

**PROJET DE NOTE ETABLI PAR LA SOCIETE**



**EN REPONSE**

**A L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE SIMPLIFIEE**

**INITIEE PAR LA SOCIETE**



Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'AMF le 29 septembre 2017, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

**AVIS IMPORTANT**

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Valphi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

**LE PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTENT  
SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet d'Accès Industrie ([www.acces-industrie-groupe.com](http://www.acces-industrie-groupe.com)) et de l'AMF (<http://www.amf-france.org>) et peut être obtenu sans frais auprès d'Accès Industrie, au 2 rue du Pont de Garonne à Tonneins (47400).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Accès Industrie, sera mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique selon les mêmes modalités. Le document qui sera mis à la disposition du public à ce titre incorporera par référence le rapport financier annuel de la Société en date du 30 mars 2017 (le « **RFA** »). Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

## TABLE DES MATIERES

|        |                                                                                                                                                                                          |    |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.     | PRESENTATION DE L'OFFRE .....                                                                                                                                                            | 3  |
| 1.1.   | Contexte et motifs de l'Offre .....                                                                                                                                                      | 3  |
| 1.1.1. | Présentation de l'Initiateur et d'Accès Industrie.....                                                                                                                                   | 3  |
| 1.1.2. | Description des modalités de l'acquisition par AI Holding de plus de 50% du capital et des droits de vote d'Accès Industrie.....                                                         | 4  |
| 1.1.3. | Motifs de l'Offre .....                                                                                                                                                                  | 5  |
| 1.1.4. | Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre .....                                                                                            | 5  |
| 1.2.   | Rappel des termes de l'Offre .....                                                                                                                                                       | 7  |
| 1.2.1. | Termes de l'Offre.....                                                                                                                                                                   | 7  |
| 1.2.2. | Nombre et nature des titres visés par l'Offre .....                                                                                                                                      | 7  |
| 1.2.3. | Modalités de l'Offre.....                                                                                                                                                                | 7  |
| 1.2.4. | Procédure d'apport à l'Offre et remboursement des frais de négociation.....                                                                                                              | 8  |
| 2.     | AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....                                                                                                                                | 9  |
| 3.     | INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....                                                                                                                     | 10 |
| 4.     | INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES .....                                                                                                                       | 10 |
| 5.     | ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE.....                                                                                     | 10 |
| 5.1.   | Structure et répartition du capital.....                                                                                                                                                 | 10 |
| 5.2.   | Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.....                                                                                                | 11 |
| 5.3.   | Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....                                                           | 11 |
| 5.4.   | Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres ..... | 11 |
| 5.5.   | Droits de contrôle spéciaux.....                                                                                                                                                         | 12 |
| 5.6.   | Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....                                                                                                  | 12 |
| 5.7.   | Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....                       | 12 |
| 5.8.   | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société .....                                  | 12 |
| 5.8.1. | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance .....                                                                                       | 12 |
| 5.8.2. | Règles applicables à la modification des statuts .....                                                                                                                                   | 13 |
| 5.9.   | Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres .....                                                                                                | 13 |
| 5.10.  | Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....                                                                     | 13 |
| 5.11.  | Indemnités de départ au profit des dirigeants en cas d'offre publique .....                                                                                                              | 13 |
| 6.     | RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT .....                                                                                                                                                    | 13 |
| 7.     | INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE.....                                                                                                                                  | 14 |
| 8.     | PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE.....                                                                                                                      | 14 |

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 234-2 et de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, Financière Accès Industrie, société par actions simplifiée au capital de 170.889,14 euros, dont le siège social est situé 2 rue du Pont de Garonne à Tonneins (47400), immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Agen sous le numéro 488 677 030 (l'« **Initiateur** » ou « **FAI** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Accès Industrie, société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 1.812.869,40 euros, dont le siège social est situé 2 rue du Pont de Garonne à Tonneins (47400), immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Agen sous le numéro 421 203 993 (« **Accès Industrie** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris sous le code FR0010567032, d'acquérir la totalité de leurs actions Accès Industrie dans les conditions décrites ci-après au prix de 6,78 euros par action Accès Industrie (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par AI Holding (« **AI Holding** »), société contrôlée par des fonds professionnels de capital investissement représentés par la société de gestion Parquest Capital (« **Parquest Capital** »), de 100% du capital et des droits de vote de l'Initiateur et de la société Accès Investissements (« **Accès Investissements** ») et de 10,16% du capital et 5,57% des droits de vote de la Société auprès de plusieurs actionnaires (l'« **Acquisition des Blocs** »).

A la date des présentes, l'Initiateur, Accès Investissements et AI Holding agissent de concert (le « **Concert** ») et détiennent 5.540.067 actions et 10.466.327 droits de vote de la Société représentant 91,68% du capital et 95,03% des droits de vote de la Société. Il est précisé que l'Offre est déposée par FAI pour le compte du Concert.

L'Offre vise la totalité des actions Accès Industrie existantes non détenues directement ou indirectement par le Concert à la date des présentes, soit à la date du présent document, un nombre maximal d'actions Accès Industrie visées par l'Offre égal à 502.831.

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

CMC-CIC a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 29 septembre 2017. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le Crédit Industriel et Commercial garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

### 1.1. Contexte et motifs de l'Offre

#### 1.1.1. Présentation de l'Initiateur et d'Accès Industrie

L'Initiateur est détenu à 100% par AI Holding qui est elle-même contrôlée par Parquest Capital. Créé en 2002, Parquest Capital est un acteur reconnu du capital investissement sur le segment du mid-market en France. Précédemment dénommé ING Parcom Private Equity et affilié à la branche assurances du Groupe ING (NN Group), Parquest Capital a pris son indépendance en 2014. Début 2017, 310 millions d'euros avaient été levés pour le deuxième fonds depuis la prise d'indépendance de Parquest Capital. NN Group demeure un investisseur de référence aux côtés d'une quinzaine d'autres investisseurs de premier plan. Depuis sa création, Parquest Capital a réalisé 20 investissements et accompagné les équipes de management de ses participations dans la mise en œuvre de plus de 40 projets de croissance externe, dont 16 à l'international.

Accès Industrie est une société créée en 1998, basée à Tonneins (Lot-et-Garonne) qui a été introduite en bourse en 2001 sur le Second Marché d'Euronext Paris et transférée en 2010 sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris. Depuis 2006, elle était contrôlée par le fonds Butler Capital Partners. Accès Industrie est spécialisée dans la location et vente de nacelles et plateformes élévatrices de personnes, et de chariots télescopiques. Le groupe possède un parc diversifié de plus de 5.000 machines de levage et entretient un réseau de 29 agences en France. Ses offres comprennent de la location courte et longue durée, «tout compris» (service après vente, entretien, contrôle technique, etc.), avec la capacité d'intervenir très rapidement sur les sites de location. Le groupe dispose également d'un atelier central permettant de réaliser l'entretien et la réparation des machines.

#### **1.1.2. Description des modalités de l'acquisition par AI Holding de plus de 50% du capital et des droits de vote d'Accès Industrie**

A l'issue d'un processus de mise en compétition, Parquest Capital a adressé le 30 juin 2017, afin de détenir directement et indirectement 5.540.067 actions Accès Industrie représentant 10.466.327 droits de vote, correspondant à 91,68% du capital et 95,03% des droits de vote de la Société, une offre ferme à :

- (i) Butler Capital Partners, M. Eric Lacombe, la société Routaboul détenue par M. Eric Lacombe et la société Mani détenue par M. Pascal Meynard portant sur l'acquisition de 100% du capital et des droits de vote de FAI ;
- (ii) Butler Capital Partners et France Private Equity III (détenu par Butler Capital Partners) portant sur l'acquisition de 100 % du capital et des droits de vote d'Accès Investissements ; et
- (iii) M. Eric Lacombe, M. Pascal Meynard, Mme Elisabet Torras Xalma et la société IRDI Midi Pyrénées portant sur l'acquisition de 613.807 actions de la Société représentant 10,16% du capital et 5,57% des droits de vote de la Société.

Cette offre ferme qui a été annoncée au marché par la Société le 3 juillet 2017, valorisait l'action Accès Industrie à 6,78 euros. Il est précisé qu'une exclusivité (annoncée au marché le 23 juin 2017) avait été consentie à Parquest Capital.

La Société a engagé le 5 juillet 2017 les procédures d'information et de consultation de ses instances représentatives du personnel dans le cadre du projet d'Acquisition des Blocs et de prise de contrôle de la Société par Parquest Capital. Le Comité d'entreprise de la Société a émis un avis favorable le 5 juillet 2017.

AI Holding (à l'époque dénommée Financière Pamela), contrôlée par Parquest Capital a conclu, le 10 juillet 2017, un contrat de cession d'actions :

- (i) avec Butler Capital Partners, M. Eric Lacombe la société Routaboul et la société Mani portant sur l'acquisition de 100% du capital et des droits de vote de FAI ainsi qu'avec Butler Capital Partners et France Private Equity III (détenu par Butler Capital Partners) portant sur l'acquisition de 100% du capital et des droits de vote d'Accès Investissements ;
- (ii) M. Eric Lacombe, M. Pascal Meynard, Mme Elisabet Torras Xalma et la société IRDI Midi Pyrénées portant sur l'acquisition de 613.807 actions de la Société représentant 10,16% du capital et 5,57% des droits de vote de la Société.

Cette opération a été conclue sous les conditions suspensives (i) de l'obtention de l'autorisation de l'opération par l'Autorité de la concurrence française et (ii) de la mise à disposition des fonds pour l'Acquisition des Blocs par AI Holding.

Parquest Capital a notifié le projet de rapprochement à l'Autorité de la concurrence française le 21 juillet 2017 qui a approuvé l'opération le 9 août 2017.

Le 15 septembre 2017, AI Holding et les vendeurs visés ci-dessus ont constaté la réalisation des conditions suspensives visées dans les contrats d'acquisition les liant. AI Holding a en conséquence procédé à (i) l'acquisition de 100% du capital et des droits de vote de FAI et de 100 % du capital et des droits de vote d'Accès Investissements et (ii) l'acquisition hors marché de 613.807 actions de la Société représentant 10,16% du capital et 5,57% des droits de vote de la Société au prix de 6,78 euros par action Accès Industrie. A l'issue de l'Acquisition des Blocs, AI Holding détient directement et indirectement 5.540.067 actions Accès Industrie représentant 10.466.327 droits de vote, correspondant à 91,68% du capital et 95,03% des droits de vote de la Société.

### 1.1.3. Motifs de l'Offre

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et de l'activité de la Société, un maintien de la cotation des actions Accès Industrie aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris ne correspond plus au modèle économique et financier de la Société. En effet, la liquidité des actions Accès Industrie sur le marché est devenue très limitée, depuis de nombreux mois, tout comme l'absence de couverture qui est faite de la Société par les analystes financiers.

En outre, l'Initiateur souhaite renforcer sa participation au capital de la Société.

La mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, si les conditions se trouvaient remplies, permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Les frais ainsi économisés seraient réalloués à des investissements en matière de communication et de marketing, de ressources humaines.

Dans ces conditions, l'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 6,78 euros par action Accès Industrie.

### 1.1.4. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre

La Société n'a connaissance d'aucun engagement ou accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre à l'exception de ceux décrits ci-dessous dans le présent paragraphe.

Dans le cadre de l'Acquisition des Blocs, les fonds Parquest Capital, la Société IRDI Midi Pyrénées, CM-CIC Investissement SCR et M. Serge Ansaldo (les « **Investisseurs Financiers** ») ont investi le 15 septembre 2017 dans AI Holding en fonds propres et en quasi fonds propres.

Dans le cadre de l'Acquisition des Blocs, M. Eric Lacombe, la société Routaboul et la société Mani (les « **Dirigeants Actionnaires** ») ont apporté le 15 septembre 2017 la totalité des actions FAI qu'ils détenaient à la société AI Holding à un prix valorisant l'action Accès Industrie à 6,78 euros et ont reçu en rémunération de cet apport des actions ordinaires et des actions de préférence A (les « **ADP A** »). Les ADP A ne disposent d'aucun droit de vote. Elles bénéficient toutefois d'un droit financier correspondant à un montant déterminé en fonction du multiple réalisé par les Investisseurs Financiers, en cas de cession du contrôle d'AI Holding par les Investisseurs Financiers<sup>1</sup>.

Des membres de l'équipe de management élargie de la Société (les « **Managers** ») ont également investi indirectement dans AI Holding via une société par actions simplifiée constituée à cet effet (« **AI Managers** »).

---

<sup>1</sup> Détention de moins de 50,01% du capital et des droits de vote d'AI Holding par les Investisseurs Financiers

Les Dirigeants Actionnaires et les Managers ont consenti une promesse de vente à Parquest Capital exerçable en cas de cessation de leurs fonctions et portant sur une quote part dégressive de leurs titres en fonction de leur date de départ (les « **Promesses** »).

Les relations entre les associés d'AI Holding sont régies par un pacte qui a été conclu le 15 septembre 2017 le « **Pacte** »). Aux termes du Pacte :

- La gestion d'AI Holding est confiée à un Directoire composé d'au moins deux membres dont le président, M. Eric Lacombe, le directeur général, M. Pascal Meynard et des managers clés du groupe. Les règles de fonctionnement du Directoire sont celles habituellement prévues par les textes législatifs. Il est précisé qu'aucun membre du Conseil de surveillance ne pourra faire partie du Directoire et que les membres du Directoire (y compris le président) seront révocables *ad nutum*, à tout moment et, sans indemnité par le Conseil de surveillance statuant à la majorité simple des membres présents ou représentés ;
- Le Conseil de surveillance sera composé d'au moins (i) 3 membres nommés (et révocables *ad nutum*) par décision collective des associés dont la majorité des membres nommés sur proposition de Parquest Capital (l'un d'entre eux exerçant par ailleurs les fonctions de président du Conseil de surveillance), et (ii) au plus de deux membres indépendants ;
- Le président et le directeur général, chacun individuellement, disposera des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom et pour le compte d'AI Holding, sous réserve de décisions importantes qui seront soumises à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance et des décisions relevant, de par la loi ou les statuts, de la compétence de la collectivité des associés d'AI Holding ;
- Hors les cas où l'unanimité est requise par la loi ainsi que certaines décisions requérant le vote des Dirigeants Actionnaires, les décisions collectives des associés seront adoptées à la majorité simple des voix des associés présents ou représentés ;
- Les porteurs de titres AI Holding et AI Managers autres que Parquest Capital ne pourront céder leurs titres pendant une période de dix ans ;
- En cas de transfert de titres, hors transferts autorisés intervenant dans le cadre de l'exercice du droit de sortie totale, du droit de cession forcée, pour cause de décès ou d'invalidité ou intervenant dans le cadre de l'exercice des Promesses (les « **Transferts Libres** »), à l'issue duquel Parquest Capital ne perdrait pas le Contrôle d'AI Holding, les autres porteurs de titres disposeront d'un droit de sortie proportionnelle, leur permettant, s'ils le souhaitent, de céder la même proportion de leurs titres appliquée à chaque catégorie, aux mêmes conditions de prix et de garantie que celles offertes et acceptées par Parquest Capital ;
- En cas de transfert de titres (hors Transferts Libres) à l'issue duquel Parquest Capital perdrait le Contrôle d'AI Holding, les autres porteurs de titres disposeront d'un droit de sortie totale leur permettant, s'ils le souhaitent, de céder la totalité de leurs titres, aux mêmes conditions de prix et de garantie que celles offertes et acceptées par Parquest Capital ;
- Parquest Capital bénéficiera à tout moment d'un droit de cession forcée lui permettant, en cas d'offre faite par un tiers de bonne foi portant sur un nombre de titres tel que, si elle était acceptée, Parquest Capital perdrait le contrôle d'AI Holding, d'imposer aux autres porteurs de céder la totalité de leurs titres à l'auteur de l'offre aux mêmes conditions de prix et de garanties que celles offertes à Parquest Capital ;
- Parquest Capital pourra à tout moment initier un processus de sortie, organisé et compétitif, aux termes duquel il pourra accepter toute offre faite de bonne foi d'un ou plusieurs tiers portant sur 100% des titres. Les Dirigeants Actionnaires seront consultés tout au long d'un tel

processus sur les modalités, le calendrier et les conditions de sortie et devront y participer activement et de bonne foi.

## **1.2. Rappel des termes de l'Offre**

### **1.2.1. Termes de l'Offre**

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions visées par l'Offre au prix de 6,78 euros par action Accès Industrie (le « **Prix de l'Offre** »), payable uniquement en numéraire, pendant une période d'au moins quinze jours de négociation.

### **1.2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre**

A la date des présentes, le Concert détient 5.540.067 actions et 10.466.327 droits de vote de la Société représentant 91,68% du capital et 95,03% des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions Accès Industrie existantes non détenues directement ou indirectement par le Concert à la date des présentes, soit à la date du présent document, un nombre maximal d'actions Accès Industrie visées par l'Offre égal à 502.831.

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

### **1.2.3. Modalités de l'Offre**

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre a été déposée auprès de l'AMF le 29 septembre 2017. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet d'Accès Industrie ([www.acces-industrie-groupe.com](http://www.acces-industrie-groupe.com)) et de l'AMF (<http://www.amf-france.org>) et peut être obtenu sans frais auprès d'Accès Industrie, au 2 rue du Pont de Garonne à Tonneins (47400). En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera publié par l'Initiateur et la Société et sera mis en ligne sur leurs sites Internet respectifs.

L'AMF publiera sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) 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 en réponse.

La note en réponse ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public par la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'Accès Industrie ([www.acces-industrie-groupe.com](http://www.acces-industrie-groupe.com)).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par la Société sera par ailleurs diffusé par la Société au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la décision de conformité de l'AMF s'agissant de la note en réponse et au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre s'agissant du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société ([www.acces-industrie-groupe.com](http://www.acces-industrie-groupe.com)).

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 le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre.

#### **1.2.4. Procédure d'apport à l'Offre et remboursement des frais de négociation**

L'Offre sera ouverte pendant une période d'au moins quinze jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

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

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

Les actions Accès Industrie détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions Accès Industrie inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

L'acquisition des actions de la Société dans le cadre de l'Offre se fera par achats sur le marché d'Euronext Paris par l'intermédiaire du Crédit Industriel et Commercial, en tant que membre de marché acheteur, agissant en qualité d'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre peuvent :

- soit céder leurs actions sur le marché, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra le deuxième jour de bourse suivant l'exécution des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront alors en totalité à la charge des actionnaires cédants (la « **Procédure Non-Centralisée** ») ;
- soit céder leurs actions dans le cadre de la procédure semi-centralisée coordonnée par Euronext Paris, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra après l'achèvement des opérations de semi-centralisation après le dernier jour d'ouverture de l'Offre (la « **Procédure Semi-Centralisée** »).

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'actions ayant apporté leurs actions Accès Industrie à l'Offre dans le cadre de la Procédure Semi-Centralisée, dans la limite de 25 euros par dossier (incluant la TVA). Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus sont adressées au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 30 jours calendaires à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

Les porteurs susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de courtage évoqué ci-dessus (et de la TVA afférente) seront seulement les porteurs d'actions qui seront inscrits en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre et qui apporteraient leurs actions Accès Industrie à l'Offre dans le cadre de la Procédure Semi-Centralisée. Les porteurs qui apporteront leurs actions à l'Offre dans le



cadre de la Procédure Non-Centralisée ne pourront pas bénéficier dudit remboursement des frais de courtage et de la TVA afférente.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.5 du projet de note d'information de l'Initiateur.

## 2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de surveillance de la Société se sont réunis le 27 septembre 2017 sur convocation du président du Conseil de surveillance à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil de surveillance étaient présents ou représentés. La séance était présidée par M. Pierre Decré, en sa qualité de président du Conseil de surveillance. Le président a rappelé les termes de l'Offre aux membres du Conseil de surveillance tels que repris dans le projet de note d'information transmis par l'Initiateur. Les membres du Conseil de surveillance ont ensuite étudié le projet de note en réponse de la Société.

Le cabinet Valphi, représenté par M. Emmanuel Dayan, désigné par le Conseil de surveillance lors de sa séance du 28 juillet 2017 en qualité d'expert indépendant a été chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société (« **l'Expert Indépendant** »). La nomination de l'Expert Indépendant a été confirmée par le Conseil de surveillance du 15 septembre 2017 à la suite de la cooptation de nouveaux membres du Conseil de surveillance.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre figure ci-après :

*« Après avoir entendu les conclusions du rapport de l'Expert Indépendant ainsi que les observations exprimées par le membre indépendant du Conseil de surveillance, et après en avoir débattu, le Conseil constate :*

- (i) *que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritères en vue de l'évaluation de la Société, conclut, d'un point de vue financier, au caractère équitable du prix offert dans la perspective tant de l'Offre que du retrait obligatoire qui pourrait suivre ;*
- (ii) *Le prix de l'Offre fait ressortir une décote de -41% sur la base du cours de clôture d'Accès Industrie au jour précédant l'annonce du projet (le 22 juin 2017). Il est égal à la moyenne des six derniers mois et présente une prime de 14% sur la moyenne des douze derniers mois, étant précisé que les fluctuations du cours d'Accès Industrie sont expliquées à la section VIII.5 du rapport de l'Expert Indépendant ;*
- (iii) *l'Initiateur a l'intention, s'il venait à détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, de demander à l'Autorité des marchés financiers la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Accès Industrie non-apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre ;*
- (iv) *en cas de succès, l'Offre permettra notamment à Accès Industrie de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à sa cotation qui ne se justifie plus dans le contexte actuel ;*
- (v) *l'Offre représente pour l'ensemble des actionnaires minoritaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate et intégrale.*

*En ce qui concerne l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Conseil prend acte de ce que l'objectif de l'Initiateur est de poursuivre la stratégie industrielle d'Accès Industrie. Il souligne que l'opération projetée a un caractère amical et s'inscrit donc dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société.*

*En ce qui concerne l'intérêt des salariés, l'Initiateur a l'intention de s'appuyer sur les équipes en place et de poursuivre la politique de la Société en matière de gestion des ressources humaines. Le Conseil constate que l'Offre n'aura pas d'impact sur l'emploi au sein de la Société et n'entraînera pas de modification des statuts individuels et collectifs respectifs des salariés de la Société et de ses filiales.*

*À la lumière des considérations qui précèdent, prenant acte des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant et des observations exprimées par le membre indépendant, le Conseil, après en avoir délibéré, estime que le projet d'Offre correspond à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et décide à l'unanimité de ses membres :*

- (i) de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre,*
- (ii) d'approuver le projet de note en réponse de la Société, et*
- (iii) d'autoriser M. Eric Lacombe, président du Directoire, à finaliser et signer ledit projet,*

*étant précisé que les membres du Conseil de surveillance qui représentent Parquest Capital ou lui sont liés (en ce compris M. Pierre Decré, M. Vincent Warlop, Mme Camille Ronsin et Mme Laurence Bouttier) ont voté conformément au sens du vote dégagé par le vote du membre indépendant du Conseil de surveillance aux seules fins de permettre le respect des règles de quorum et de majorité prévues par le Code de commerce. »*

### **3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE**

Lors de cette réunion du Conseil de surveillance de la Société, les membres du Conseil de surveillance détenant des actions Accès Industrie ont fait part de leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

### **4. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES**

A ce jour, il n'existe pas d'actions auto-détenues par la Société.

### **5. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE**

#### **5.1. Structure et répartition du capital**

Au 29 septembre 2017, le capital social de la Société s'élève à 1.812.869,40 euros, divisé en 6.042.898 actions de 0,30 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A cette date, la répartition du capital et des droits de vote de la Société était la suivante :

| Actionnaires          | Nombre d'actions | % du capital   | Nombre de droits de vote | % des droits de vote |
|-----------------------|------------------|----------------|--------------------------|----------------------|
| FAI                   | 4.686.710        | 77,56%         | 9.373.420                | 85,10%               |
| Accès Investissements | 239.550          | 3,96%          | 479.100                  | 4,35%                |
| AI Holding            | 613.807          | 10,16%         | 613.807                  | 5,57%                |
| <b>Total Concert</b>  | <b>5.540.067</b> | <b>91,68%</b>  | <b>10.466.327</b>        | <b>95,03%</b>        |
| Public                | 502.831          | 8,32%          | 547.726                  | 4,97%                |
| <b>Total</b>          | <b>6.042.898</b> | <b>100,00%</b> | <b>11.014.053</b>        | <b>100,00%</b>       |

## 5.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

### *Obligation de déclaration de franchissement de seuils*

Conformément à l'article L. 233-7 du Code de commerce, la Société a instauré une obligation statutaire de déclaration de franchissement de seuils (article 15 des statuts de la Société), en vertu de laquelle, tant que les actions Accès Industrie sont admises aux négociations sur un marché réglementé, toute personne physique ou morale qui vient à détenir, seule ou de concert, directement ou indirectement, une fraction du capital ou des droits de vote, égale ou supérieure à 2,5% du capital ou des droits de vote, ou à tout multiple de ce pourcentage, doit informer la Société dans un délai de quinze jours à compter du jour où chacun des seuils est atteint, par lettre recommandée avec accusé de réception adressée à son siège social, en précisant le nombre d'actions et de droits de vote détenus.

L'obligation déclarative ci-dessus s'entend pour toute fraction de 2,5% du capital à compter du premier seuil de 2,5% et cesse d'être exigée au-delà d'une participation de 33,33% du capital.

A défaut d'avoir été régulièrement déclaré dans les conditions qui précèdent, et si la demande en est faite (et consignée dans le procès verbal de l'assemblée générale) par un ou plusieurs actionnaires détenant 2,5% au moins du capital ou des droits de vote, les actions dont la détention aurait dû être déclarée sont privées de droit de vote dans les conditions fixées par la loi.

### *Transfert d'actions et exercice des droits de vote*

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions Accès Industrie ou l'exercice des droits de vote.

## 5.3. Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions Accès Industrie et portant sur au moins 0,5 % de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

## 5.4. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2017, la Société a été avisée des franchissements de seuils légaux et statutaires suivants :

| Société déclarante        | Caractéristiques du franchissement           | Motif du franchissement                                        | Date du franchissement | % capital                                                                                    | % droits de vote déclarés |
|---------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| AI Holding <sup>(1)</sup> | De concert avec FAI et Accès Investissements | Acquisition par AI Holding de 100% du capital et des droits de | 15/09/2017             |  91,68% | 95,03%                    |

| Société déclarante | Caractéristiques du franchissement | Motif du franchissement              | Date du franchissement | % capital | % droits de vote déclarés |
|--------------------|------------------------------------|--------------------------------------|------------------------|-----------|---------------------------|
|                    |                                    | vote de FAI et Accès Investissements |                        |           |                           |
|                    | (1) contrôlée par Parquest Capital |                                      |                        |           |                           |

### 5.5. **Droits de contrôle spéciaux**

La Société n'a pas émis de titres comportant de droits de contrôle spéciaux.

### 5.6. **Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel**

La Société dispose d'un système d'actionnariat du personnel au travers de quatre fonds communs de placement entreprise (« FCPE »), étant précisé que ces quatre FCPE ne détiennent pas d'actions Accès Industrie.

### 5.7. **Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote**

A la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note en réponse, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

### 5.8. **Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société**

#### 5.8.1. **Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance**

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil de surveillance résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 16 des statuts de la Société.

Le Conseil de surveillance de la Société est composé de cinq membres. Chaque membre doit être propriétaire d'au moins une action pendant toute la durée de son mandat.

Conformément aux stipulations de l'article 16 des statuts de la Société, nul ne peut être nommé membre du Conseil de surveillance si, ayant dépassé l'âge de 90 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre des membres ayant dépassé cet âge. D'autre part, si du fait qu'un membre du Conseil en fonction vient à dépasser cet âge de 90 ans, la proportion du tiers ci-dessus visée est dépassée, le membre du Conseil de surveillance le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

Les membres du Conseil de surveillance sont nommés et révoqués par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, qui peut les révoquer à tout moment. La durée des fonctions d'un membre du Conseil de surveillance est de cinq ans.

Les membres du Conseil de surveillance sont toujours rééligibles, sous réserve des dispositions légales alors applicables ou celles des statuts de la Société, relatives notamment à leur âge.

En cas de vacance, par décès ou par démission, d'un ou plusieurs sièges de membre du Conseil de surveillance, le Conseil de surveillance peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par les dispositions légales alors applicables.

Le membre du Conseil de surveillance nommé en remplacement d'un autre ne reste en fonction que pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Les nominations effectuées par le Conseil de surveillance à titre provisoire sont soumises à la ratification de l'assemblée générale ordinaire la plus proche. A défaut de ratification, les délibérations prises par le Conseil de surveillance et les actes accomplis antérieurement par lui ou les membres du Conseil de surveillance n'en demeurent pas moins valables.

Lorsque le nombre des membres du Conseil de surveillance est devenu inférieur au minimum légal, le Directoire doit convoquer immédiatement l'assemblée générale, en vue de compléter l'effectif du Conseil de surveillance.

### **5.8.2. Règles applicables à la modification des statuts**

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et, sur deuxième convocation le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée, le quorum du cinquième étant à nouveau exigé.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix des actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance ou à distance.

### **5.9. Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres**

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts de la Société, le Directoire dispose de la délégation suivante accordée par l'assemblée générale des actionnaires du 30 mai 2016 :

| <b>Objet de la résolution</b>                                                                 | <b>Montant maximal</b>                                          | <b>Durée de l'autorisation</b> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| Autorisation de réduction de capital par annulation d'actions propres détenues par la Société | Dans la limite de 10 % du capital social par période de 24 mois | 18 mois                        |

### **5.10. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société**

L'Offre n'entraîne aucun changement de contrôle de la Société.

### **5.11. Indemnités de départ au profit des dirigeants en cas d'offre publique**

Aucun accord avec la Société ne prévoit d'indemnité en cas de départ des membres du Conseil de surveillance.

Il en est de même pour les dirigeants de la Société, à savoir M. Eric Lacombe (président du Directoire et membre du Directoire) et M. Pascal Meynard (directeur général et membre du Directoire).

## **6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

Le 28 juillet 2017, le Conseil de surveillance de la Société a désigné le cabinet Valphi, représenté par M. Emmanuel Dayan, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article

261-1, I et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Il est précisé que sa nomination a été confirmée par le Conseil de surveillance du 15 septembre 2017 à la suite de la cooptation de nouveaux membres du Conseil de surveillance

Ce rapport, en date du 26 septembre 2017, est intégralement reproduit en Annexe.

## **7. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE**

Le document Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

## **8. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE**

*« A ma connaissance, les données du projet de note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

---

**Accès Industrie**

Par : M. Eric Lacombe

Président du Directoire

**Annexe : Rapport de l'Expert Indépendant en date du 26 juillet 2017**



## **RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE**

### **PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS ACCÈS INDUSTRIE INITIÉE PAR FINANCIÈRE ACCÈS INDUSTRIE**

Septembre 2017

---





## SOMMAIRE

|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Préambule .....                                                                        | 3  |
| I. Contexte et motifs de l'Offre .....                                                 | 5  |
| II. Modalités de l'Offre.....                                                          | 5  |
| III. Présentation de Valphi .....                                                      | 6  |
| IV. Attestation d'indépendance .....                                                   | 6  |
| V. Diligences effectuées par Valphi.....                                               | 6  |
| VI. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre ..... | 7  |
| VII. Présentation d'Accès Industrie .....                                              | 8  |
| VII.1. Historique .....                                                                | 8  |
| VII.2. Activités.....                                                                  | 10 |
| VII.3. Marché et positionnement concurrentiel .....                                    | 10 |
| VII.4. Performances financières historiques.....                                       | 14 |
| VIII. Analyse des conditions financières de l'Offre .....                              | 16 |
| VIII.1. Méthodes d'évaluation .....                                                    | 16 |
| VIII.2. Méthode DCF.....                                                               | 16 |
| VIII.3. Méthode des comparables boursiers.....                                         | 20 |
| VIII.4. Méthode des transactions comparables .....                                     | 23 |
| VIII.5. Références d'évaluation .....                                                  | 24 |
| IX. Analyse des travaux d'évaluation des conseils financiers .....                     | 26 |
| X. Conclusion .....                                                                    | 27 |
| Annexes .....                                                                          | 29 |

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE  
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ ACCÈS INDUSTRIE**

**RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE**

**Valphi SAS**

*(Articles 261-1 à 262-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers)*

**Préambule**

La société Accès Industrie est une société anonyme de droit français à directoire et conseil de surveillance dont le siège social est situé 2, rue du Pont de Garonne, 47400 Tonneins (ci-après « **Accès Industrie** » ou la « **Société** »).

Son capital est constitué de 6.042.898 actions, admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris.

La Société a été introduite au second marché de la Bourse de Paris en mai 2001. Depuis avril 2006, la société était contrôlée par le fonds d'investissement Butler Capital Partners (ci-après « **BCP** », ce terme désignant ensemble la société de gestion et le fonds géré par celle-ci, France Private Equity III). Le 3 juillet 2017, la Société a annoncé le dépôt d'une offre initiée par le fonds d'investissement Parquest Capital (ci-après « **Parquest** », ce terme désignant ensemble la société de gestion et les fonds gérés par celle-ci) portant sur l'intégralité du capital détenu par BCP, au prix de 6,78 euros par action.

Le 10 juillet 2017, la société AI Holding SAS – véhicule d'acquisition créé pour les besoins de cette transaction sous la dénomination initiale de « Financière Pamela SAS » –, a acquis au prix de 6,78 euros par action, un bloc de contrôle représentant 91,68% du capital et, après acquisition, 95,03% des droits de vote d'Accès Industrie (« **l'Opération** »).

Le capital de AI Holding SAS – ainsi que ses obligations convertibles dans la même proportion – est majoritairement détenu par Parquest et réunit également l'Institut Régional de Développement de Midi Pyrénées (« **IRDI** ») et CM-CIC Investissements ainsi que les dirigeants de la Société. Dans la suite du présent rapport, le terme « **Parquest** » est employé indifféremment pour la société de gestion Parquest Capital et les fonds qu'ils gèrent ainsi que pour AI Holding SAS, contrôlée par Parquest Capital.

Cette acquisition a été placée sous conditions suspensives de mise à disposition de financement tiers pour Parquest et d'autorisation de l'Autorité de la Concurrence. Ces conditions ont été levées et l'acquisition du bloc de contrôle a été réalisée le 15 septembre 2017.

Parquest s'est engagé à déposer une offre publique d'achat (ci-après « **l'Offre** ») sur le solde des actions d'Accès d'Industrie conformément à la réglementation en vigueur, au même prix unitaire.

Parquest a également annoncé son intention d'engager une procédure de retrait obligatoire dans les conditions prévues par le règlement général de l'AMF sous réserve d'atteinte des seuils réglementaires de 95% des droits de vote et du capital de la Société à l'issue de l'Offre.

L'Opération prévoit le réinvestissement partiel des dirigeants de la Société, MM. Eric Lacombe et Pascal Meynard, aux côtés de Parquest.

Préalablement à l'Opération, le capital d'Accès Industrie était détenu :

- A hauteur de 81,52%, par deux sociétés holding, Financière Accès Industrie (ci-après « **Financière AI** ») et Accès Investissements, possédant respectivement 77,56% et 3,96% du capital d'Accès Industrie, BCP étant l'actionnaire unique d'Accès Investissements et l'actionnaire de contrôle de Financière AI dont étaient également actionnaires, directement ou par l'intermédiaire de sociétés qu'ils contrôlent, les dirigeants de la Société, MM. Eric Lacombe et Pascal Meynard. Au total, l'intérêt économique de BCP dans Accès Industrie représentait 50,51% du capital ;
- A hauteur de 6,56%, directement par MM. Lacombe et Meynard et leur famille ;
- A hauteur de 3,60%, par l'IRDI ;
- A hauteur de 8,32%, par d'autres porteurs (cette part du capital étant ci-après assimilée au capital flottant de la Société et désignée par le terme « **Flottant** »).

Les deux contrats d'acquisition signés le 10 juillet 2017 prévoient notamment :

- L'acquisition par Parquest de l'ensemble des titres détenus par BCP dans les sociétés holding, Financière AI et Accès Investissements, qui rassemblaient 81,52% du capital d'Accès Industrie, à un prix valorisant par transparence les actions Accès Industrie détenues par ces sociétés à 6,78 euros par action, étant précisé que les obligations remboursables en actions détenues par BCP au capital de Financière AI ont été remboursées en actions ordinaires de Financière AI préalablement à l'Opération.
- L'apport par MM. Lacombe et Meynard de leur participation directe ou indirecte au capital de Financière AI au véhicule d'acquisition de Parquest, AI Holding (anciennement Financière Pamela SAS), dans des conditions valorisant par transparence les actions Accès Industrie détenues par Financière AI à 6,78 euros par action.
- L'acquisition par Parquest de l'ensemble des actions Accès Industrie détenues directement par MM. Lacombe et Meynard et leur famille ainsi que par l'IRDI au prix unitaire de 6,78 euros.
- Le refinancement par Parquest de l'ensemble de l'endettement existant d'Accès Industrie devenu exigible à la date de changement de contrôle, constitué du crédit syndiqué du 15 octobre 2012 d'un montant initial en principal de 59,5 millions d'euros et des obligations amortissables émises le 15 septembre 2012 au profit du fabricant de nacelles JLG pour un montant initial en principal de 15,2 millions d'euros.

Suite à la levée des conditions suspensives et la réalisation des contrats d'acquisition intervenue le 15 septembre 2017, Parquest, via AI Holding, contrôle l'intégralité du capital de Financière AI. C'est par l'intermédiaire de cette dernière société que l'Offre est engagée et Financière AI est ci-après désignée par le terme « l'**Initiateur** ».

Le 28 juillet 2017, le conseil de surveillance de la Société a désigné Valphi comme expert indépendant dans le cadre de l'Offre. Cette désignation a été confirmée par le conseil de surveillance du 15 septembre 2017, après nomination des nouveaux administrateurs à la suite du changement de contrôle. Valphi intervient en application de l'article 261-1, alinéas I.1, I.2, I.4 et II du règlement général de l'AMF.

Le présent rapport d'expertise indépendante (ci-après le « **Rapport** ») a pour objet de communiquer au conseil de surveillance de la Société une expertise indépendante telle que définie dans le titre VI du livre II du règlement général de l'AMF, portant sur le caractère équitable du prix par action proposé aux actionnaires de Accès Industrie, afin de permettre au conseil de surveillance de la Société d'apprécier les conditions financières de l'Offre pour rendre son avis motivé.

## I. Contexte et motifs de l'Offre

Accès Industrie, créée en 1997, est spécialisée dans la location de nacelles et de chariots télescopiques.

Pour constituer et renouveler son parc locatif, la Société a recours à l'endettement financier auprès d'établissements de crédits et, le cas échéant, de certains fournisseurs de matériel de location.

A l'été 2014, pénalisée par les résultats nets négatifs accumulés depuis 2012, Accès Industrie a recherché un accord avec ses créanciers pour restructurer sa dette, via une conciliation. Celle-ci a abouti à un plan de restructuration homologué par ordonnance du tribunal de commerce d'Agen en décembre 2014.

A l'été 2015, BCP, actionnaire de contrôle de la Société depuis 2006, a initié un processus de cession de sa participation avec l'aide d'un conseil financier, DC Advisory. La consultation a été étendue aux principaux acteurs industriels concurrents de la Société. Les marques d'intérêts reçues dans ce cadre ont été jugées insuffisantes par l'actionnaire de contrôle et le processus a été arrêté.

Fin 2015, le fondateur et dirigeant de la Société, M. Daniel Duclos, a quitté l'entreprise et la direction a été confiée aux deux autres membres du directoire, MM. Eric Lacombe et Pascal Meynard, nommés respectivement Président du directoire et Directeur général. En juin 2016, ces derniers ont acquis la participation directe et indirecte du fondateur au capital d'Accès Industrie.

En 2016, la société a enregistré un chiffre d'affaires en augmentation et un résultat positif, inversant ainsi la tendance observée depuis 2011.

Début 2017, les deux dirigeants ont initié, avec l'aide d'un conseil financier (Oaklins Aelios), un processus de consultation d'une vingtaine de fonds d'investissement, invités à participer à la reprise de la participation de BCP aux côtés du nouveau management, dans un schéma de type MBO (*Management Buy Out*). Dans le même temps, divers établissements de crédits ont été sollicités par le conseil financier des dirigeants pour étudier le refinancement de la dette d'exploitation, celle-ci devenant exigible en cas de changement de contrôle.

L'Offre de Parquest, formulée dans le cadre de cette consultation, a été retenue par BCP et a conduit aux contrats de cession d'actions signés le 10 juillet 2017. L'Opération prévoit le réinvestissement partiel des deux dirigeants dans des conditions rappelés à la section VI.

L'acquisition du bloc de contrôle représentant 91,68% du capital et 95,03% des droits de vote d'Accès Industrie est intervenue le 15 septembre 2017, entraînant le dépôt d'un projet d'offre publique sur le solde du capital.

## II. Modalités de l'Offre

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage à acquérir en numéraire la totalité des actions de la Société non détenues par lui, soit un total de 502 831 actions représentant 8,32% du capital à un prix unitaire de 6,78 euros.

L'Initiateur a annoncé son souhait de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, selon les dispositions du règlement général de l'AMF (articles 237-14 et suivants du livre II), lui permettant de se voir transférer les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote à la clôture de l'Offre, moyennant indemnisation au même prix unitaire de 6,78 euros.

### III. Présentation de Valphi

Valphi est une société spécialisée dans l'analyse financière et l'évaluation d'entreprise. Elle a été créée en 2013 par Emmanuel Dayan.

Emmanuel Dayan a près de 20 ans d'expérience en finance d'entreprise. Il a conduit ces dernières années de nombreuses missions d'évaluation et d'expertise indépendante de sociétés cotées ou non cotées dans divers secteurs d'activité, en qualité d'associé de Valphi depuis 2013 et précédemment en qualité d'associé de Détruyat Associés (2006-2012).

Depuis 2014, Valphi est adhérent de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

### IV. Attestation d'indépendance

Valphi et ses salariés n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Ainsi, Valphi et ses salariés :

- n'ont aucun lien passé, présent ou futur connu d'eux avec les personnes concernées par l'Offre ou leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de la mission ;
- n'ont procédé à aucune évaluation d'Accès Industrie au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre, ou sur toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, susceptible d'affecter leur indépendance ;
- ne se sont vus confier aucune mission par les sociétés concernées par l'Offre pour les mois à venir, outre la présente mission faisant l'objet d'une lettre d'engagement acceptée par le Conseil de surveillance du 28 juillet 2017 et signée par le Président du directoire d'Accès Industrie.

### V. Diligences effectuées par Valphi

Les diligences conduites depuis notre désignation ont eu pour objet d'appréhender le contexte de l'Offre et d'apprécier le prix proposé aux porteurs de titres Accès Industrie dans le cadre de l'Offre.

#### Principaux interlocuteurs

Nous avons pour cela participé à des échanges d'informations et à des réunions de travail avec certains dirigeants et représentants d'Accès Industrie, dont :

- M. Eric Lacombe, Président du directoire ;
- M. Pascal Meynard, Directeur général et développement commercial ;
- M. Pierre Dufour, Directeur financier ;
- Mme Faustine Verdini, Juriste.

Nous avons également rencontré et conduit des échanges téléphoniques avec les représentants de l'Initiateur, le fonds d'investissement Parquest Capital (M. Vincent Warlop et Mme Camille Ronsin).

Nous avons par ailleurs visité l'agence Paris Ouest d'Accès Industrie située à Trappes (Yvelines), accompagnés de M. Pascal Meynard, Directeur général d'Accès Industrie.

Enfin, nous avons rencontré M. Pierre Costes, associé BCP en charge du suivi de la participation Accès Industrie et président du Conseil de Surveillance de la Société jusqu'à la cession du bloc de contrôle à Parquest Capital.

### Conseils

Nous avons participé à des réunions de travail et échangé avec les représentants de l'établissement présentateur de l'Offre (CM-CIC, représenté par M. Pierre Gerval, M. Bruno Gaheri, Mme Dominique Descours et Mme Françoise Etienne).

### Principaux sujets des échanges d'informations

Les échanges conduits avec nos interlocuteurs ont porté notamment sur (i) les activités d'Accès Industrie et son positionnement concurrentiel, (ii) les comptes consolidés historiques d'Accès Industrie, (iii) les facteurs de risque susceptibles d'affecter les performances attendues et (iv) le contexte et les motifs de l'Offre.

### Documents reçus

Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons examiné différents documents et éléments d'information communiqués par l'Initiateur à notre demande ou en réponse à nos questions. La liste des principaux documents exploités figure en annexe au présent Rapport.

### Limite des travaux

Nous n'avons effectué aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de la Société et de ses filiales et participations. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont Accès Industrie fait ou pourrait faire l'objet.

De manière générale, nous avons tenu pour acquise, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui nous ont été communiqués ou auxquels nous avons eu accès sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations.

Nous avons par ailleurs :

- analysé les performances financières et boursières historiques de certaines sociétés cotées du secteur de la location d'équipement de construction ;
- recherché des informations à la disposition du public sur des transactions ayant conduit à des changements de contrôle sur des sociétés dont l'activité peut être jugée comparable à Accès Industrie ;
- revu tout autre document et conduit toute autre étude, analyse ou investigation qui nous ont semblé appropriés.

## **VI. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre**

Nous avons eu communication d'un *term sheet* résumant les principales modalités de l'acquisition des titres Accès Industrie par Parquest Capital et les dirigeants ainsi que les stipulations des accords qui seront conclus à la réalisation de cette acquisition.

Ce document précise notamment :



- la répartition, entre capitaux propres et dette financière, du financement de l'acquisition des titres Accès Industrie par la société Financière Pamela SAS ;
- les caractéristiques financières de la nouvelle dette émise ;
- la répartition de l'investissement de Parquest Capital et des dirigeants entre les différentes catégories d'instruments de capitaux propres (actions ordinaires, actions de préférence, obligations remboursables en actions et obligations convertibles).

A travers la structuration mise en place, qui prévoit notamment (i) la souscription par Parquest Capital à des obligations convertibles et (ii) la souscription par les dirigeants à des actions de préférence de nature optionnelle, ces derniers seront exposés à un levier financier plus élevé.

Les conditions d'émission des instruments optionnels souscrits par les dirigeants ont fait l'objet d'un rapport d'expertise dont nous avons eu communication. Nous avons également eu connaissance des caractéristiques financières des obligations convertibles souscrites par Parquest Capital, qui n'appellent pas de remarque particulière de notre part.

Enfin, les autres modalités d'acquisition et les stipulations des accords connexes, résumées dans le *term sheet* communiqué, ne nous paraissent pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre.

## VII. Présentation d'Accès Industrie

### VII.1. Historique

#### VII.1.a. Origines (1996-2001)

Accès Industrie a été créée en 1996, à Tonneins (Lot et Garonne), par Daniel Duclos, Ingénieur des Arts et Métiers.

En 1989, M. Duclos avait fondé Delta Systèmes, une société spécialisée dans la fabrication d'équipements mobiles d'accès en hauteur, en développant un concept innovant de nacelles à mât vertical. La nacelle « Toucan » sera ainsi commercialisée à près de 2 000 exemplaires jusqu'à la fin des années 1990.

En 1993, convaincu que la distribution de nacelles devait s'appuyer sur le marché de la location, Daniel Duclos crée Delta Bail, une filiale de Delta Systèmes dédiée à la commercialisation du Toucan en usage locatif.

En novembre 1995, Delta Systèmes (hors Delta Bail) est cédée au groupe américain Grove Worldwide. Delta Bail devient alors Accès Finance et crée une filiale, Accès Industrie, à laquelle l'activité de location de nacelles est apportée au 1<sup>er</sup> janvier 1999. Une implantation espagnole est initiée en parallèle à travers la création d'Accès Industrie España.

En 1999 et 2000, Accès Industrie bénéficie du soutien financier de deux fonds de capital développement, la SPEF (Groupe Banques Populaires) et l'IRDI.

Entre 1997 et l'an 2000, Accès Industrie diversifie et complète son offre à travers une gamme élargie de nacelles élévatrices et de chariots télescopiques. Son parc évolue de 80 nacelles Toucan en 1996 à plus de 3 000 nacelles et chariots en 2000. Son chiffre d'affaires passe de 2,4 millions d'euros en 1997 à 31,1 millions d'euros en 2000 et, au 31 mars 2001, son réseau compte 11 agences, en France et en Espagne.

Le 3 mai 2001, Accès Industrie est introduit en bourse sur le second marché d'Euronext Paris et étend son réseau à 22 agences dans les 12 mois qui suivent, via l'ouverture de 6 agences en France, 2 en Espagne et la création de filiales au Portugal, au Luxembourg et en Italie.

### **VII.1.b. Première crise financière et restructuration (2002-2007)**

En juin 2002, la Société traverse une crise de trésorerie et engage un plan de restructuration de sa dette. Près de 2 000 machines sont restituées aux fabricants et aux organismes de financement, deux plans sociaux sont mis en œuvre touchant une centaine de salariés et les filiales italienne et luxembourgeoise sont fermées. En 2002, plus de 30 millions d'euros de pertes exceptionnelles sont enregistrées. Fin 2003, la Société affiche une dette consolidée de 120 millions d'euros et des fonds propres négatifs de 25 millions d'euros.

La société ne revient en situation de rentabilité opérationnelle qu'en 2005.

En juin 2005, Accès Industrie exploite un parc de 3 085 machines avec un réseau de 20 agences.

En février 2006, BCP prend le contrôle de la Société à travers une augmentation de capital de 33,4 millions d'euros. En mars 2006, Accès Industrie obtient de GE Capital Equipment Finance un financement en crédit-bail d'un montant maximum de 67 millions d'euros.

La société se dote alors d'un Directoire présidé par M. Daniel Duclos et étendu à MM. Eric Lacombe et Pascal Meynard et d'un Conseil de Surveillance composé de cinq membres dont trois représentants de BCP.

Fin 2006, le groupe compte 27 agences, dont 7 ouvertes au cours de l'exercice. 5 autres sont ouvertes en 2007.

En octobre 2007, Accès Industrie obtient un crédit syndiqué sur 7 ans de 100 millions d'euros arrangé par Natixis, en refinancement de la dette GE Capital Equipment Finance et BECM (Banque Européenne du Crédit Mutuel).

### **VII.1.c. Deuxième crise financière et restructurations (2008-2014)**

En 2008 et 2009, la Société poursuit son développement mais l'évolution de la conjoncture dégrade ses résultats, en commençant par la filiale espagnole. Le marché français est surtout affecté par la baisse des prix alors que les volumes d'activité restent soutenus.

En 2008, Accès Industrie crée une filiale au Maroc (elle sera revendue en 2015 au partenaire local de Loxam).

Pour faire face au retournement de conjoncture, la Société réduit ses investissements et s'attache à prolonger la durée de vie des nacelles par un effort de maintenance important. En 2010, elle introduit un système de yield management avec des tarifs différenciés selon la disponibilité des machines.

En octobre 2012, le crédit syndiqué est renégocié, le pool bancaire est élargi et un accord est trouvé avec le fournisseur JLG sur l'étalement des échéances obligataires.

En 2013, l'activité en Espagne et au Portugal est arrêtée. En décembre 2014, un nouveau réaménagement de la dette est signé avec les créanciers de la société, sous l'égide du tribunal de commerce d'Agen.

### **VII.1.d. Départ du fondateur et changement de contrôle (2015-2017)**

En décembre 2015, le fondateur quitte la Société et la direction de l'entreprise est confiée à MM. Eric Lacombe et Pascal Meynard.

En 2016, la Société affiche pour la première fois depuis 2011 des résultats positifs et un chiffre d'affaires en croissance, porté par l'augmentation des taux d'utilisation sur un parc stable d'environ 4 800 machines.

Le 15 septembre 2017, Parquest reprend la participation de BCP et devient l'actionnaire de contrôle de la Société.



## VII.2. Activités

Accès Industrie est spécialisée dans la location de nacelles élévatrices et de chariots télescopiques.

Les nacelles et plateformes élévatrices sont principalement utilisées en remplacement des échafaudages pour faciliter l'intervention des personnels à différentes hauteurs de travail (jusqu'à 43 mètres), dans les secteurs de la construction, de la maintenance et de la rénovation des bâtiments industriels et commerciaux. Les chariots télescopiques sont destinés à soulever des charges lourdes.



Au 31 décembre 2016, le parc de la Société était constitué d'environ 4 740 machines actives (dont plus de 80% de nacelles), de taille et de motorisation diverses. Les machines diesel sont utilisées en extérieur alors que les machines électriques sont utilisées à l'intérieur des bâtiments ou sur des sols plats à l'extérieur. Les prix de location à la journée varient entre 20 et 300 euros et le taux d'utilisation annuel moyen est de 57%.

La société emploie environ 330 personnes à travers 29 agences qui maillent le territoire national. Une agence type dispose d'environ 120 machines et d'un service commercial. Elle assure la mise à disposition des machines sur leur lieu d'utilisation et la maintenance sur un rayon d'environ 100 km. La location est proposée sur courte et longue durée, avec un service d'entretien et de contrôle technique. Accès Industrie a pour politique de conserver ses machines sur l'intégralité de leur durée de vie et engage pour cela des frais de maintenance importants. L'atelier technique situé à Tonneins, à proximité du siège social, assure ainsi la rénovation complète de 150 à 200 machines par an.

Depuis décembre 2016, la société a constitué une filiale dédiée pour saisir des opportunités de ventes de matériel neuf (Accès Industrie Sales). L'activité de cette filiale est aujourd'hui marginale.

Accès Industrie a réalisé en 2016 un chiffre d'affaires de 53,2 millions d'euros et un EBITDAR de 20,7 millions d'euros auprès d'environ 8 500 clients, dont près de 80% sont des professionnels de la construction et de la rénovation de bâtiments (structure métallique, maçonnerie, peinture) et 20% des clients des secteurs industriels et commerciaux (maintenance et réparation de bureaux, outils de production, stockage de produits et marchandises).

Le chiffre d'affaires de la Société dépend à la fois du parc disponible, du prix de location à la journée des machines et de leur taux d'utilisation (nombre de jours facturés rapporté au nombre de jours facturables).

## VII.3. Marché et positionnement concurrentiel

La Société intervient principalement sur le marché de la location de nacelles aux professionnels.

Les chariots télescopiques, qui représentent moins de 20% du parc de la Société en nombre d'unités, sont des produits polyvalents largement distribués en France, à la fois en vente directe aux utilisateurs et aux loueurs de matériel et d'équipements, dans des proportions équivalentes. Ils permettent d'élargir l'offre d'Accès Industrie mais restent secondaires dans le positionnement de marché de la Société.

Le marché de la location de nacelles s'est développé en réponse aux besoins des professionnels, qui recherchent des machines en bon état d'entretien, pour des usages spécifiques – et différents suivant le niveau d'avancement d'un chantier par exemple – et sur des périodes relativement courtes (moins de 15 jours ouvrés en moyenne).

Pour des raisons de sécurité, les nacelles doivent faire l'objet de contrôles techniques réguliers, ce qui favorise la location par rapport à la détention directe, les loueurs pouvant plus facilement assurer la maintenance des machines et compenser les périodes d'indisponibilité par la rotation du parc.

Les loueurs assurent également la logistique des nacelles qui sont le plus souvent mises à disposition des clients directement sur site. Aujourd'hui, environ 80% du parc français des engins élévateurs est exploité en location et 20% est possédé directement par les entreprises.

Les loueurs qui proposent des nacelles à la location se répartissent en 2 catégories :

- les généralistes, comme les leaders du marché Loxam et Kiloutou, qui assurent la location de larges gammes d'équipements sur un réseau étendu, avec des prestations de services limitées et des prix très compétitifs, notamment sur les courtes durées de location ;
- les spécialistes, comme Accès Industrie (ou Loxam Access, la filiale spécialisée de Loxam), qui s'adressent surtout à des professionnels ayant des besoins récurrents et de durée plus longue, avec davantage d'assistance et de prestations de services, notamment pour les réparations de matériels sur site.

Le marché de la location de nacelles est un marché très concurrentiel, où le tarif et la disponibilité des machines sont des facteurs clés.

La différenciation par les gammes de machines reste limitée, les mêmes machines étant dans l'ensemble aujourd'hui proposées par les différents acteurs sur le marché de la location (les principaux fabricants de nacelles élévatrices et de chariots élévateurs sont les groupes JLG et Genie qui représentent environ 70% du marché européen, devant Skyjack, ATN, Manitou, Haulotte et Caterpillar).

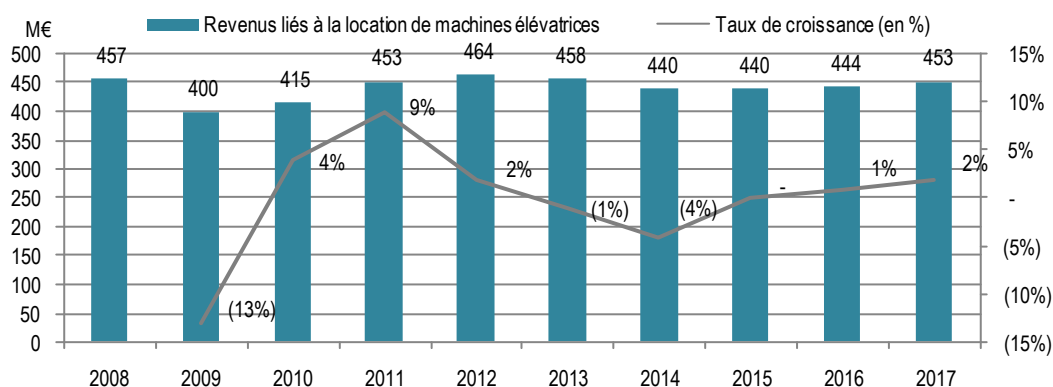
La principale barrière à l'entrée sur le marché de la location de nacelles est la capacité de réunir un parc de machines complémentaires, bien entretenu, en le commercialisant à travers un réseau d'agences suffisamment étendu et dense.

Le volume d'affaires du marché de la location de nacelles en France est estimé à 440 millions d'euros (en données 2015) par l'association professionnelle IPAF (International Powered Access Federation).

Il se situe au troisième rang européen derrière l'Allemagne (583 millions d'euros) et le Royaume-Uni (486 millions d'euros).

Le niveau atteint en France en 2015 est légèrement inférieur au niveau de 2008 (457 millions d'euros). La forte baisse enregistrée en 2009 (-13%) a été compensée par les hausses observées entre 2010 et 2012, mais le marché s'est ensuite stabilisé.

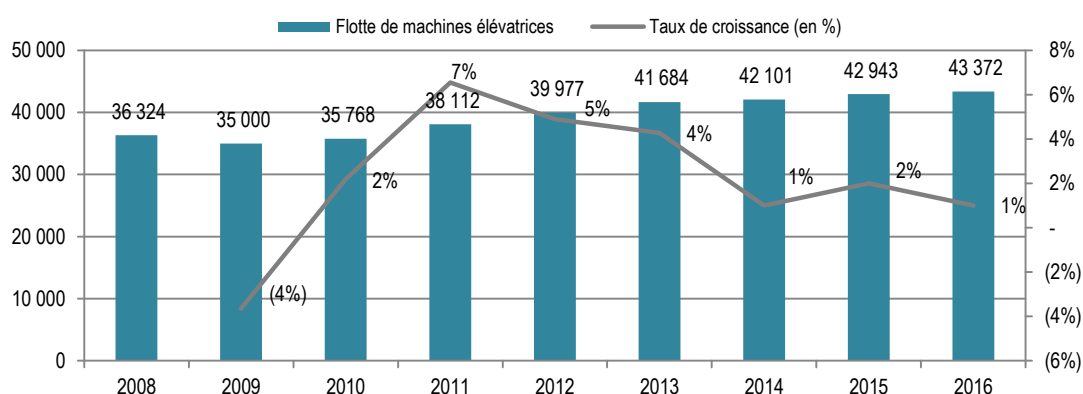
### Evolution des revenus historiques liés à la location d'engins élévateurs en France depuis 2008



Source : Ducker Worldwide / IPAF Powered Access Rental Market Report 2016 – Europe – Estimations pour 2016/2017

L'évolution du marché français depuis 2008 est intervenue dans un contexte d'accroissement du parc de nacelles au rythme moyen de 2,4% par an entre 2008 et 2015.

### Evolution du nombre d'engins élévateurs en France entre 2008 et 2015 et estimation 2016

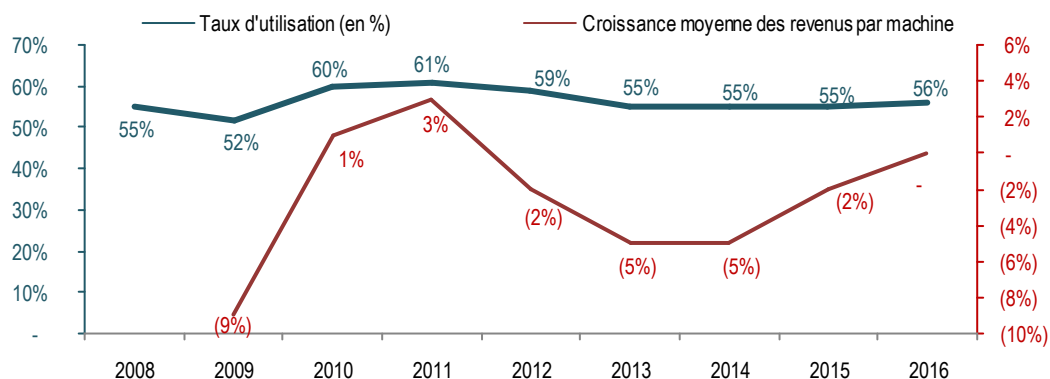


Source : Ducker Worldwide / IPAF Powered Access Rental Market Report 2016 - Europe

Le taux d'utilisation moyen sur le parc de nacelles du marché locatif français ressort en 2015 au même niveau qu'en 2008 (55%).

Ainsi, c'est la baisse des tarifs de location, au rythme moyen annuel de 2,9% entre 2008 et 2015 (avec de fortes amplitudes en 2009, 2013 et 2014 en particulier), conjuguée à la croissance du parc au rythme moyen annuel de 2,4% sur cette période, qui est à l'origine de la quasi-stabilité (-3,7%) du volume d'affaires du marché français entre 2008 et 2015.

# Evolution du taux d'utilisation et des tarifs de location des engins élévateurs en France (2008-2015, estimation 2016)



Source : Ducker Worldwide / IPAF Powered Access Rental Market Report 2016 - Europe

En France, le chiffre d'affaires des loueurs généralistes (Loxam, Kiloutou ainsi que le groupe Salti) représenterait près des trois-quarts du segment de marché de la location de nacelles pour les professionnels. Les loueurs spécialistes, dont Accès Industrie au premier rang, suivi du groupe Riwal, se partagent environ le quart du marché français avec les loueurs régionaux spécialisés.

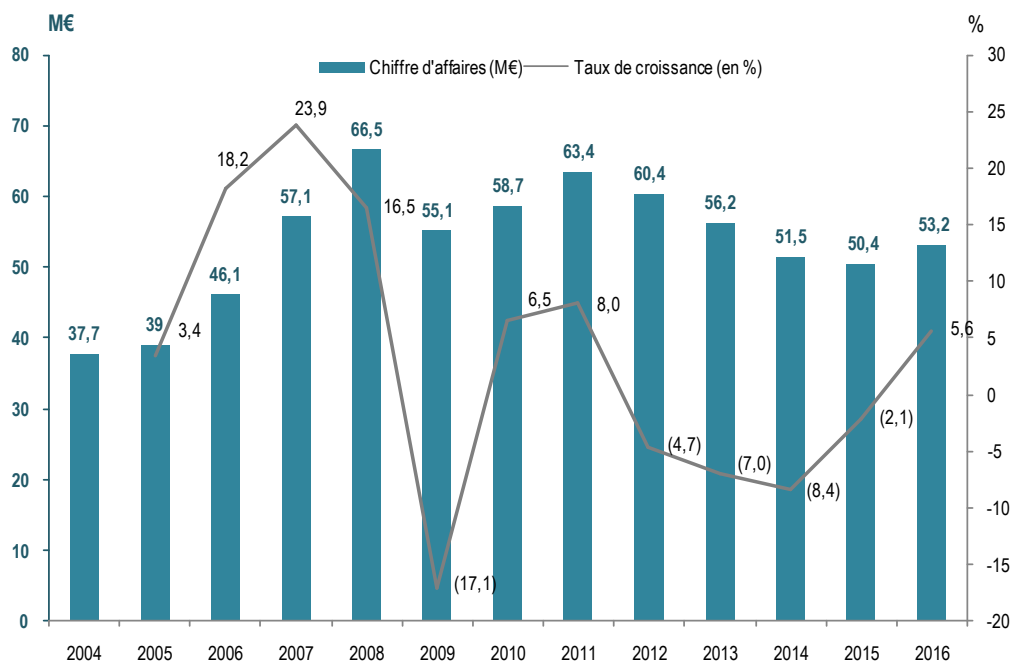
Des regroupements d'entreprises sont intervenus ces dernières années, en France comme en Europe, sur ce marché qui rassemblerait encore près de 200 acteurs en Europe. Le leader du marché, Loxam, a ainsi repris en 2015 les activités françaises et espagnoles du groupe Hertz (60 points de vente) et a fait l'acquisition début 2017 de la société britannique Lavendon, spécialiste européen de la location de nacelles, déjà implanté en France.

En Europe, les revenus de location d'engins élévateurs représentent depuis 2010 environ 10% de ceux du marché de la location d'équipements de construction. Le taux correspondant est proche du double aux Etats-Unis où le marché est à la fois plus mature et plus dynamique (la flotte de machines rapportée au nombre d'habitants y a progressé de près de 20% depuis 2010 contre 8% en Europe).

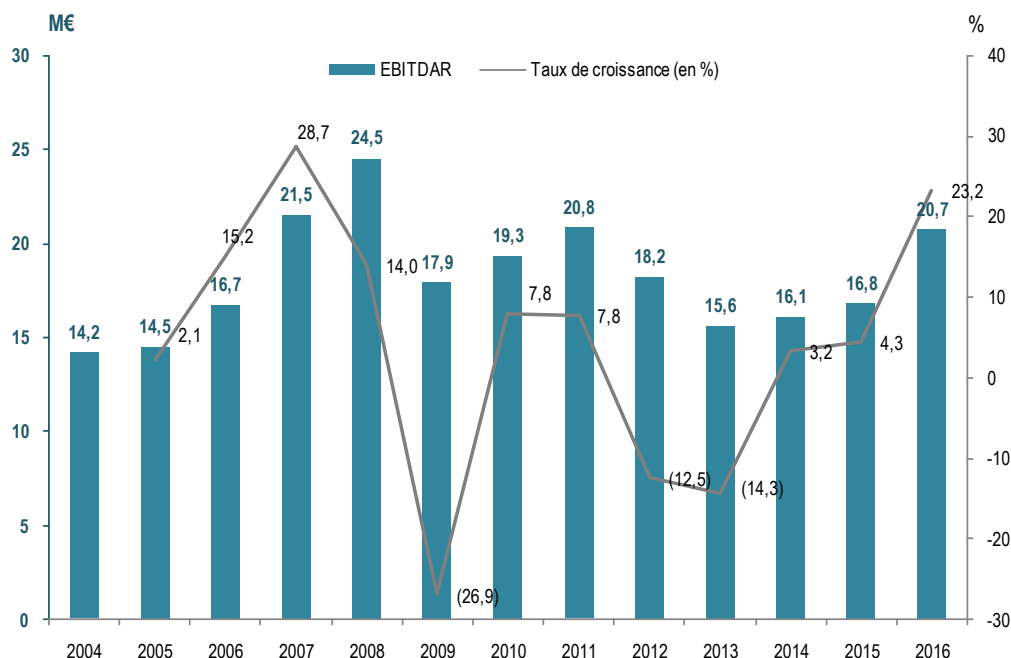
## VII.4. Performances financières historiques

Nous présentons ci-dessous l'évolution historique du chiffre d'affaires et de l'EBITDA annuel consolidé du groupe depuis 2004.

Chiffre d'affaires Accès Industrie - 2004-2016



EBITDAR Accès Industrie - 2004-2016



Source : Société (comptes consolidés)

Entre 2005 et 2008, la Société a enregistré une croissance d'environ 70% de son chiffre d'affaires et de son EBITDAR (excédent brut d'exploitation avant loyers versés à des tiers pour des matériels pris en location par la Société), passés respectivement de 39 millions

d'euros à 66,5 millions d'euros et de 14,5 millions d'euros à 24,5 millions d'euros. Le résultat opérationnel courant a progressé de plus de 90% sur cette même période.

Le retournement de conjoncture a pesé sur les résultats 2009 d'Accès Industrie, avec des baisses observées sur le chiffre d'affaires et l'EBITDAR de respectivement 17% et 27%.

Accès Industrie a ensuite bénéficié du redémarrage de l'activité dans la construction et les travaux publics et affiché une croissance de 15% du chiffre d'affaires et de 16% de l'EBITDAR entre les exercices 2009 et 2011.

Sur les exercices suivants jusqu'en 2015, et malgré une demande en légère hausse pour les loueurs de nacelles entre 2013 et 2014, Accès Industrie a enregistré une forte baisse de son chiffre d'affaires et de son EBITDAR d'environ 20% entre 2011 et 2015.

Les résultats 2016 marquent une inflexion dans cette évolution avec, sur cet exercice, une croissance de chiffre d'affaires et d'EBITDAR de 5,6% (à 53,2 millions d'euros) et 23% (à 20,7 millions d'euros) respectivement.

**Bilan économique au 31 décembre 2016 d'Accès Industrie**

|                               |          |                                 |                |
|-------------------------------|----------|---------------------------------|----------------|
| Immobilisations incorporelles | 2,2 M€   | Dettes financières              | 59,6 M€        |
| Immobilisations corporelles   | 81,6 M€  | Trésorerie                      | (1,8 M€)       |
| BFR                           | 7,4 M€   | <b>Dettes financières nette</b> | <b>57,8 M€</b> |
| Impôts différés actifs        | 5,9 M€   |                                 |                |
| PRC                           | (0,4 M€) | Capitaux propres                | 38,9 M€        |
| <b>Capitaux employés</b>      |          | <b>Capitaux investis</b>        | <b>96,6 M€</b> |
| <b>96,6 M€</b>                |          | <b>96,6 M€</b>                  |                |

Source : Société (comptes consolidés)

Fin 2016, les capitaux employés sont constitués pour l'essentiel des immobilisations corporelles (84% du total). Ils sont financés à hauteur de 58 M€ par la dette financière nette et à hauteur de 39 M€ par les fonds propres, soit un levier financier de 1,5x.

## VIII. Analyse des conditions financières de l'Offre

### VIII.1. Méthodes d'évaluation

#### Méthodes retenues

Afin d'apprécier les conditions financières de l'Offre, nous avons mis en œuvre une approche multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation suivantes :

- une approche intrinsèque par l'actualisation de flux futurs de trésorerie disponible – *Discounted Free Cash Flows* (la « **Méthode DCF** ») ;
- une approche analogique par référence à l'appréciation boursière de sociétés cotées, dont l'activité est jugée comparable à celle d'Accès Industrie (la « **Méthode des comparables boursiers** ») ;
- une approche analogique par référence aux conditions financières d'opérations récentes réalisées sur le capital de sociétés jugées comparables (la « **Méthode des transactions comparables** »).

#### Références d'évaluation

Nous avons par ailleurs complété notre analyse en considérant, à titre de références d'évaluation :

- l'historique de cours de l'action Accès Industrie préalablement au dépôt du projet d'Offre ;
- l'actif net consolidé par action de la Société au 30 juin 2017 ;
- la valeur implicite des titres Accès Industrie dans la restructuration actionnariale de la holding Financière Accès Industrie intervenue en juin 2016 (reprise de la participation du fondateur par MM. Eric Lacombe et Pascal Meynard).

#### Méthodes écartées

- L'actualisation de dividendes futurs : les flux de dividendes dépendent des résultats de la Société et de la politique de distribution adoptée. Ils ne permettent pas d'appréhender directement la capacité de la Société à générer les flux futurs de trésorerie à l'origine de la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires.

### VIII.2. Méthode DCF

#### Méthodologie

La méthode des flux de trésorerie actualisés permet d'établir la valeur des capitaux propres d'Accès Industrie sur la base de :

- la valeur actuelle des flux prévisionnels de trésorerie liés à l'exploitation, après impôt sur les sociétés, considérés sur l'horizon explicite (2017-2021) du plan d'affaires établi par Parquest et les dirigeants dans le cadre de l'Opération,
- augmentée de la valeur actuelle de l'entreprise au terme de l'horizon explicite (« **Valeur terminale** ») – la somme de ces deux éléments constituant la valeur de l'activité d'Accès Industrie (« **Valeur d'entreprise** »),
- augmentée de la valeur des déficits fiscaux reportables,
- diminuée de la dette financière nette au 30 juin 2017 et des provisions à caractère de dette inscrites au bilan.

### *Données prévisionnelles*

Notre analyse DCF a été conduite à partir du plan d'affaires 2017-2021 d'Accès Industrie retenu dans le cadre de l'Opération (le « **Plan d'affaires** »).

Les échanges conduits avec la direction de la Société nous ont permis d'en apprécier la cohérence.

Les données du Plan d'affaires sont proches des données prévisionnelles préparées par les dirigeants dans le cadre de la consultation de marché organisée début 2017 (écart de l'ordre de 0,5% sur le chiffre d'affaires et l'EBITDA moyen sur 2017-2021), à l'exception des données relatives aux investissements qui ont été revues à la hausse d'environ 15% – conjointement par les représentants de Parquest et les dirigeants, dans le cadre de l'Opération – pour permettre le rajeunissement du parc de machines sur l'horizon prévisionnel.

### *Actualisation des flux*

Les flux de trésorerie ont été actualisés à mi-année. Le premier flux a été ajusté du *free cash-flow* généré sur le premier semestre 2017.

### *Valeur des déficits fiscaux reportables*

La valeur des déficits fiscaux reportables a été déterminée comme la valeur des économies futures d'impôt sur les sociétés, actualisées au coût du capital à dette nulle de la Société, établie à partir (i) du stock de déficits fiscaux reportables à fin 2016 (43 M€) et (ii) d'une application, aux résultats d'exploitation prévisionnels de la Société, des règles d'utilisation actuellement en vigueur.

### Hypothèses

#### *Principales tendances du Plan d'affaires*

Le Plan d'affaires qui nous a été communiqué couvre les exercices 2017 à 2021.

Les principales tendances du Plan d'affaires sont résumées ci-dessous :

- Chiffre d'affaires : les données ont été construites à partir d'hypothèses sur le nombre de machines, leur taux d'utilisation moyen et les prix de location à la journée, déclinées pour l'activité de nacelles et l'activité de chariots télescopiques. La croissance attendue ressort à +15% entre 2017 et 2021, soit un taux de croissance annuel moyen compris entre 3 et 4%, avec une contribution similaire en valeur entre les activités de nacelles et de chariots.
- Charges d'exploitation (hors amortissements) : progression des charges en valeur inférieure de moitié environ à la progression du chiffre d'affaires et constituée pour près de 60% par la croissance attendue des charges de personnel.
- EBITDA : conséquence des hypothèses de chiffre d'affaires et de charges d'exploitation, il est attendu en progression d'environ 20% entre 2017 et 2021.
- Les investissements, nets des cessions, s'élèvent au total à près de 55 M€ sur 2018-2021. Après prise en compte des charges d'amortissement, la valeur nette comptable des actifs corporels est attendue en progression de l'ordre de 10% entre 2017 et 2021.
- Progression du besoin en fonds de roulement de l'ordre de +2 M€ sur 2017-2021.

Ces données s'appuient sur l'hypothèse d'absence de retournement du cycle de la construction sur l'horizon prévisionnel (2017-2021).



### *Impôt sur les sociétés*

Nous avons appliqué un taux d'impôt normatif aux résultats d'exploitation prévisionnels de la Société et calculé séparément la valeur des économies d'impôt futures permises par l'utilisation des déficits fiscaux reportables.

Le taux d'impôt retenu s'établit à 34,43% en 2017 et 2018 puis à 28,92% à partir de 2019 et reflète les baisses de taux attendues à cet horizon.

### *Taux d'actualisation*

Le taux d'actualisation retenu est le coût du capital à dette nulle. Notre analyse fait ressortir un taux de 9,5%, déterminé à partir des composantes suivantes :

- Un taux de référence sur les emprunts d'état de 0,4%, correspondant au taux souverain allemand à 10 ans au 15 septembre 2017 en moyenne sur 10 jours (source : Thomson Reuters Datastream) ;
- Un bêta de l'actif économique (bêta désendetté) de 1,2x retenu à partir de l'analyse des coefficients bêtas de l'échantillon de sociétés comparables retenu dans la mise en œuvre de la Méthode des comparables boursiers, à partir des observations hebdomadaires de variations des cours et des indices de référence sur une période de cinq ans (source : Thomson Reuters Datastream / Worldscope) ;
- Une prime de risque actions de 7,6%, correspondant à un taux de rentabilité attendu sur les sociétés de l'indice Stoxx Europe 600 de 8,0% au 15 septembre 2017 (source : estimation Valphi / Sismo à partir des résultats nets prévisionnels des consensus d'analystes), diminué du taux de référence obligataire retenu de 0,4% (taux souverain allemand à 10 ans au 15 septembre 2017 en moyenne sur 10 jours).

### *Valeur terminale*

La valeur d'Accès Industrie à l'horizon 2021 a été déterminée par capitalisation à l'infini d'un flux normatif, estimé en croissance annuelle au rythme de 2% (méthode de Gordon-Shapiro), le flux de trésorerie normatif étant déterminé à partir des hypothèses suivantes :

- Résultat d'exploitation : afin de refléter l'impact possible d'un retournement de cycle du marché de la construction comparable à celui de 2009 – qui avait notamment entraîné à l'époque une baisse de 17% du chiffre d'affaires d'Accès Industrie et de 13% de l'ensemble du marché français de la location de nacelles – et sous l'hypothèse d'une survenance cyclique théorique tous les 7,5 ans, nous retenons un résultat d'exploitation correspondant à :
  - une pondération à 13,3% (= 1 / 7,5 ans) de la moyenne annuelle des résultats d'exploitation sur les trois dernières années du Plan d'affaires (2019-2021) divisée par 2 (nous retenons l'hypothèse que l'impact d'une baisse de 15% du chiffre d'affaires pourrait conduire, dans les conditions d'exploitation de la Société attendues dans les prochaines années, à une baisse du résultat d'exploitation de l'ordre de la moitié sur une année de crise, dans un cycle de 7,5 ans), et
  - une pondération à 86,7% (=6,5/7,5 ans) de la moyenne annuelle des résultats d'exploitation des trois dernières années du Plan d'affaires (2019-2021) ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés de 28,92% ;
- Un taux de croissance des actifs corporels et du besoin en fonds de roulement égal au taux de croissance à long terme retenu pour le flux normatif (2%).

Le niveau de résultat d'exploitation normatif retenu conduit à une rentabilité des actifs (résultat d'exploitation après impôt rapporté aux actifs de la Société – immobilisations

corporelles et BFR) proche de 9%, légèrement inférieure au coût du capital à dette nulle retenu (9,5%).

### Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres par action

Le montant pris en compte dans le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres ressort à -46,8 M€ :

#### Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

| Passage VE => VCP                                           | M€            |
|-------------------------------------------------------------|---------------|
| Dette financière nette au 30 juin 2017                      | (55,5)        |
| Valeur des déficits fiscaux reportables                     | 7,6           |
| Autres - Provisions (-) et abandons de créances à venir (+) | 1,1           |
| <b>Total</b>                                                | <b>(46,8)</b> |

Source : Société (comptes consolidés), Analyse Valphi

Nous retenons un nombre d'actions de 6,043 millions, soit le nombre d'actions composant le capital social, la Société ne détenant pas d'actions propres.

### Résultats

La valeur d'entreprise ressort dans notre analyse à 82,0 millions d'euros.

Après déduction des éléments de passage détaillés ci-dessus, la valeur des fonds propres ressort à 35,2 millions d'euros soit **5,8 euros par action**.

Nous présentons ci-dessous la sensibilité de la valeur centrale par action au taux d'actualisation et à la croissance à long terme (LT) retenue.

#### Sensibilité de la valeur par action

|                      |        | Taux de croissance à long terme |       |       |       |       |
|----------------------|--------|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                      |        | 1,50%                           | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,50% |
| Taux d'actualisation | 9,00%  | 6,8                             | 6,8   | 6,8   | 6,8   | 6,8   |
|                      | 9,25%  | 6,3                             | 6,3   | 6,3   | 6,3   | 6,2   |
|                      | 9,50%  | 5,9                             | 5,9   | 5,8   | 5,8   | 5,8   |
|                      | 9,75%  | 5,5                             | 5,4   | 5,4   | 5,4   | 5,3   |
|                      | 10,00% | 5,1                             | 5,0   | 5,0   | 4,9   | 4,9   |

Source : Analyse Valphi

Nous remarquons que l'hypothèse de taux de croissance à long terme a peu d'impact sur la valeur dans le tableau de sensibilité ci-dessus. L'impact légèrement négatif d'une croissance plus élevée s'explique par le niveau du résultat d'exploitation normatif retenu, qui traduit une rentabilité des capitaux employés légèrement inférieure au coût du capital. La valeur terminale est en effet calculée à partir de la formule suivante :

$$\text{Valeur terminale} = \frac{\text{Résultat d'exploitation (REX) après IS} - \text{Taux de croissance à LT (g)} * \text{Actif économique (AE)}}{\text{Taux d'actualisation (r)} - \text{Taux de croissance à LT (g)}}$$

Le résultat d'exploitation après impôt sur les sociétés (IS) rapporté à l'actif économique (AE=immobilisations corporelles + besoin en fonds de roulement) correspond à la rentabilité des capitaux employés (ROCE=Return on Capital Employed). On a alors :

$$\text{Valeur terminale} = \frac{\text{ROCE} * \text{AE} - \text{g} * \text{AE}}{\text{r} - \text{g}} = \text{AE} \frac{\text{ROCE} - \text{g}}{\text{r} - \text{g}}$$

Dès lors, lorsque le ROCE est inférieur au taux d'actualisation  $r$ , le facteur  $\frac{ROCE-g}{r-g}$  est inférieur à 1 et diminue quand  $g$  augmente. La valeur terminale devient alors une fonction décroissante du taux de croissance à long terme.

Une différence de +/- 0,25 point sur le taux d'actualisation et sur le taux de croissance à long terme conduirait à une valeur comprise entre 5,4 euros par action (inférieure de 6,9% à la valeur centrale de 5,8 euros) et 6,3 euros par action (supérieure de 8,6% à la valeur centrale).

**Nous retenons une fourchette de valeurs comprises entre 5,4 euros et 6,3 euros par action au titre de la Méthode DCF.**

### VIII.3. Méthode des comparables boursiers

Nous avons retenu un échantillon de huit sociétés cotées européennes et américaines intervenant dans le secteur de la location d'équipements à destination des acteurs du marché de la construction :

Echantillon de sociétés comparables

| Société                | Pays        | Capitalisation boursière (M€) | Dernier Chiffre d'affaires annuel (M€) | Activité                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------|-------------|-------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ASSTEAD GROUP          | Royaume-Uni | 9 461 M€                      | 3 279 M€                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loueur généraliste d'équipement pour la construction</li> <li>• Répartition du CA : 87% Etats-Unis, 13% Royaume-Uni</li> </ul>                                                                    |
| UNITED RENTALS         | Etats-Unis  | 8 786 M€                      | 4 814 M€                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loueur généraliste d'équipement pour la construction opérant aux Etats-Unis et au Canada</li> <li>• Répartition du CA : 85% location, 12% vente</li> </ul>                                        |
| CRAMO                  | Finlande    | 1 027 M€                      | 712 M€                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loueur généraliste d'équipement pour la construction (#2 en Europe) et d'espaces modulaires</li> <li>• Répartition du CA : 81% Europe du Nord, 11% Europe centrale, 8% Europe de l'Est</li> </ul> |
| RAMIRENT               | Finlande    | 937 M€                        | 665 M€                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loueur généraliste d'équipement pour la construction et de services associés</li> <li>• Répartition du CA : 87% Europe du Nord, 8% Europe Centrale, 5% Europe de l'Est</li> </ul>                 |
| H&E EQUIPMENT SERVICES | Etats-Unis  | 750 M€                        | 817 M€                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loueur et vendeur d'équipements pour la construction sur le marché américain</li> <li>• Répartition du CA : 46% location, 30% vente</li> </ul>                                                    |
| VP                     | Royaume-Uni | 363 M€                        | 281 M€                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loueur généraliste d'équipements pour la construction</li> <li>• 93% du CA réalisé au Royaume-Uni</li> <li>• #4 sur le marché anglais</li> </ul>                                                  |
| SPEEDY HIRE            | Royaume-Uni | 302 M€                        | 418 M€                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loueur généraliste d'équipements pour la construction</li> <li>• 93% du CA réalisé au Royaume-Uni et en Irlande</li> <li>• #3 sur le marché anglais</li> </ul>                                    |
| HSS HIRE GROUP         | Royaume-Uni | 80 M€                         | 387 M€                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Loueur généraliste d'équipement pour la construction</li> <li>• #2 sur le marché anglais</li> </ul>                                                                                               |

Source: Thomson Reuters au 22 septembre 2017, Reporting sectoriel et géographique (CA) des sociétés (dernier exercice)

Pour ces sociétés, nous avons analysé les multiples de valeur d'entreprise (VE), rapportée au résultat opérationnel (EBIT) et au résultat opérationnel avant dotations aux amortissements (EBITDA) sur la base des consensus d'EBIT et d'EBITDA moyens 2017 et 2018 des analystes, reportés dans la base de données Thomson Reuters I/B/E/S.

Les multiples résultant de cette analyse sont présentés ci-dessous :

### Multiples de valeur d'entreprise

| En M€ sauf mention contraire | Capitalisation boursière | Valeur d'entreprise | xEBIT 2017 | xEBIT 2018 | xEBITDA 2017 | xEBITDA 2018 |
|------------------------------|--------------------------|---------------------|------------|------------|--------------|--------------|
| ASSTEAD GROUP                | 9 461                    | 12 318              | 10,8x      | 10,0x      | 6,3x         | 5,8x         |
| UNITED RENTALS               | 8 786                    | 15 367              | 11,4x      | 10,4x      | 6,1x         | 5,8x         |
| CRAMO                        | 1 027                    | 1 454               | 12,0x      | 11,3x      | 6,2x         | 5,9x         |
| RAMIRENT                     | 937                      | 1 316               | 15,3x      | 13,5x      | 6,6x         | 6,1x         |
| H&E EQUIPMENT SERVICES       | 750                      | 1 382               | 14,5x      | 14,0x      | 5,4x         | 5,3x         |
| VP                           | 363                      | 477                 | 10,0x      | 9,5x       | 5,6x         | 5,3x         |
| SPEEDY HIRE                  | 302                      | 382                 | 13,9x      | 11,7x      | 5,0x         | 4,7x         |
| HSS HIRE GROUP               | 80                       | 334                 | NA         | NA         | 5,8x         | 4,8x         |
| Minimum                      | 80                       | 334                 | 10,0x      | 9,5x       | 5,0x         | 4,7x         |
| Maximum                      | 9 461                    | 15 367              | 15,3x      | 14,0x      | 6,6x         | 6,1x         |
| Moyenne                      | 2 713                    | 4 129               | 12,6x      | 11,5x      | 5,9x         | 5,5x         |
| Médiane                      | 843                      | 1 349               | 12,0x      | 11,3x      | 6,0x         | 5,6x         |
| Ecart-type                   | 3 717                    | 5 676               | 1,9x       | 1,6x       | 0,5x         | 0,5x         |
| Coefficient de variation     | 137%                     | 137%                | 15%        | 14%        | 8%           | 9%           |

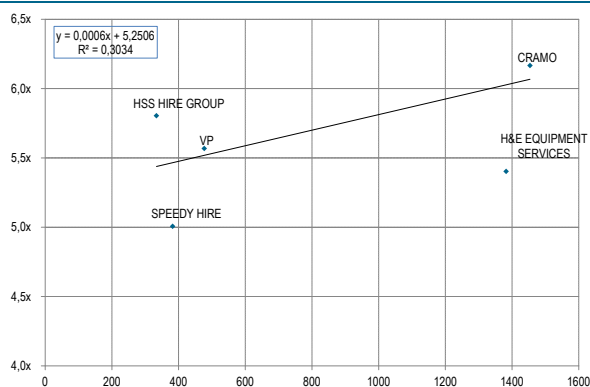
Source : Thomson Reuters au 22 septembre 2017, Information publique

### Corrélation entre taille des sociétés et multiples de valeur d'entreprise

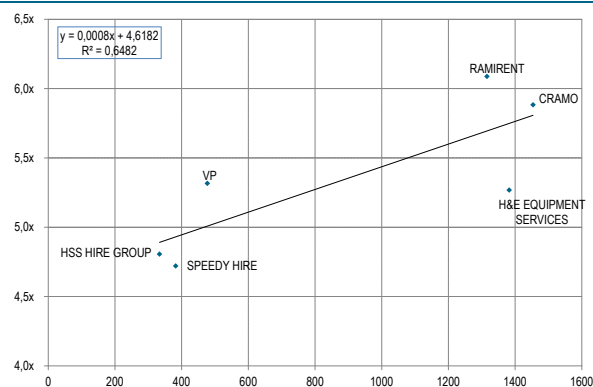
Nous observons une corrélation significative entre (i) la valeur d'entreprise des sociétés de l'échantillon (hors Ashtead et United Rentals, d'une taille plus de dix fois supérieure au reste de l'échantillon et que nous avons exclus de cette analyse en régression) et (ii) les niveaux de multiple d'EBITDA des sociétés comparables.

Les coefficients de détermination ( $R^2$ ) des régressions linéaires des multiples d'EBITDA 2017 et 2018 sur la valeur d'entreprise des sociétés ressortent respectivement à 30% et 65%.

Valeur d'entreprise en M€ (x)  
et multiples VE / EBITDA 2017 (y)



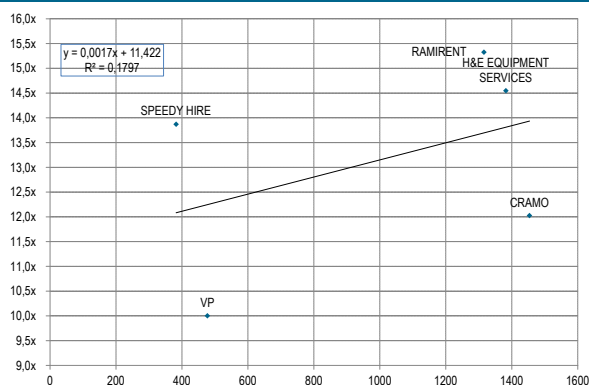
Valeur d'entreprise en M€ (x)  
et multiples VE / EBITDA 2018 (y)



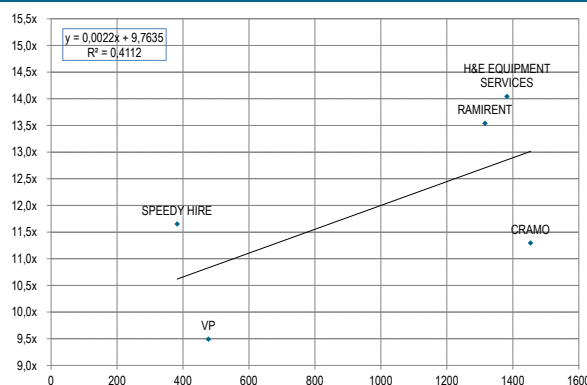
Source : Datastream (capitalisation boursière en moyenne 20j au 22 septembre 2017), Worldscope, I/B/E/S

La corrélation est également significative entre la valeur d'entreprise des sociétés et les multiples d'EBIT 2018 (coefficient  $R^2$  de 41%). Elle est en revanche moins bonne sur les multiples d'EBIT 2017 (coefficient  $R^2$  de 18%).

Valeur d'entreprise en M€ (x)  
et multiples VE / EBIT 2017 (y)



Valeur d'entreprise en M€ (x)  
et multiples VE / EBIT 2018 (y)



Source : Datastream (capitalisation boursière en moyenne 20j au 22 septembre 2017), Worldscope, I/B/E/S

### Application des paramètres de régression à la taille d'Accès Industrie

L'application des paramètres de régression des multiples d'EBITDA 2017 / 2018 et des multiples d'EBIT 2018 à une valeur d'entreprise d'Accès Industrie de 88 M€ (41 M€ – valeur des fonds propres sur la base du prix d'Offre – augmentés de 47 M€ correspondant aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres retenus dans la Méthode DCF) conduit :

- A un multiple d'EBITDA 2017 de 5,3x ( $5,2506 + 0,0006 \times 88$ ), soit, en appliquant ce multiple à l'EBITDA 2017 attendu d'Accès Industrie, une valeur d'entreprise de 108 M€ ;
- A un multiple d'EBITDA 2018 de 4,7x ( $4,6182 + 0,0008 \times 88$ ), soit, en appliquant ce multiple à l'EBITDA 2018 attendu d'Accès Industrie, une valeur d'entreprise de 102 M€ ;
- A un multiple d'EBIT 2018 de 10,0x ( $9,7635 + 0,0022 \times 88$ ), soit, en appliquant ce multiple à l'EBIT 2018 attendu d'Accès Industrie, une valeur d'entreprise de 107 M€ ;

Nous retenons ainsi une valeur d'entreprise, au titre de la Méthode des comparables boursiers, comprise entre 102 M€ (multiple d'EBITDA 2018, préféré au multiple d'EBITDA 2017 du fait d'un meilleur coefficient de régression) et 107 M€ (multiple d'EBIT 2018).

### Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Nous avons, dans un premier temps, considéré uniquement les éléments de passage pris en compte dans la mise en œuvre de la Méthode DCF, soit un total de -46,8 M€.

Cela conduit à une valeur des capitaux propres comprise entre 55 M€ (102 M€-47 M€) et 60 M€ (107 M€-47 M€), soit entre 9,1 € et 9,9 € / action (9,5 € / action en moyenne).

Nous avons, dans un second temps, considéré également le montant d'investissement complémentaire de 15 millions d'euros nécessaire au rajeunissement du parc, retenu dans la mise en œuvre de la Méthode des transactions comparables (Cf. infra). Nous avons ainsi raisonné avec et sans prise en compte de cet ajustement d'investissement complémentaire, car il apparaît difficile de comparer directement l'âge du parc de machines d'Accès Industrie avec celui des comparables boursiers retenus, qui ont des activités plus diversifiées.

Cette analyse conduit à des valeurs des capitaux propres de 40 M€ (102 M€-47 M€-15 M€) et 45 M€ (107 M€-47 M€-15 M€), soit entre 6,6 € / action et 7,4 € par action (7,0 € / action en moyenne).

**Nous retenons ainsi une fourchette de valeurs comprises entre 7,0 euros et 9,5 euros par action au titre de la Méthode des comparables boursiers.**

#### VIII.4. Méthode des transactions comparables

En février 2017, Loxam a acquis le groupe Lavendon à l'issue d'une bataille boursière engagée mi-novembre 2016 avec le groupe Belge TVH. Lavendon est un spécialiste de la location de matériel d'élévation qui réalise un chiffre d'affaires de plus de 300 millions d'euros, dont près de 30% hors d'Europe (principalement au Moyen-Orient).

Le prix d'acquisition des titres Lavendon s'établit à 459 M€ pour l'intégralité du capital, soit une valeur d'entreprise de 616 M€, correspondant à un multiple de 6,0x l'EBITDA 2016 publié (102,1 M€) et de 12,5x l'EBITA 2016 publié (49,1 M€).

Appliqués aux prévisions 2017 d'EBITDAR (20,4 M€) et d'EBIT (9,5 M€) d'Accès Industrie, les multiples de la transaction Lavendon conduiraient à une valeur d'entreprise comprise entre 119 M€ (12,5 x 9,5 M€) et 122 M€ (6,0 x 20,4 M€), soit en moyenne 121 M€.

Appliqués aux données 2016 d'EBITDAR (20,7 M€) et d'EBIT (7,8 M€) d'Accès Industrie, ces multiples conduiraient à une valeur d'entreprise comprise entre 98 M€ (12,5 x 7,8 M€) et 124 M€ (6,0 x 20,7 M€) soit en moyenne 111 M€.

Lavendon communiquait fin 2015 sur un âge moyen de 7 ans pour sa flotte de machines, dans un contexte de rajeunissement continu du parc depuis 4 ans. Le groupe indiquait avoir relancé son cycle d'investissement en 2012, après les faibles investissements réalisés entre 2009 et 2011, et précisait qu'à fin 2016, il aurait remplacé près de la moitié de son parc sur la période 2011-2016. A titre de comparaison, les investissements réalisés par Accès Industrie sur cette période 2011-2016 représentent 30% de son parc à fin 2016. Les machines acquises il y a 10 ans (entre 2006 et 2008) y contribuent pour la moitié environ.

Pour rendre comparable le parc de machines d'Accès Industrie avec celui de Lavendon, il faudrait rajeunir le parc d'Accès Industrie d'un an et demi à deux ans. Sur la base des éléments qui nous ont été communiqués – et notamment des données sur le parc de machines analysés par les conseils financiers de Parquest dans le cadre des audits d'acquisition – cela conduirait à un investissement théorique complémentaire proche de 15 M€ (en retenant le remplacement des machines les plus anciennes par des machines neuves à un coût moyen unitaire de 25 K€).

Ajusté (i) de ces investissements théoriques complémentaires de 15 M€ et (ii) des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (-47 M€), la valeur des fonds propres ressortirait entre 49 M€ (111 M€-15 M€-47M€) et 59 M€ (121 M€-15 M€-47 M€) soit entre 8,1 € par action et 9,8 € par action (9,0 € en moyenne).

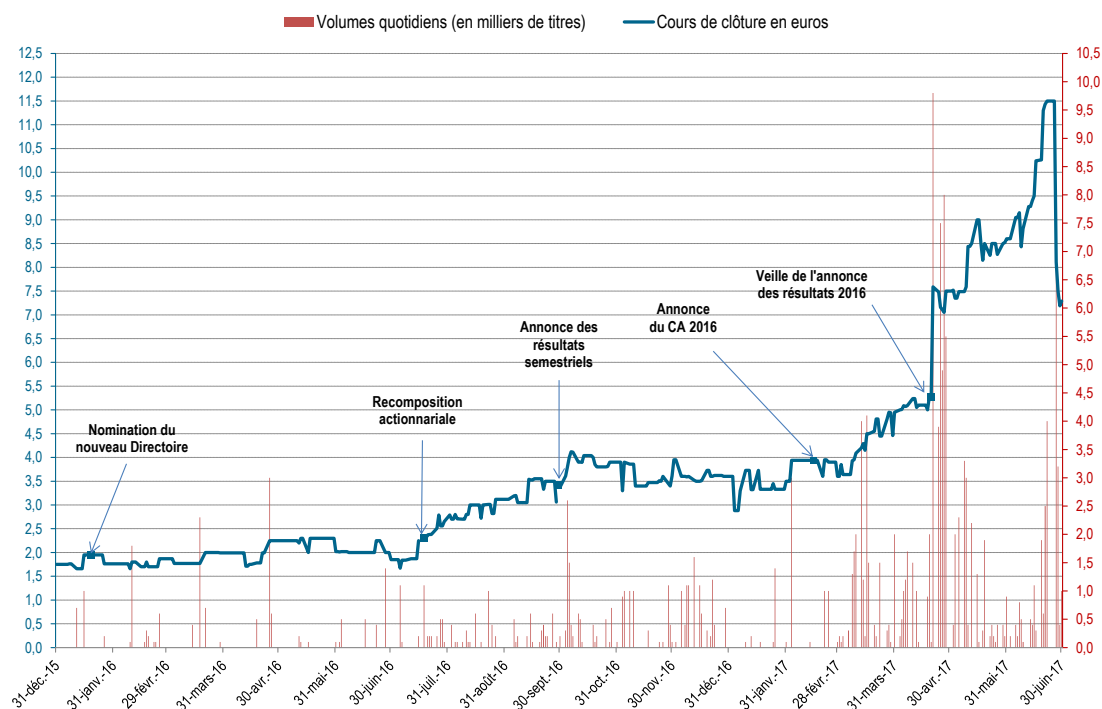
**Nous retenons les conditions financières de cette opération, soit 9,0 € par action au titre de la Méthode des transactions comparables, en soulignant que la pertinence de cette référence reste limitée compte tenu notamment (i) de la taille et du positionnement géographique de Lavendon et (ii) des synergies attendues par Loxam dans l'opération.**



## VIII.5. Références d'évaluation

### Cours de bourse

Nous présentons ci-dessous le cours de l'action Accès Industrie et les volumes quotidiens d'échange depuis le 31 décembre 2015 et jusqu'à la date du dernier cours de clôture précédant l'annonce du projet d'Opération (soit le 30 juin 2017) (Source : Thomson Reuters Datastream).



Entre le 19 janvier 2016, date d'annonce du nouveau Directoire – composé des dirigeants actuels MM. Lacombe et Meynard – et le 18 juillet 2016, date d'annonce de la reconstitution actionnariale de la holding Financière Accès Industrie à travers la vente des titres détenus par le fondateur Daniel Duclos, le cours de bourse d'Accès Industrie a évolué entre 1,66 euros et 2,30 euros, dans des volumes d'échange très faibles.

Les volumes totaux sur cette période ressortent en effet à 17 000 titres environ, soit 131 titres par jour en moyenne, ce qui correspond à moins de 7% du Flottant sur une base annuelle ( $131 \times 260 / (8,32\% \times 6.042.898 \text{ actions}) = 6,8\%$ ). Le titre n'a par ailleurs été échangé sur cette période qu'au cours de moins d'un jour de bourse sur trois.

Entre le 19 juillet 2016 et la veille de l'annonce des résultats 2016, le 20 avril 2017, le cours est passé de 2,30 euros à 5,28 euros soit une progression de 130%. Sur cette période, les volumes d'échange ont, par rapport à la première moitié de l'exercice 2016, fortement augmenté et atteint en moyenne 366 titres par jour, soit 19% du Flottant sur une base annualisée. Ces volumes d'échange restent néanmoins limités : à titre de comparaison, sur cette même période, les volumes d'échange annualisés des sociétés de l'indice SBF 120, exprimés en pourcentage de leur flottant, se sont établis en médiane à 75%, avec les trois quarts des sociétés présentant un pourcentage d'au moins 56%. Le nombre de jours sans volume d'échange sur les titres d'Accès Industrie est par ailleurs resté élevé à environ un jour sur trois sur cette période.

Après l'annonce des résultats 2016, le cours de bourse de la Société a augmenté de 44% pour atteindre 7,59 euros le 21 avril 2017, dans des volumes d'échange sur cette seule

journée de 9,8 milliers de titres, soit 1,9% du Flottant, un record depuis près de 3 ans (13,0 milliers de titres avaient été échangés le 2 juin 2014).

Le cours a ensuite progressé de plus de 50% pour atteindre 11,50 euros à la clôture du 22 juin 2017 – soit seulement 2 mois après et sans annonce ou évènement particulier – dans des volumes totaux de 63,3 milliers de titres soit 12,6% du Flottant.

Le 23 juin 2017, la Société a annoncé par voie de communiqué de presse l'existence de négociations exclusives engagées par BCP sur la base d'une valorisation de 6,78 euros par action. Dans ces conditions, le cours est redescendu en quelques jours jusqu'à atteindre 7,29 euros le 30 juin 2017 avec un volume d'échanges cumulés important entre le 27 et le 30 juin 2017 de 11,3 milliers de titres.

Compte tenu du caractère très erratique du cours de bourse depuis l'annonce de résultats 2016, les niveaux records atteints en mai et juin 2017 ne nous semblent pas devoir être retenus à titre de référence de valeur.

**Nous retenons ainsi comme première référence le cours de bourse atteint en moyenne dans les 5 jours qui ont suivi la publication des résultats 2016 (le 21 avril 2017) soit 7,3 euros.**

**Nous retenons également comme seconde référence le cours de bourse atteint en moyenne entre le 15 février 2017 – date de publication du chiffre d'affaires 2016 confirmant, après les bons résultats semestriels publiés fin septembre 2016, le redressement de la Société – et le 20 avril 2017, veille de l'annonce des résultats 2016, soit 4,5 euros.**

**La forte volatilité récente du cours de bourse et la faiblesse historique des échanges sur le titre nous conduit néanmoins à nuancer, de manière générale, la pertinence du cours de bourse d'Accès Industrie en tant que référence de valeur dans l'appréciation des conditions financières de l'Offre.**

#### Actif net consolidé par action.

Au 30 juin 2017, l'actif net consolidé part du groupe d'Accès Industrie ressort à 41,0 M€ soit un niveau de 6,78 € / action, égal au prix d'Offre.

#### Valeur induite par la reconstitution actionnariale de Financière Accès Industrie en 2016

Compte tenu de la structure de financement de Financière Accès Industrie (FAI), il est difficile de déduire précisément de la valeur des titres FAI retenue la valeur induite pour les titres Accès Industrie.

Les éléments d'information qui nous ont été communiqués sont ceux qui avaient été transmis à l'AMF en 2016 lors de cette reconstitution actionnariale. Ils font état d'une fourchette de valeurs induites dont la borne haute est inférieure au prix d'Offre.



## IX. Analyse des travaux d'évaluation de la banque présentatrice

Nous avons eu communication du projet de rapport de valorisation établi par CM-CIC Market Solutions (ci-après « **CIC** » ou la « **Banque présentatrice** »).

CIC retient le DCF comme méthode principale et met en œuvre une analyse de transactions comparables, présentée uniquement à titre indicatif.

Contrairement à Valphi, CIC ne met pas en œuvre de méthode de comparables boursiers, compte tenu de la taille des intervenants cotés du secteur de la location d'équipements, très supérieure à celle d'Accès Industrie.

### DCF

La valeur centrale de l'analyse DCF conduite par la Banque présentatrice ressort à 6,0 euros par action, proche de la valeur que nous retenons (5,8 euros).

#### *Taux d'actualisation*

CIC retient un taux d'actualisation de 9,3% proche de notre hypothèse de taux (9,5%).

La prise en compte d'un taux d'actualisation de 9,3% dans nos travaux conduirait à une valeur centrale de 6,2 euros.

#### *Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres*

La Banque présentatrice retient une position bilancielle à fin décembre 2016 pour la détermination des éléments de passage de valeur d'entreprise à valeur des fonds propres, alors que nous raisonnons à partir des comptes semestriels au 30 juin 2017 en ajustant le premier flux de la trésorerie générée sur le semestre.

Sur une base comparable, la somme de nos éléments de passage s'établit à -53 M€ contre -55 M€ pour la Banque présentatrice, soit un écart limité de -2 M€ (0,3 € par action).

#### *Valeur terminale*

CIC retient un taux de croissance à long terme de 1%, inférieur à notre hypothèse de 2%. Nous rappelons que dans notre modélisation, la croissance à long terme a peu d'impact sur la valeur.

La Banque présentatrice calcule, comme Valphi, une valeur terminale tenant compte de la cyclicité de l'activité. Dans sa mise en œuvre, l'approche retenue, à travers la prise en compte d'une moyenne sur plusieurs exercices du taux de marge d'EBITDA, diffère de celle que nous conduisons, fondée sur une mesure de l'impact, au niveau du résultat d'exploitation, d'un retournement de cycle. Les résultats sont néanmoins très proches, avec un écart entre les deux valeurs terminales actualisées d'environ 1%.

### Transactions comparables

Comme Valphi, CIC analyse les conditions financières de l'acquisition de Lavendon par Loxam et retient des multiples identiques aux nôtres.

Ces multiples sont appliqués par la Banque présentatrice aux agrégats 2016 d'Accès Industrie alors que nous complétons l'analyse avec les données de l'exercice en cours (2017). Par ailleurs, CIC n'introduit pas d'ajustement relatif à l'âge du parc.

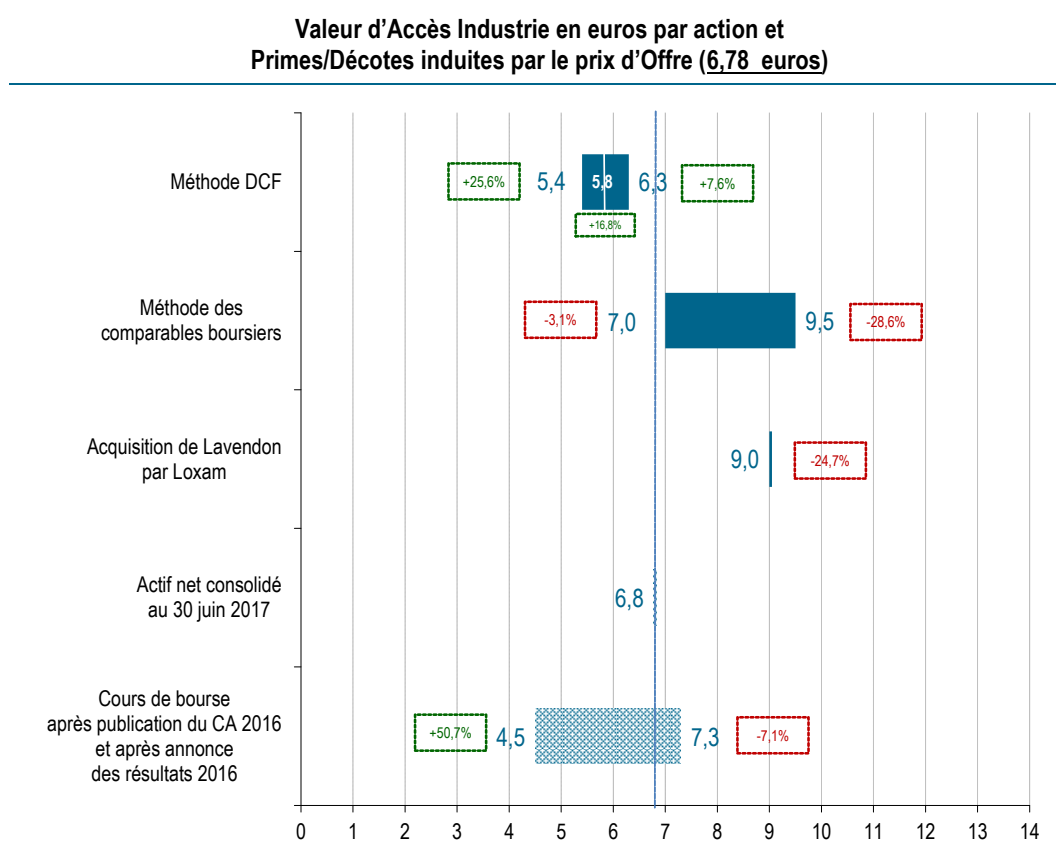
CIC a également considéré 3 transactions de taille modeste (entre 2 M€ et 30 M€ de valeur de fonds propres), ainsi que 2 acquisitions de sociétés nord-américaines réalisées par un acteur américain.

L'analyse de la Banque présentatrice conduit à un multiple moyen d'EBITDA des 6 transactions retenues égal à 5,7x, soit un niveau inférieur de 6% à celui de la seule transaction Lavendon.

La Banque présentatrice retient également un multiple moyen d'EBIT de 11,0x, calculé à partir de 4 transactions, dont la dispersion des multiples (compris entre 6,5x et 16x) rend l'usage de la valeur moyenne moins robuste.

## X. Conclusion

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation d'Accès Industrie est présentée ci-dessous. Les pourcentages indiquent les primes ou décotes induites par le prix d'Offre (6,78 euros) au regard des valeurs d'Accès Industrie obtenues à travers les différentes méthodes et références d'évaluation retenues.



Source : Analyse Valphi

Le prix d'Offre de 6,78 euros par action est très supérieur à la valeur centrale de notre analyse DCF – qui ressort à 5,8 euros par action, soit une prime induite de 17% – et se situe 8% au-dessus de la borne haute retenue au titre de cette méthode (6,3 euros par action).

Le prix d'Offre est par ailleurs proche de la fourchette de valeurs retenue au titre de la Méthode des comparables boursiers, qui inclut également la valeur induite par les conditions financières de l'acquisition de Lavendon par Loxam (écart d'environ 3% par rapport à la borne basse de 7,0 euros de la fourchette de valeurs retenue au titre de la Méthode des comparables boursiers).

Le prix d'Offre est égal à l'actif net consolidé par action et se situe dans le haut des références de cours de bourses retenues.

Enfin, il est supérieur aux valeurs induites par les conditions financières de la recomposition actionnariale de la holding Financière Accès Industrie réalisée mi-2016.

Dans ces conditions, à la date du présent Rapport, nous estimons que les conditions financières envisagées pour l'Offre sont équitables pour les actionnaires d'Accès Industrie, y compris dans la perspective du retrait obligatoire qui serait engagé à l'issue de l'Offre, sous réserve d'atteinte des seuils réglementaires.

Paris, le 26 septembre 2017



Emmanuel Dayan  
VALPHI

## Annexes

### Annexe A : Principales sources d'information

Les principaux documents que nous avons utilisés dans nos travaux sont rappelés ci-après.

| Documents                                                                                                                                                                                                                 | Source                           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| Comptes annuels et semestriels consolidés du groupe                                                                                                                                                                       | Information publique             |
| Statuts et PV d'AG, de directoire et de conseil de surveillance d'Accès Industrie                                                                                                                                         | Accès Industrie                  |
| Documentation juridique relative à l'acquisition du bloc de contrôle par Parquest capital et de l'opération de reprise par Parquest Capital et les dirigeants, Documentation du processus mis en œuvre par Oaklins Aelios | Accès Industrie                  |
| Données prévisionnelles détaillées retenues dans le cadre de l'opération de reprise                                                                                                                                       | Accès Industrie                  |
| Comptes historiques et rapports annuels des sociétés comparables                                                                                                                                                          | Information publique             |
| Projet de rapport d'évaluation de la Banque présentatrice                                                                                                                                                                 | CIC                              |
| Etudes / Données de marché                                                                                                                                                                                                | Info. publique / Accès Industrie |
| Rapports de vendor due diligence établis par les conseils de la société et de due diligence établis par les conseils de Parquest Capital                                                                                  | Accès Industrie                  |
| Éléments transmis à l'AMF décrivant l'opération de rachat par les dirigeants des titres de M Duclos en juin 2016                                                                                                          | Accès Industrie                  |

### Annexe B : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par Valphi au cours des 24 mois précédant sa désignation

Valphi est intervenue en septembre 2017 en qualité d'expert indépendant pour le compte de Paref dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la société Fosun Property Europe Holdings.

Valphi est intervenue en novembre 2016 en qualité d'expert indépendant pour le compte d'Heurtey Petrochem dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée par la société Axens.

Valphi est intervenue en avril 2015 en qualité d'expert indépendant pour le compte du groupe Hi-Media dans le cadre de la séparation des deux branches d'activité du groupe (Media et Paiement), en deux sociétés cotées.

### Annexe C : Personnes intervenues sur la mission d'expertise indépendante conduite par Valphi

- Emmanuel Dayan – Associé – Ingénieur de l'Ecole Centrale de Paris, il dispose d'une expérience de plus de 15 ans en finance d'entreprise (Bankers Trust puis Deutsche Bank à Londres, Détroyat Associés à Paris)
- Florent Myara – Analyste financier senior – Diplômé de l'Ecole HEC, il a rejoint Valphi à sa création après 5 années passées chez Détroyat Associés et un début de carrière en audit et en transaction services chez Ernst & Young (EY) à Paris

- Serge Lejan – Analyste financier – Diplômé de Reims Management School, il dispose d'une expérience de 5 ans en finance d'entreprise (Valphi, Détroyat Associés, Leonardo & Co)

**Annexe D** : Montant de la rémunération perçue par Valphi

La rémunération perçue par Valphi est de 50 000 € hors taxes et hors frais de déplacement. Cette rémunération est indépendante des conclusions du présent Rapport.