypothèses opérationnelles (flux futurs)

Les flux futurs de trésorerie disponible reposent sur (i) le plan d'affaires 2017-2020 de la Société et (ii) des extrapolations sur quatre ans (2021 à 2024) estimées par les Banques, sur les principaux agrégats des activités en Europe et en Chine : croissance du chiffre d'affaires à surface et taux de change constants, marge opérationnelle, investissements, besoin en fonds de roulement...

3.3.1.3 Hypothèses financières : coût moyen pondéré du capital

Afin de déterminer la valeur économique respectivement des activités en Europe et des activités en Chine, deux coûts moyens pondérés du capital (« CMPC ») ont été calculés :

(a) Le CMPC Europe est calculé sur la base des éléments suivants :

- Taux sans risque : 0,65% correspondant au rendement de l'OAT 10 ans ;
- Prime de risque de marché : 8,72% (source : Bloomberg) ;
- Moyenne des betas désendettés de sociétés cotées comparables : 0,83 (calculée à partir du beta de sociétés internationales dans le secteur de la Lingerie et du Prêt à Porter) ;
- Pondération du coût de la dette au sein du coût du capital : 9% (dette financière nette / valeur d'entreprise). Le niveau d'endettement généralement observé dans le secteur est relativement faible et la pondération retenue correspond à la moyenne du ratio des comparables boursiers d'Etam décrits ci-après ;
- Taux d'imposition marginal : 34,43% jusqu'en 2019, puis à 28,93% à partir de 2020 ;

Sur cette base, le coût moyen pondéré du capital pour l'Europe s'établit à 7,80%.

(b) Le CMPC Chine est calculé sur la base des éléments suivants :

- Taux sans risque : 3,71% correspondant au rendement de l'emprunt d'état chinois à 10 ans en monnaie locale (3,61%), augmenté du différentiel d'inflation entre la Chine et la zone Euro sur la base des 6 derniers mois (0,11%) ;
- Prime de risque de marché : 7,23% (source : Bloomberg) ;
- Moyenne des betas désendettés des sociétés cotées comparables : 0,69 (calculée à partir du beta de sociétés chinoises dans du Prêt à Porter) ;
- Pondération du coût de la dette au sein du coût du capital : 0%, compte tenu des prévisions opérationnelles et financières (retour à l'équilibre du ROC en 2023 / 2024) ;
- Taux d'imposition marginal : 25% ;

Sur cette base, le coût moyen pondéré du capital pour la Chine s'établit à 8,69%.

3.3.1.4 Valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée sur la base de l'actualisation d'un flux de trésorerie normalisé, en lui appliquant le taux de croissance perpétuelle suivant :

- Europe : le flux de trésorerie normalisé prend en compte un taux de croissance à l'infini de 1,1%, qui est la moyenne pondérée des taux de croissance à l'infini (estimés) des enseignes sur la base de leur poids dans le chiffre d'affaires cible du Groupe ;
- Chine : le flux de trésorerie normalisé prend en compte un taux de croissance à l'infini de 2,0%, en ligne avec la croissance à périmètre constant soutenable à long terme estimé par la Société.

3.3.1.5 Conclusions

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible :

en M€	Bas	Moy.	Haut
Valeur d'entreprise Etam Europe	525	549	574
Valeur d'entreprise Etam Chine	(96)	(97)	(97)
VE Groupe Etam	429	452	477
Endettement financier net	137	137	137
Ajustements dette financière	7	7	7
Dette financière ajustée	144	144	144
Valeur totale des fonds propres	285	308	333
# actions (millions)	7,2	7,2	7,2
Prix / action (€)	39,6€	42,8€	46,3€

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valeur par action Etam comprise entre 39,6€ et 46,3€, soit une valeur centrale de 42,8€.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par action en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle des activités du Groupe Etam en Europe et en Chine :

Valeur des fonds propres du Groupe Etam en € par action						
Variation des PGR	Variation des CMPC					
	43	+0,50%	+0,25%	0,00%	(0,25%)	(0,50%)
	(0,50%)	33,3	36,0	38,9	41,9	45,3
	(0,25%)	35,0	37,8	40,8	44,0	47,6
	0,00%	36,7	39,6	42,8	46,3	50,1
	(0,25%)	35,0	37,8	40,8	44,0	47,6
	(1,25%)	29,1	31,4	33,8	36,4	39,3

Le prix d'Offre de 50 euros (dividende attaché) extériorise les primes suivantes :

- +26,1% sur le bas de la fourchette (39,6€) de valorisation par DCF
- +8,0% sur le haut de la fourchette (46,3€) de valorisation par DCF
- +16,7% sur le milieu de la fourchette (42,8€) de valorisation par DCF

3.3.2 Multiples boursiers de sociétés comparables (à titre indicatif pour Etam Europe)

3.3.2.1 *Principe*

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats financiers prévisionnels de la Société les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées jugées comparables au Groupe Etam. Les multiples usuellement utilisés dans cette méthode de valorisation sont les suivants :

- Valeur d'Entreprise (« VE ») / chiffre d'affaires ;
- VE / EBITDA (Excédent Brut d'Exploitation) ;
- VE / EBIT (dans le cas d'Etam, les Banques ont utilisé le résultat d'exploitation courant (ci-après « ROC ») qui ne prend pas en compte les charges opérationnelles non courantes) ;
- le Price Earnings Ratio (ci-après « PER »), ou multiple de résultat net, qui se définit comme le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du groupe.

3.3.2.2 *Multiples et agrégats retenus*

Les Banques ont retenu les multiples de VE / EBIT médians observés en 2017 et 2018, et les ont appliqués au ROC retraité 2017e et 2018e d'Etam Europe (retraitements présentés ci-dessous).

Les Banques n'ont pas retenu les multiples de VE / CA (hétérogénéité des niveaux de marges opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon), de VE / EBITDA (politiques d'investissements et modes de détention des magasins différents entre les sociétés de l'échantillon. A titre d'exemple, certaines sociétés acquièrent les murs de leurs magasins et, par conséquent, l'EBITDA ne prend pas en compte une partie des loyers), P/E (différences de structure financière et de taux d'imposition des sociétés de l'échantillon).

Par conséquent, seuls les multiples de VE / EBIT ont été appliqués au ROC prévisionnel de Etam. Les multiples VE / EBIT sont usuellement utilisés dans le secteur de la distribution textile, la marge opérationnelle constituant l'agrégat de référence permettant une comparaison entre les différentes sociétés du secteur. Le multiple de VE / EBIT a été calculé, pour chacune des sociétés de l'échantillon, sur la base : (i) de la capitalisation boursière (en date du 9 juin 2017) des sociétés et (ii) des prévisions pour les années 2017 et 2018 établies par les analystes financiers.

Ils sont ensuite appliqués aux ROC 2017 et 2018 d'Etam, retraités de la CVAE, du dividende statutaire et de l'impact (en année pleine) des actifs immobiliers cédés. Suite à la cession de ces actifs immobiliers, les loyers payés par Etam seront augmentés de 5,5 M€ (base 12 mois), avec un impact net de 4,3 M€ par an sur le ROC Europe.

Le tableau ci-dessous présente les retraitements effectués sur le ROC 2017e et 2018e du Groupe :

en M€ au 31/12	2017E	2018E
ROC Groupe	40	55
ROC Europe	71	80
ROC Chine	(31)	(25)
CVAE ¹	(6)	(6)
Dividendes statutaires ¹	(2)	(2)
Impact (année pleine) des actifs cédés ¹	(2)	0
ROC Groupe retraité	30	47
ROC Europe retraité	61	72
ROC Chine retraité	(31)	(25)

1 – Impacte uniquement le ROC Europe

3.3.2.3 Échantillon retenu

L'échantillon suivant de sociétés européennes cotées a été retenu : Calida (Suisse), KappAhl (Suède), MQ Holding (Suède), OVS (Italie), Silvano (Estonie) et Van de Velde (Belgique).

Ces sociétés sont spécialisées dans la distribution de Prêt-à-porter et/ou de lingerie en Europe de l'Ouest et du Sud avec une forte présence sur leur marché domestique.

Les Banques n'ont pas retenu le groupe L Brands (leader de la distribution de lingerie aux Etats-Unis avec la marque Victoria's Secret), notamment en raison de son exposition prédominante au marché américain (97% du CA) et de sa taille significativement plus importante qu'Etam (14 Mds€ de capitalisation boursière).

Le groupe Next a été écarté, en raison d'un profil de croissance négatif et d'une taille significativement plus élevée qu'Etam.

Les Banques ont également écarté les sociétés non couvertes par les analystes financiers (Adolfo Dominguez, Bjorn Borg) ou non liquides (Damartex, Wolford), ainsi que les sociétés en cours de restructuration (Gerry Weber, Tom Tailor).

Les tableaux ci-dessous présentent les multiples calendarisés au 31/12 des sociétés de l'échantillon, ainsi que leurs niveaux de marge :

Société	Pays	Capi. Boursière (EURm)	VE (EURm)	VE / CA		VE / EBITDA		VE / EBIT		P/E	
				2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e
OVS	Italie	1 403	1 724	1,17x	1,10x	8,3x	7,6x	11,3x	10,1x	14,3x	12,4x
Van de Velde	Belgique	679	647	3,13x	3,03x	11,9x	11,4x	14,9x	15,3x	22,6x	21,7x
KappAhl	Suède	381	397	0,76x	0,74x	6,8x	6,3x	9,0x	8,2x	11,6x	10,5x
Calida	Suisse	298	302	0,85x	0,84x	9,7x	8,7x	14,5x	12,5x	22,3x	19,6x
MQ Holding	Suède	121	139	0,72x	0,70x	8,1x	7,3x	9,7x	8,6x	11,3x	9,8x
Silvano	Estonie	103	84	1,31x	1,22x	5,4x	5,3x	6,2x	6,0x	12,6x	11,1x
Médiane				1,01x	0,97x	8,2x	7,4x	10,5x	9,4x	13,5x	11,8x

Société	Pays	CA		EBITDA		EBIT		TCAM 16-18
		TCAM 16-18	Marge 2016	Marge 2018e	TCAM 16-18	Marge 2016	Marge 2018e	
OVS	Italie	6,7%	14%	15%	10,3%	10%	11%	12,9%
Van de Velde	Belgique	1,7%	30%	27%	-4,4%	26%	20%	-11,4%
KappAhl	Suède	3,6%	10%	12%	9,9%	8%	9%	12,3%
Calida	Suisse	2,2%	8%	10%	13,9%	5%	7%	19,2%
MQ Holding	Suède	4,7%	9%	10%	11,1%	7%	8%	11,6%
Silvano	Estonie	9,1%	34%	23%	-9,3%	30%	20%	-10,5%
Moyenne		4,7%	17,3%	16%	5,3%	14%	12%	5,7%
Médiane		4,1%	12,0%	13%	10,1%	9%	10%	11,9%

3.3.2.4 Application des multiples

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs d'entreprise d'Etam Europe par application des multiples boursiers :

en M€	2017e	2018e
ROC retraité Etam Europe	61,1	72,0
Multiple médian VE / ROC	10,5x	9,4x
Valeur d'entreprise Etam Europe	641	675

L'application des multiples boursiers médians de l'échantillon retenu aux ROC retraités 2017e et 2018e de l'activité en Europe conduit à une fourchette de valorisation comprise entre 641 M€ et 675 M€ (valeur d'entreprise) pour Etam Europe.

Cette méthode de valorisation, qui extériorise une valeur d'entreprise supérieure à la valorisation DCF ne peut être qu'indicative. En effet, les sociétés de l'échantillon, certes les plus comparables à Etam Europe parmi les sociétés cotées du secteur, présentent des caractéristiques opérationnelles (poids du prêt-à-porter, présence géographique ...) et financières (ex : marge d'EBIT de Van de Velde de 26% contre 7% pour Etam Europe) différentes d'Etam Europe.

3.3.3 Multiples de transactions comparables (à titre indicatif pour Etam Europe)

3.3.3.1 Principe

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats financiers historiques de la Société les multiples observés sur un échantillon de transactions passées sur des cibles jugées comparables.

3.3.3.2 Multiples et agrégats retenus

De même que pour les multiples de comparables boursiers, les Banques ont retenu les multiples de VE/EBIT qui sont les plus habituellement utilisés dans le secteur de la distribution textile.

Les Banques ont retenu les multiples de VE/EBIT médians observés pour l'année précédente pour les cibles des transactions sélectionnées, et les ont appliqués au ROC retraité 2016 d'Etam Europe (retraitements ci-dessous).

en M€ au 31/12	2016
ROC Groupe	49
ROC Europe	68
ROC Chine	(19)
CVAE ¹	(6)
Dividendes statutaires ¹	(2)
Impact (année pleine) des actifs cédés ¹	(4)
ROC Groupe retraité	37
ROC Europe retraité	56
ROC Chine retraité	(19)

1 – Impacte uniquement le ROC Europe

3.3.3.3 Échantillons retenus

Deux échantillons ont été constitués :

- Opérations publiques de retrait sur des sociétés comparables :

Il s'agit des transactions ayant conduit au retrait de la cote des sociétés Benetton (Italie) en février 2012 et Camaïeu (France) en mai 2011.

- Acquisitions de sociétés comparables :

Il s'agit de transactions portant sur des cibles européennes comparables, actives dans le secteur de la lingerie et des sous-vêtements (Hunkemoeller, DBApparel) ou dans le Prêt-à-porter (New Look, Masai, Phase Eight, IKKS, Grupo Coin) depuis 2011.

3.3.3.4 Application des multiples

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs d'entreprise d'Etam Europe par application des multiples de transactions :

en M€	OPR 2016	Lingerie et textile 2016
ROC retraité Etam Europe	56,5	56,5
Multiple médian VE / ROC	9,3x	11,0x
Valeur d'entreprise Etam Europe	528	621

L'application des multiples médians de transactions comparables des échantillons retenus au ROC retraité 2016 de l'activité en Europe conduit à une fourchette de valorisation comprise entre 528 M€ et 621 M€ (valeur d'entreprise).

De même que pour l'application des multiples boursiers, cette méthode de valorisation, qui fait ressortir une valeur d'entreprise relativement comparable à celle extériorisée par la méthode DCF, ne peut être retenue qu'à titre indicatif car les cibles des opérations retenues présentent des profils assez différents de celui d'Etam Europe.

A noter que cette méthode de valorisation par application des multiples de transactions extériorise en général une prime de contrôle des sociétés acquises.

3.3.4 Cours de bourse

Les actions de la Société sont cotées sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (code Isin FR0000035743). La Société a été introduite sur le second marché à Paris en juin 1997.

3.3.4.1 Analyse de la liquidité du titre Etam

Le flottant représente 3,72% du capital et se caractérise par :

- des échanges quotidiens faibles, compris entre 285 et 535 titres en fonction de la période de référence, soit entre 0,004 et 0,01% du capital et moins de 0,2% du flottant ;
- des échanges cumulés sur 12 mois de 74 353 titres, correspondant à une rotation du flottant de 28% sur 1 an, soit 1,03% du capital.

Le tableau suivant présente ces différents volumes au 7 juin 2017 (dernière séance de bourse pré-annonce de l'opération) :

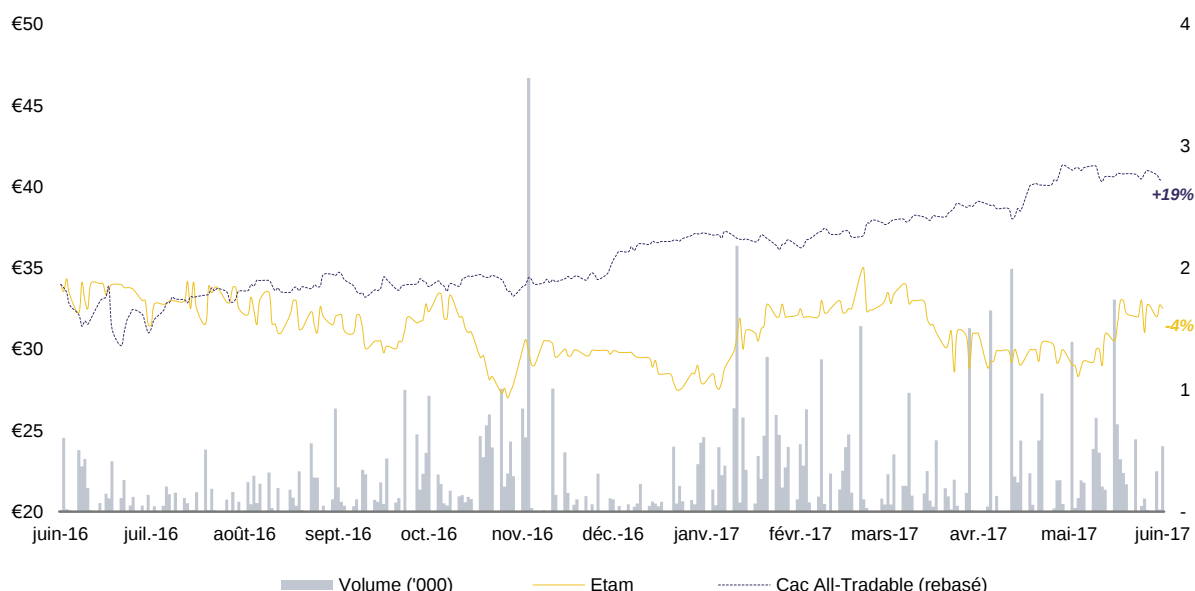
au 07/06/17	Volumes quotidiens moyens		Rotation	
	Nombre de titres	montant en €	Sur le capital	Sur le flottant
Spot	537	17 458	0,01%	0,20%
1 mois	402	12 044	0,01%	0,15%
3 mois	342	11 284	0,00%	0,13%
6 mois	339	10 146	0,00%	0,13%
12 mois	285	9 684	0,00%	0,11%

Source : Factset

Le titre Etam présente donc une liquidité faible, tant en montant absolu qu'en pourcentage du flottant. Ceci limite la pertinence du cours de bourse dans la mesure où il est difficile de prendre des positions significatives sur le titre. Néanmoins, le cours de bourse reste une référence pour les actionnaires minoritaires et est donc pris en compte comme référence de valorisation.

3.3.4.2 Évolution du cours de bourse

Le cours de bourse d'Etam a évolué comme suit depuis juin 2016 jusqu'à l'annonce du projet d'Offre :



Source : Factset

Le tableau ci-dessous présente les primes extériorisées par le prix d'offre sur le cours de bourse avant annonce :

	VWAP (€/action)	Prime / Prix d'offre
Prix d'offre (dividende attaché)	50,0	
Spot au 07/06/17 ¹	32,5	53,8%
Moy. 1 mois	30,6	63,3%
Moy. 3 mois	30,4	64,4%
Moy. 6 mois	30,8	62,4%
Moy. 12 mois	30,8	62,1%
Plus haut 1 an	35,0	42,9%
Plus bas 1 an	27,0	85,2%

Source : Factset

1- jour de bourse précédant l'annonce de l'opération

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 53,8% sur le cours de bourse au 7 juin 2017, jour de bourse précédant l'annonce de l'opération, une prime comprise entre 63,3% et 64,4% sur les moyennes (pondérées par les volumes) de cours un et trois mois qui précèdent l'annonce de l'opération et entre 62,4% et 62,1% sur les moyennes (pondérées par les volumes) de cours six et douze mois.

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l'analyse multicritères et fait apparaître les primes induites par le prix de l'Offre de 50 euros par action Etam :

	Valeur / action	Prime induite
Spot (7 juin 2017)	32,5€	+53,8%
Moyenne 1 mois	30,6€	+63,3%
Moyenne 3 mois	30,4€	+64,4%
Moyenne 6 mois	30,8€	+62,4%
Moyenne 1 an	30,8€	+62,1%
Minimum 1 an	27,0€	+85,2%
Maximum 1 an	35,0€	+42,9%
DCF bas	39,6€	+26,1%
DCF cas central	42,8€	+16,7%
DCF haut	46,3€	+8,0%

En conclusion, le prix d'Offre extériorise une prime significative sur les références de cours de bourse avant annonce, comprise entre 53,8% et 64,4% en fonction de la période retenue, et une prime de 16,7% par rapport à la valeur centrale de la valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles, méthode de valorisation la plus pertinente, qui permet de prendre en compte les perspectives de développement des activités en Europe et en Chine.

4. MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

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

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

5.1 Initiateur

« 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. »

Finora

Représentée par [●]

5.2 Établissements présentateurs

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

Natixis

Rothschild & Compagnie Banque