

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE
SOCIETE ANONYME D'EXPLOSIFS ET DE PRODUITS CHIMIQUES



INITIEE PAR

E.J. Barbier SA

PRESENTEE PAR



Banque présentatrice et garante

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR E.J. Barbier SA

PRIX DE L'OFFRE :
400 euros par action **SOCIETE ANONYME D'EXPLOSIFS ET DE PRODUITS CHIMIQUES**

DUREE DE L'OFFRE :
10 jours de négociation.
Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »)
conformément à son règlement général.



En application des dispositions de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'Autorité des marchés financiers a, en application de la décision de conformité relative à présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») en date du 16 février 2021, apposé le visa n°21-035 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). La présente Note d'Information a été établie par E.J. Barbier SA et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 du code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La Note d'Information doit être lue conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables d'E.J. Barbier SA et de Société Anonyme d'Explosifs et de Produits Chimiques SA sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

La Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Société Anonyme d'Explosifs et de Produits Chimiques SA (www.epc-groupe.com) et peut être obtenue sans frais au siège social d'E.J. Barbier SA (121, avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris, enregistrée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 572 040 186 RCS Paris) et auprès de Natixis (47 Quai d'Austerlitz – 75013 Paris).

Sommaire

Clause	Titre	Page
1	Présentation de l'Offre	1
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	2
1.1.1	Contexte de l'Offre	2
1.1.2	Motifs de l'Offre	7
1.2	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	8
1.2.1	Stratégie et politique industrielle et commerciale	8
1.2.2	Synergies	8
1.2.3	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	8
1.2.4	Composition des organes sociaux et de direction	8
1.2.5	Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, EPC et les actionnaires d'EPC	8
1.2.6	Fusion et réorganisation juridique	9
1.2.7	Retrait Obligatoire et radiation de la cote	9
1.2.8	Intentions concernant la politique de dividendes	9
1.2.9	Intentions concernant les Parts de Fondateur	9
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	10
1.3.1	Contrat d'Acquisition	10
1.3.2	Réinvestissement des Vendeurs	13
1.3.3	Investissement des Managers	13
1.3.4	Répartition du capital de 4 Décembre	14
1.3.5	Pacte d'Associés et statuts de 4 Décembre	14
1.3.6	Engagements d'apport à l'Offre	16
2	Caractéristiques de l'Offre	17
2.1	Modalités de l'Offre	17
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	18
2.3	Termes de l'Offre	18
2.4	Procédure d'apport à l'Offre	18
2.5	Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre	19
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre	19
2.7	Coûts et modalités de financement de l'Offre	21
2.7.1	Coûts de l'Offre	21
2.7.2	Modalités de financement de l'Offre et du Transfert du Bloc de Contrôle	21
2.8	Remboursement des frais de courtage	22
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	22
2.10	Régime fiscal de l'Offre	23
2.10.1	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel	23
2.10.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	26
2.10.3	Actionnaires non-résidents fiscaux en France	28
2.10.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	29
2.10.5	Droits d'enregistrement	29
2.10.6	Taxe sur les transactions financières	29

3	Eléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action	29
3.1	Appréciation du Prix d'Offre par Action	29
3.2	Méthodologie	30
3.2.1	Méthodes écartées	30
3.2.2	Méthodes retenues	34
3.3	Eléments financiers	34
3.3.1	Agrégats financiers	34
3.3.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	35
3.3.3	Nombre d'Actions / Actions et Part de Fondateur	35
3.4	L'approche par référence au Prix d'Achat du Bloc de contrôle	36
3.5	L'approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles	37
3.6	L'approche par référence aux multiples boursiers des sociétés comparables	39
3.7	Synthèse	42
4	Personnes assumant la responsabilité de la note d'information.....	42
4.1	Pour l'Initiateur	42
4.2	Etablissement présentateur	42

1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **RGAMF** »), la société E.J. Barbier SA, une société anonyme de droit français au capital social de 106.813,56 euros, dont le siège social est situé au 121, avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris, enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 040 186 (« **E.J. Barbier** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Société Anonyme d'Explosifs et de Produits Chimiques, société anonyme de droit français au capital social de 5.220.400,00 euros, dont le siège social est situé à la Tour Initiale 1 Terrasse Bellini – 92935 Paris La Défense Cedex, enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 037 361 (« **EPC** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code FR0000039026 (mnémonique : EXPL) (les « **Actions** ») d'acquérir la totalité de leurs Actions en contrepartie d'une somme en numéraire de 400 euros par Action (le « **Prix d'Offre** ») dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée dont les conditions sont décrites ci-après (l'« **Offre** »). L'Initiateur est une filiale de 4 Décembre SAS, société par actions simplifiée au capital de 5.510.179 euros, dont le siège social est situé à la Tour Initiale 1 Terrasse Bellini – 92935 Paris La Défense Cedex, enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 878 313 253 (« **4 Décembre** »), contrôlée par quatre fonds (les « **Fonds Argos** ») gérés par la société de gestion Argos Wityu SAS (« **Argos** »). Certains actionnaires historiques d'E.J. Barbier, ainsi que le Président-directeur général de la Société et certains membres du groupe de direction, détiennent une participation minoritaire dans 4 Décembre.

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes de la Société non détenues par l'Initiateur (à l'exception des 16.102 Actions autodétenues¹), soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date de la présente Note d'Information, un nombre total maximum de 35.138 Actions représentant 20,87% du capital et 12,46% des droits de vote² de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, Natixis, établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par 4 Décembre, de manière directe et indirecte³, de 79,15% du capital et 81,34% des droits de vote⁴ de la Société, et est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 2° et suivants du RGAMF.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

¹ Ces Actions sont en effet assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L.233-9, I 2° du Code de commerce. A titre surabondant, le Conseil d'administration de la Société a décidé de ne pas apporter ces Actions à l'Offre.

² Sur la base de la déclaration de la Société en date du 5 février 2021.

³ En ce compris les 16.102 Actions autodétenues, assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L.233-9, I 2° du Code de commerce.

⁴ Sur la base de 285.657 droits de vote théoriques tels que déclarés par la Société le 16 décembre 2020 puis retraitée afin de tenir compte des transferts d'actions réalisés postérieurement au transfert du Bloc de Contrôle, soit une base de calcul de 282.320 droits de vote théoriques.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Contexte de l'Offre

Dans le cadre de leur analyse stratégique des options possibles d'évolution de la participation de la société E.J. Barbier au capital de la Société, les actionnaires de la société E.J. Barbier ont mis en place un processus de vente organisé par Rothschild & Cie portant sur la cession directe ou indirecte de la participation d'E.J. Barbier dans la Société.

Le 14 novembre 2019, les actionnaires de la société E.J. Barbier (les « **Vendeurs** »), holding de contrôle détenant 113.590 Actions représentant à cette date approximativement 67,45% du capital et 78,02% des droits de vote⁵ de la Société et 3.777 Parts de Fondateur (telles que définies au paragraphe 1.1.1(c) ci-dessous), sont entrés en négociations exclusives avec Argos relativement à l'acquisition, directement, de la totalité du capital et des droits de vote d'E.J. Barbier et indirectement de 67,45% du capital et 78,02% des droits de vote⁶ de la Société (le « **Bloc de Contrôle** ») par 4 Décembre.

Le Conseil d'administration d'EPC, réuni le 14 novembre 2019, a accueilli favorablement le principe du transfert du Bloc de Contrôle et de l'Offre subséquente et a désigné en son sein un comité *ad hoc* constitué d'administrateurs indépendants aux fins, d'une part, de proposer l'expert indépendant qui sera ensuite désigné par le Conseil d'administration de la Société pour établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'offre publique d'achat simplifiée, et d'autre part d'assurer la supervision de la mission de l'expert indépendant.

Le 13 janvier 2020, à l'issue de la procédure d'information/consultation requise des institutions représentatives du personnel du groupe EPC relative au transfert à Argos du Bloc de Contrôle, un contrat d'acquisition a été conclu entre 4 Décembre et les actionnaires d'E.J. Barbier aux fins de l'acquisition du Bloc de Contrôle par 4 Décembre ainsi que de l'ensemble des Actions EPC détenues directement par les Vendeurs⁷ et modifié par avenants en date du 29 mai 2020, 25 septembre 2020, 12 novembre 2020 et 17 décembre 2020 (le « **Contrat d'Acquisition** »). La réalisation de l'opération était sujette à un certain nombre de conditions suspensives (voir paragraphe 1.3.1(b) ci-dessous). L'offre publique subséquente devait intervenir à un prix par Action de 429€, en phase avec le prix alors retenu pour la valorisation de l'Action EPC dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle⁸.

Sur recommandation du comité *ad hoc* d'administrateurs indépendants, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot, comme expert indépendant chargé d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l' « **Expert Indépendant** »).

Face à la situation sans précédent liée à la crise du Covid 19, 4 Décembre a requis auprès des actionnaires d'E.J. Barbier qu'une étude de l'impact de la crise sanitaire sur l'activité,

⁵ Sur la base d'un total de 168.400 actions représentant à cette date 270.786 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁶ Sur la base d'un total de 168.400 actions représentant à cette date 270.786 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁷ Soit un total de 3.360 Actions auxquelles sont attachés 6.597 droits de vote théoriques, représentant à cette date 2% du capital et 2,44% des droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁸ Voir communiqué de presse de la Société en date du 13 janvier 2020.

les actifs, les passifs, la situation financière, les résultats, la performance et les perspectives du groupe EPC lui soit remise sur la base des informations disponibles à mi année 2020, afin de s'assurer que le transfert du Bloc de Contrôle pourrait être réalisé selon les termes initialement envisagés, notamment s'agissant du prix de l'Offre visant les actions de la société EPC.

Dans ce contexte, le 29 mai 2020, 4 Décembre et les actionnaires d'E.J. Barbier ont signé un avenant au Contrat d'Acquisition⁹ prévoyant principalement (i) le report au dernier trimestre 2020 de la date butoir pour satisfaire l'ensemble des conditions suspensives à la réalisation du transfert du Bloc de Contrôle, et afin de permettre la finalisation, dans les meilleures conditions, par la Société, de l'étude de l'impact de la crise sanitaire sur le groupe EPC et (ii) la fixation au 29 septembre 2020 de la date ultime à laquelle 4 Décembre pourrait renoncer à la réalisation du transfert du Bloc de Contrôle du fait de la survenance d'un événement ayant un effet significativement défavorable sur l'activité, les actifs, les passifs, la situation financière ou les résultats du groupe EPC et notamment du fait du Covid-19. Par décision en date du 3 juin 2020, le Conseil d'administration de la Société a pris acte du nouveau calendrier de l'opération.

Constatant l'impact de la crise sanitaire sur les comptes semestriels d'EPC au 30 juin 2020 et le plan d'affaires révisé intégrant les conséquences prévisibles de la crise du Covid 19, tel qu'approuvé par le Conseil d'administration, lequel caractérise un événement ayant un effet significativement défavorable sur l'activité, les actifs, les passifs, la situation financière et les résultats du groupe EPC, les parties ont conclu le 25 septembre 2020 un deuxième avenant au Contrat d'Acquisition pour convenir des conditions dans lesquelles le transfert du Bloc de Contrôle pourrait tout de même être réalisé.

Ce deuxième avenant prévoyait principalement (i) la réduction du prix d'acquisition d'E.J. Barbier sur la base d'une valeur de l'Action de la Société réévaluée à 363 euros, (ii) l'abandon du projet de rachat des Parts de Fondateur qui avait été envisagé dans le cadre du Contrat d'Acquisition, seule leur conversion étant désormais envisagée¹⁰, (iii) le renforcement de la structure de bilan et de trésorerie de la Société par l'Initiateur, à hauteur de 5 millions d'euros, et (iv) la renonciation par l'Initiateur à se prévaloir de la survenance d'un événement significativement défavorable du fait du Covid-19. Conformément aux dispositions de l'article 8ter de la loi de 1929 sur les Parts de Fondateur et aux dispositions du Décret n°67-452 du 6 juin 1967 pris pour son application, Monsieur Gilles Chodron de Courcel, du cabinet Ricol Lasteyrie, et le cabinet Ledouble, représenté notamment par Madame Agnès Piniot, agissant en tant qu'experts désignés respectivement par les porteurs de Parts de Fondateurs et le Conseil d'administration de la Société, ont présenté au Conseil d'administration de la Société, le 30 septembre 2020, un rapport commun évaluant à 1,33 le taux de conversion d'une part de fondateur en Actions de la Société.

Après discussion avec les différentes parties prenantes, 4 Décembre a accepté, par un troisième avenant en date du 12 novembre 2020¹¹, de réaliser l'OPAS au prix maximum de 400 euros par Action étant précisé que le prix d'acquisition des actions d'E.J. Barbier dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle resterait établi par référence à un prix par

⁹ Voir communiqué de presse de la Société du 3 juin 2020.

¹⁰ 4 Décembre se réservant la faculté d'y renoncer si le taux de conversion des Parts de Fondateur tel qu'évalué à dire d'experts était supérieur à 1,30 Action par Part de Fondateur. Voir communiqué de presse de la Société du 30 septembre 2020

¹¹ Voir communiqué de presse de la Société du 20 novembre 2020.

Action EPC de 363 euros (avant réfaction pour garanties¹²). Le surcoût résultant de la différence entre le Prix d'Offre qui sera retenu et le prix initialement prévu de 363 euros par action EPC multiplié par le nombre d'Actions de la Société apportées dans le cadre de l'Offre, viendra diminuer à due concurrence la somme de 5 millions d'euros que 4 Décembre avait prévu d'investir dans la Société.

Au titre de ce troisième avenant, considérant le contexte d'incertitude liée à la crise du Covid-19, 4 Décembre a indiqué souhaiter réserver sa décision concernant la conversion éventuelle des Parts de Fondateur de la Société à une date ultérieure à la clôture de l'Offre.

Le 17 décembre 2020, les Vendeurs ayant communiqué à l'acquéreur (i) qu'ils avaient effectué certaines donations entre eux préalablement à la date de réalisation du transfert du Bloc de Contrôle, modifiant en conséquence la répartition du capital d'E.J. Barbier, (ii) la volonté de certains Vendeurs d'être solidaires des membres de leur famille au regard des obligations, notamment de garantie, découlant du Contrat d'Acquisition, et (iii) leur volonté d'apporter et de céder leurs actions E.J. Barbier non pas en pleine propriété mais de façon démembrée, et de recevoir (pour les Vendeurs Réinvestisseurs) des actions 4 Décembre démembrées, les Parties ont conclu un quatrième avenant amendant en conséquence le Contrat d'Acquisition sans en modifier l'équilibre économique pour l'acquéreur.

A la suite de la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives, l'opération a été définitivement réalisée le 17 décembre 2020. A cette date, 4 Décembre détient directement et indirectement 133.282 Actions¹³ auxquelles sont attachés 229.653 droits de vote, représentant 79,15% du capital et 81,34% des droits de vote de la Société¹⁴.

Dans la mesure où, à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, 4 Décembre détient de manière indirecte une fraction du capital ou des droits vote de la Société supérieure à 30%, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L.433-3, I du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et suivants du RGAMF. En conséquence, l'Initiateur dépose la présente Offre portant sur le solde du capital d'EPC au Prix d'Offre.

Le Prix d'Offre fixé à 400 euros fait ressortir une prime de 10,19% par rapport au prix de 363 euros (avant réfaction pour garanties) retenu pour la valorisation de l'Action EPC dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle, et de 11,17% si l'on tient compte de la réduction de prix de 3,21€ appliquée à raison des risques avérés garantis par les Vendeurs à la date de réalisation du transfert du Bloc de Contrôle, permettant ainsi aux actionnaires d'EPC de céder leurs Actions à des conditions financières plus favorables que celles des actionnaires de E.J. Barbier.

¹² L'impact des garanties à la date de réalisation du transfert du Bloc de Contrôle est une réduction du prix par transparence de 3,21€

¹³ En ce compris (i) les 16.102 Actions autodétenues, assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L.233-9, I 2° du Code de commerce ; (ii) 3.360 Actions EPC cédées par les actionnaires d'E. J. Barbier en application du Contrat d'Acquisition (auxquelles étaient attachés préalablement à la cession 6.597 droits de vote) et (iii) 230 Actions EPC apportées à 4 Décembre par Monsieur Olivier Obst (auxquelles étaient attachés préalablement à la cession 330 droits de vote) dans le cadre de son investissement dans 4 Décembre (voir paragraphe 1.3.3 ci-dessous).

¹⁴ Sur la base de 285.657 droits de vote théoriques tels que déclarés par la Société le 16 décembre 2020 puis retraitée afin de tenir compte des transferts d'actions réalisés postérieurement au transfert du Bloc de Contrôle, soit une base de calcul de 282.320 droits de vote théoriques.

Il est précisé que, dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle, certains actionnaires d'E.J. Barbier (les « **Vendeurs Réinvestisseurs** ») ainsi que Monsieur Olivier Obst, Président-Directeur général de la Société, Monsieur Charles-Ernest Armand, Monsieur Bertrand Pougny et certains membres de l'équipe de direction d'EPC (ensemble les « **Managers** ») ont pris une participation au capital de 4 Décembre dans les conditions décrites aux paragraphes 1.3.2 et 1.3.3 de la présente Note d'Information. La répartition détaillée du capital et des droits de vote de 4 Décembre est présentée au paragraphe 1.3.4. Les conditions détaillées de ces prises de participation ont été communiquées au cabinet Ledouble en sa qualité d'Expert Indépendant.

A la suite de la réception du rapport du cabinet Ledouble, en sa qualité d'Expert Indépendant, sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, le Conseil d'administration de la Société a décidé le 17 décembre 2020 (i) que l'Offre était dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et (ii) de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre.

(a) Déclarations de franchissements de seuils et d'intention

A la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, 4 Décembre a déclaré à l'AMF et à la Société avoir franchi indirectement (via la société E.J. Barbier), les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et des deux tiers du capital et des droits de vote.

Aux termes des mêmes courriers, 4 Décembre a déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément aux dispositions de l'article L.233-7 VII du code de commerce.

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

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève, à la date de la présente Note d'Information, à 5.220.400 euros, divisé en 168.400 actions ordinaires.

Le tableau ci-après présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de la présente Note d'Information¹⁵.

Détenteur	Nombre d'actions	% du Capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de votes théoriques ¹⁶
4 Décembre	230	0,137%	230	0,082%
E.J. Barbier ¹⁷	116.930	69,436%	229.443	81,353%
EPC (auto-détention) ¹⁸	16.102	9,562%	16.102	5,709%

¹⁵ Sur la base des informations fournies par la Société au 4 février 2021.

¹⁶ Sur la base de la déclaration de la Société en date du 5 février 2021.

¹⁷ Suite au transfert du Bloc de Contrôle, 4 Décembre détient 100% du capital et des droits de vote d'E.J. Barbier. La répartition du capital et des droits de vote de 4 Décembre est présentée au paragraphe 1.3.4.

¹⁸ Assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L.233-9, I 2° du Code de commerce.

Détenteur	Nombre d'actions	% du Capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de votes théoriques ¹⁶
Sous-total 4 Décembre¹⁹	133.262	79,135%	245.775	87,144%
M. Allan Green et affiliés ²⁰	19.200	11,401%	19.200	6,808%
Flottant	15.938	9,464%	17.058	6,048%
Total	168.400	100%	282.033	100%

Il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société à la date de la présente Note d'Information.

(c) Parts de Fondateur

A la connaissance de l'Initiateur, il existe également 29.473 parts de fondateur (les « **Parts de Fondateur** »). Les Parts de Fondateur ne sont ni des titres de capital ni des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société²¹, et en conséquence, en application de l'article 234-2 du RGAMF, elles ne sont pas visées par l'Offre.

Il est ici précisé en tant que de besoin que le Conseil d'administration de la Société, réuni le 13 janvier 2020, a décidé d'initier le processus de rachat et/ou de conversion par la Société des Parts de Fondateurs en application des dispositions de l'article 8ter de la loi de 1929 sur les Parts de Fondateur et du décret n°67-452 du 6 juin 1967 pris pour son application. En conséquence, il a d'une part, sur la recommandation du comité ad hoc d'administrateurs indépendants constitué le 14 novembre 2019, désigné le cabinet Ledouble, représenté notamment par Madame Agnès Piniot, en tant qu'expert appelé à se prononcer sur la valorisation

¹⁹ Il est précisé qu'il n'est pas dans les intentions de l'Initiateur et de son actionnaire que les actions de la Société qu'ils détiennent soient converties au porteur.

²⁰ Concerne M. Allan Green et les sociétés Candel & Partner et Consellior qu'il contrôle. Sur la base de la déclaration AMF Déclaration AMF 221C0200 du 26 janvier 2021.

²¹ L'article 1 de la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateur émises par les sociétés dispose que : « Ces titres [les parts de fondateur], qui sont en dehors du capital social, ne confèrent pas à leurs propriétaires la qualité d'associé. Mais il peut leur être attribué, à titre de créance éventuelle contre la société, un droit fixe ou proportionnel dans les bénéfices sociaux. ». L'article 34 des statuts d'EPC stipule également : « Les titres de parts de fondateur sont au porteur ou au nominatif au gré du propriétaire et ne donnent aucun droit de présence aux Assemblées Générales des Actionnaires, ni d'immixtion dans les affaires de la Société. [...] Ces parts de fondateur ne donnent aucun droit de propriété sur l'actif social, mais seulement un droit de partage des bénéfices réalisés comme il est dit à l'article 33 et à l'article 36. ». Comme indiqué dans la position de la Commission des Opérations de Bourse, les porteurs de parts de fondateurs n'ont pas la qualité d'associés mais seulement celle de créanciers (COB, Bulletin mensuel n°16, mai 1970). Il est par ailleurs précisé que la conversion des parts de fondateurs en actions n'est envisagée que dans le cadre de la procédure de l'article 8 Ter de la loi du 23 janvier 1929, laquelle relève de la compétence exclusive de l'assemblée générale des actionnaires de la société émettrice et non d'une décision de la société ou des porteurs de parts.

des Parts de Fondateur, et d'autre part décidé de la convocation d'une assemblée générale des porteurs de Parts de Fondateur aux fins de nommer un expert appelé à établir un rapport sur la valorisation des Parts de Fondateur conjointement avec le cabinet Ledouble. L'assemblée générale des porteurs de Parts de Fondateur a désigné Monsieur Gilles Chodron de Courcel, du cabinet Ricol Lasteyrie en qualité de second expert appelé à établir un rapport sur la valorisation des Parts de Fondateur.

Les deux experts désignés respectivement par le Conseil d'administration de la Société et les porteurs de Parts de Fondateur ont remis leur rapport commun au Conseil d'administration de la Société le 30 septembre 2020 (rapport mis à disposition du public sur le site de la Société). Il est précisé que ce rapport ne porte que sur la parité de conversion des Parts de Fondateur en Actions, dès lors que, par décision du 29 septembre 2020, le Conseil d'administration de la Société a décidé de ne pas soumettre de proposition tendant au rachat des Parts de Fondateur à l'assemblée générale des actionnaires de la Société²².

Sur la base du rapport commun des deux experts, l'éventuelle conversion des Parts de Fondateurs en Actions de la Société s'opèrerait sur la base d'une parité de 1,33 Action pour une Part de Fondateur²³. Il est toutefois précisé que, comme indiqué dans le communiqué de presse de la Société du 20 novembre 2020, aucune assemblée générale extraordinaire de la Société devant statuer sur la conversion des Parts de Fondateur n'interviendra avant la clôture de l'Offre.

Sur la base des informations communiquées par la Société, les principaux porteurs de Parts de Fondateurs (détenant plus de 5% des parts) sont les suivants :

Détenteurs connus	Nombre de parts de fondateur	%
HMG	6.125	20,782%
Hubert Jeannin-Naltet	5.005	16,982%
E.J. Barbier	3.799	12,890%
SSE – Sté des explosifs	2.868	9,731%
Denis Hanotin	2.037	6,911%
Jean-Pierre Berthier (Indivision)	1.925	6,531%
Flottant	7.714	26,173%
Total	29.473	100%

1.1.2 Motifs de l'Offre

Dans la mesure où, à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, 4 Décembre détient de manière indirecte une fraction du capital ou des droits vote de la Société supérieure à

²² Voir communiqué de presse de la Société du 30 septembre 2020

²³ Une partie de ce rapport est présentée en Annexe 2 de la Note en Réponse de la Société. Pour rappel, 4 Décembre s'est réservée la faculté de renoncer à la conversion des Parts de Fondateur si le taux de conversion des Parts de Fondateur tel qu'évalué à dire d'experts était supérieur à 1,30 Action par Part de Fondateur (voir communiqué de presse de la Société du 30 septembre 2020).

30%, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et suivants du RGAMF.

1.2 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale

L'Initiateur entend renforcer les positions de premier plan d'EPC comme l'un des leaders sur le marché des explosifs civils dans les géographies où le Groupe est implanté. L'Initiateur entend par ailleurs permettre au Groupe dirigé par son équipe de gestion de poursuivre son plan de développement, en soutenant notamment son expansion géographique et l'extension de son offre de produits et services.

1.2.2 Synergies

L'Initiateur est une société ayant pour objet unique la prise de participation et la gestion de la Société. Aucune synergie de nature industrielle et/ou commerciale entre l'Initiateur et la Société n'est par conséquent attendue.

1.2.3 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'acquisition indirecte du contrôle de la Société par 4 Décembre s'inscrit dans une logique de prolongement de la stratégie de la Société et ne devrait donc pas avoir d'impact significatif sur la politique poursuivie par EPC en matière d'emploi.

1.2.4 Composition des organes sociaux et de direction

Afin de tenir compte du changement de contrôle indirect de la Société à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle par 4 Décembre, la composition du Conseil d'administration de la Société a été modifiée le 17 décembre 2020.

Le Conseil d'administration de la Société est désormais composé comme suit :

- Monsieur Patrick Jarrier et Madame Nathalie Brunelle-Soulas, administrateurs indépendants ;
- Monsieur Olivier Obst ;
- Madame Anna-Karin Portunato ;
- Argos Wityu SAS, avec Madame Yasmine Karger pour représentante permanente ;
- Monsieur Louis Godron ;
- Monsieur Thomas Ribéreau.

En outre, Monsieur Olivier Obst conserve ses fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général de la Société.

1.2.5 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, EPC et les actionnaires d'EPC

L'Initiateur entend soutenir le développement stratégique de la Société, avec le support et l'expertise d'Argos Wityu SAS, société de gestion des Fonds Argos, actionnaires majoritaires de 4 Décembre.

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate à un prix faisant ressortir une prime de 10,19% par rapport au prix de 363 euros (avant réfaction pour garanties) retenu pour la valorisation de l'Action EPC dans

le cadre de la cession du Bloc de Contrôle, et de 11,17% si l'on tient compte de la réduction de prix de 3,21€ appliquée à raison des risques avérés garantis par les Vendeurs à la date de réalisation du transfert du Bloc de Contrôle, permettant ainsi aux actionnaires d'EPC de céder leurs Actions à des conditions financières plus favorables que celles des actionnaires de E.J. Barbier.

Cette Offre intervient de surcroît dans un contexte d'extrêmement faible liquidité des actions EPC.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont présentés à la section 3 de la présente Note d'Information.

1.2.6 Fusion et réorganisation juridique

A la date de la présente Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

L'Initiateur n'envisage pas non plus d'opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du groupe EPC ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport, en dehors des opérations ou des transferts qui interviendraient dans le cours normal des affaires.

1.2.7 Retrait Obligatoire et radiation de la cote

A la date de la présente Note d'Information, l'Initiateur souhaite maintenir l'admission des Actions de la Société aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre.

Il ne compte donc pas, dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, user de la faculté offerte par les articles L.433-4, II-1 du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du RGAMF de demander à l'AMF, à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois (3) mois à compter de sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société.

1.2.8 Intentions concernant la politique de dividendes

L'Initiateur déterminera la politique de la Société en matière de dividendes en fonction des opportunités et des capacités financières de la Société, et conformément aux statuts de la Société.

Au regard des pertes résultant de la crise sanitaire liée au Covid-19, telles que matérialisées dans les comptes au 30 juin 2020, l'Initiateur n'envisage pas la reprise de la distribution de dividendes avant 2024.

1.2.9 Intentions concernant les Parts de Fondateur

Sous réserve de l'absence de recours contre les décisions qui seraient prises par l'AMF à raison de l'Offre, et qu'il détienne moins de 90% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, l'Initiateur sollicitera le Conseil d'administration de la Société afin que soit convoquée, après clôture de l'Offre, une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société appelée à délibérer sur la conversion des Parts de Fondateurs en Actions de la Société sur la base d'un taux de conversion de 1,33 Action de la Société pour une Part de Fondateur, ainsi que ce taux a été déterminé par les deux

experts désignés respectivement par les porteurs de Parts de Fondateur et le Conseil d'administration de la Société et dont le rapport d'expertise a été mis à disposition du public sur le site internet de la Société.

Dans cette hypothèse, et sous réserve du respect des conditions susvisées, l'Initiateur voterait en faveur de la conversion des Parts de Fondateur et offrirait aux porteurs un mécanisme de liquidité portant sur les Actions nouvellement émises issues de la conversion et qui auront été inscrites sous la forme nominative. Ce mécanisme de liquidité prendra la forme de promesses d'achat au Prix d'Offre par action, exerçables pendant un délai de dix (10) jours de bourse suivant l'émission des actions de la Société issues de la conversion et sous réserve que ces actions soient inscrites au nominatif dans les registres de la Société.

Il est rappelé que la Société a considéré le 30 septembre 2020 que l'hypothèse d'une conversion des Parts de Fondateur est conforme à l'intérêt de la Société, permet d'éviter l'augmentation de l'endettement qu'aurait nécessité le rachat des Parts de Fondateur et répond à la demande des principaux porteurs de Parts de Fondateur relayée par les représentants de la masse.

L'Initiateur précise que s'il venait à détenir 90% ou plus du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, il ne sollicitera pas la conversion des Parts de Fondateur en actions de la Société dans la mesure où dans cette hypothèse il ne souhaite pas que ladite conversion puisse diluer sa participation au capital de la Société, le mécanisme de liquidité proposé aux porteurs des Parts de Fondateur n'étant pas de nature à lui assurer une protection à ce titre.

1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Sous réserve des différents accords mentionnés dans le présent paragraphe 1.3, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3.1 Contrat d'Acquisition

(a) Actions transférées au titre du Contrat d'Acquisition

Le Contrat d'Acquisition signé le 13 janvier 2020, tel que modifié par avenants en date du 29 mai 2020, du 25 septembre 2020, du 12 novembre 2020 et du 17 décembre 2020 prévoyait l'acquisition par 4 Décembre de 100% du capital d'E.J. Barbier, à travers (i) la cession par les actionnaires d'E.J. Barbier à 4 Décembre de 11.863 actions en pleine propriété, 1.449 actions en nue-propriété et 1.449 droits d'usufruit représentant ensemble un total de 13.312 actions E.J. Barbier (les « **Actions Cédées** »), et (ii) l'apport par certains actionnaires d'E.J. Barbier à 4 Décembre de 2.146 actions en pleine propriété, 2.168 actions en nue-propriété et 2.168 droits d'usufruit représentant ensemble un total de 4.314 actions E.J. Barbier (les « **Actions Apportées** »).

Par ailleurs, les actionnaires d'E.J. Barbier détenant des Actions EPC et/ou des Parts de Fondateur en direct se sont engagés irrévocablement à les céder en

totalité²⁴ à l'acquéreur dans le cadre du Bloc de Contrôle, au prix de 363 euros par Action et 472 euros par Part de Fondateur respectivement.

Dans le cadre du Contrat d'Acquisition, les actionnaires d'E.J. Barbier ont consenti à 4 Décembre un certain nombre de garanties portant sur l'actif et le passif d'E.J. Barbier et d'EPC. En garantie de ces engagements, les actionnaires d'E.J. Barbier ont consenti à 4 Décembre :

- (i) qu'une somme de 3.776.239,65 euros soit retenue sur le prix des Actions Cédées, sur lequel 4 Décembre pourra imputer par compensation toutes sommes exigibles payables par les vendeurs des Actions Cédées au titre de leurs obligations. La somme retenue, ou le cas échéant son reliquat (et sous réserve du montant des éventuelles indemnités au titre des réclamations en cours), sera reversée aux vendeurs des Actions Cédées en deux temps : (x) le 30 juin 2022 sera reversée la différence positive entre le reliquat de la somme retenue à cette date et 67% de son montant initial²⁵ et (y) le 30 juin 2024 sera reversé 100% du reliquat de la somme retenue. Les sommes ainsi payées seront majorées lors de leur remboursement d'un intérêt annuel capitalisé de 2,5%. En contre garantie, les vendeurs des Actions Cédées se sont vu consentir un nantissement sur une quotité d'actions E.J. Barbier détenues par 4 Décembre pour un montant égal à 110% de la créance de somme retenue.
 - (ii) des promesses de vente portant sur 6% des actions de 4 Décembre souscrites par les Vendeurs Réinvestisseurs en contrepartie de leurs Actions Apportées, pour un prix global symbolique de 1€. Le nombre d'actions sous promesse sera progressivement réduit à 67% le 30 juin 2022²⁶ et à 0 le 30 juin 2024, sous réserve du montant des éventuelles indemnités au titre des réclamations en cours.
- (b) Conditions suspensives ou préalables à la réalisation du transfert du Bloc de Contrôle

Le Contrat d'Acquisition tel que modifié par avenants en date du 29 mai 2020, du 25 septembre 2020, du 12 novembre 2020 et du 17 décembre 2020 prévoyait les conditions suspensives suivantes :

- l'obtention d'autorisations réglementaires en France et au Luxembourg. 4 Décembre a obtenu l'autorisation du Ministre chargé de l'Economie au titre du contrôle des investissements étrangers (voir Communiqué de la Société du 12 Novembre 2020) et la Société a obtenu l'autorisation du Commissariat aux Assurances du Luxembourg (voir communiqué du 18 juin 2020) ;
- l'obtention d'autorisations au titre du contrôle des concentrations en France et au Maroc. Elles ont été obtenues sans condition en France, le 5 février 2020 et au Maroc, le 27 mars 2020 ;
- l'homologation définitive d'un accord transactionnel mettant fin aux actions en comblement de passif engagées à l'encontre du groupe EPC dans le

²⁴ Soit à la connaissance de l'Initiateur, un total de 3.360 Actions EPC.

²⁵ Sous réserve que le reliquat de la somme retenue à cette date soit supérieur à 67% de son montant initial.

²⁶ Sous réserve que le nombre d'Actions sous Promesse à cette date soit supérieur à 67% de leur nombre initial.

cadre de l'affaire Stips/U2C. Un protocole transactionnel mettant fin au litige a été signé et a été homologué par deux jugements du Tribunal judiciaire de Thionville, en date du 17 juillet 2020 (voir Communiqués de la Société des 3, 22 et 30 septembre 2020) ;

- la remise par l'Expert Indépendant d'un rapport concluant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Ce rapport concluant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions des articles 261-1 et 262-1 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers a été remis par l'Expert le 17 décembre 2020 ;
- l'obtention d'un avis motivé positif du Conseil d'administration de la Société sur les conséquences de l'Offre sur la Société, ses actionnaires et ses salariés. Le 17 décembre 2020, le Conseil d'administration a rendu un avis motivé positif ;
- la convocation par le Conseil d'administration d'une assemblée générale des actionnaires pour statuer sur la conversion des Parts de Fondateur en actions. 4 Décembre souhaitant reporter sa décision quant à la conversion des Parts de Fondateur postérieurement à la clôture de l'Offre, elle a renoncé à cette condition suspensive.

Préalablement au transfert du Bloc de Contrôle, des biens immobiliers détenus par E.J. Barbier ont été attribués ou cédés, notamment à certains actionnaires d'E.J. Barbier pour un prix de marché. Le prix du Bloc de Contrôle ayant été fixé sur la base d'une évaluation d'E.J. Barbier ne tenant pas compte de la valeur de ces biens immobiliers à l'actif d'E.J. Barbier, cette cession par E.J. Barbier de ces actifs immobiliers à certains de ses actionnaires n'est pas assimilable à un complément de prix et n'est pas susceptible de remettre en cause la pertinence du Prix d'Offre. Aucun de ces actifs n'est un actif d'exploitation ni n'est utilisé ou loué par la Société ou d'autres entités du groupe EPC.

(c) Prix, ajustement du prix et droit de suite

Le Bloc de Contrôle a été acquis par 4 Décembre à un prix par action E.J. Barbier de 4.674,74 euros, calculé sur la base (i) d'une valeur des Actions de la Société détenues par E.J. Barbier correspondant de 363 euros par Action, (ii) d'une valeur des Parts de Fondateur détenues par E.J. Barbier évaluée sur la base d'un taux de conversion de 1,30 Action par Part de Fondateur et (iii) du montant de la trésorerie nette d'E.J. Barbier.

Ce prix a été ajusté à la baisse à la date de réalisation du transfert du Bloc de Contrôle pour prendre en compte la réalisation au niveau d'EPC d'un risque spécifique couvert par la garantie d'actifs et de passifs consentie par les Vendeurs. Cet ajustement d'un montant de 381.049€ correspond, par transparence, à un ajustement à la baisse de 3.21€ du prix par Action EPC retenu dans le cadre de la valorisation du Bloc de Contrôle. Le Contrat d'Acquisition ne prévoit aucun complément de prix ni droit de suite au bénéfice des Vendeurs. En revanche, il est susceptible d'être réduit à concurrence de 4.618.951€ supplémentaires (soit une réduction de prix supplémentaire de 38,94€ par Action EPC) dans le cas où certaines garanties consenties par les Vendeurs sur la situation du groupe EPC viendraient à être mises en œuvre.

1.3.2 Réinvestissement des Vendeurs

A la date du transfert du Bloc de Contrôle, les Vendeurs Réinvestisseurs ont souscrit au capital de 4 Décembre, par apport de 2.146 actions en pleine propriété, 2.168 actions en nue-propriété et 2.168 droits d'usufruit représentant ensemble un total de 4.314 actions E.J. Barbier, rémunéré par 1.003.195 actions en pleine propriété, 1.013.478 actions en nue propriété et 1.013.478 droits d'usufruit représentant ensemble un total de 2.016.673 actions ordinaires 4 Décembre, représentant 36,60% du capital et des droits de vote, en application des stipulations du Contrat d'Acquisition. Cet apport a été réalisé pour une valeur d'apport correspondant au prix par action E.J. Barbier payé dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle.

La répartition du capital et des droits de vote de 4 Décembre à la date de la présente Note d'Information est décrite au paragraphe 1.3.4.

1.3.3 Investissement des Managers

A la date du transfert du Bloc de Contrôle, un groupe de 44 Managers ont investi au capital de 4 Décembre.

Cet investissement prend la forme d'actions ordinaires et d'actions de préférence :

- des actions ordinaires identiques aux actions détenues par les Fonds Argos et les Vendeurs Réinvestisseurs (actions dites *Pari-Passu*), et
- des actions de préférence gratuites « Macron » dont l'attribution définitive est conditionnée à la réalisation de performances financières de l'investissement réalisé.

Ce mécanisme d'actions de préférence gratuites, dont la valeur est par nature aléatoire, ne contient aucun mécanisme ou arrangement assimilable à un complément de prix ou susceptible de remettre en cause la pertinence du Prix d'Offre ou l'égalité de traitement des actionnaires minoritaires de la Société, et ne fait apparaître aucun prix de sortie garanti pour aucun Manager.

L'investissement a été réalisé (i) concernant Monsieur Olivier Obst, par apport en nature à 4 Décembre de 230 Actions EPC à 363 euros par Action (correspondant à la valeur de l'Action EPC retenue pour les besoins de la détermination du prix par action E.J. Barbier payé dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle avant réfaction pour garanties) et par apport en numéraire et (ii) pour tous les autres Managers, par apport en numéraire.

Les Managers possèdent à la date du transfert du Bloc de Contrôle, 4,22% du capital de 4 Décembre et pourront, sous réserve de l'atteinte d'objectifs financiers, bénéficier d'actions gratuites pouvant représenter au maximum jusqu'à 10% du capital émis par 4 Décembre à la date du 17 décembre 2020 après dilution liée aux mécanismes d'actions de préférences gratuites et aux obligations convertibles.

A l'exception du réinvestissement d'Olivier Obst, cet investissement a été effectué exclusivement en numéraire, les Managers n'ayant apporté ni cédé aucune Action dans ce cadre.

Les Managers ont par ailleurs consenti à Argos des promesses de vente en cas de cessation par le Manager des fonctions qu'il exerce au sein du groupe, pour un prix d'exercice de la promesse de vente variant en fonction des hypothèses de départ.

Les Managers ne bénéficient d'aucune garantie de liquidité de leur investissement ni d'aucune condition de prix de sortie garanti. Dans certains cas particuliers, tels que notamment décès, invalidité permanente, retraite à l'âge légal au taux plein ou agréée par le conseil de surveillance ou sortie du groupe de la société qui l'emploie, chaque Manager (ou ses ayants droit) bénéficie d'une promesse d'achat de la totalité de ses titres consentie par 4 Décembre à la valeur de marché et, s'agissant des actions de préférence gratuites, à un prix global de 1 euro.

Les Managers ne bénéficient d'aucun mécanisme d'intéressement au capital autre que ceux décrits ci-dessus.

1.3.4 Répartition du capital de 4 Décembre

A la date de la présente Note d'Information, le capital social et les droits de vote de 4 Décembre sont répartis comme suit :

	Actions ordinaires (en actions et droits de vote)	% du capital et droits de vote
Fonds Argos	3.260.808	59,178%
Vendeurs Réinvestisseurs	2.016.673	36,599%
Managers	232.698	4,223%
Total	5.510.179	100%

A l'issue de l'Offre, la participation des Vendeurs Réinvestisseurs et des Managers au capital de 4 Décembre sera diluée à due proportion de la conversion des obligations convertibles souscrites par les Fonds Argos et ayant servi au financement des Actions EPC apportées à l'Offre. Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital social et des droits de vote de 4 Décembre suite à la conversion de ces obligations convertibles, dans l'hypothèse où 100% des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre²⁷ :

	Actions ordinaires (en actions et droits de vote)	% du capital et droits de vote
Fonds Argos	4.595.591	67,138%
Vendeurs Réinvestisseurs	2.016.673	29,462%
Managers	232.698	3,400%
Total	6.844.962	100%

1.3.5 Pacte d'Associés et statuts de 4 Décembre

Les associés de 4 Décembre ont conclu, le 17 décembre 2020, un pacte d'associés pour une durée de douze années (le « **Pacte d'Associés** »).

²⁷ Ce tableau ne prend pas en compte les actions 4 Décembre nouvelles qui seraient issues de la conversion des intérêts des obligations convertibles.

Le Pacte d'Associés est non concertant. Ses stipulations ne contiennent aucune clause assimilable à un complément de prix ou susceptible de remettre en cause la pertinence du Prix d'Offre ou l'égalité de traitement des actionnaires minoritaires de la Société, et ne font apparaître aucun prix de sortie garanti que ce soit pour les Vendeurs Réinvestisseurs ou pour les Managers.

Le Pacte d'Associés et les statuts de 4 Décembre ont pour objet principal d'organiser les règles particulières s'appliquant entre les associés de 4 Décembre en vertu des principales clauses suivantes :

(a) Règles applicables aux transferts de titres

Le Pacte d'Associés et les statuts 4 Décembre prévoient les principales stipulations suivantes s'appliquant au transfert des titres de 4 Décembre :

- une inaliénabilité temporaire des titres détenus par les Managers pour une durée de quatre ans à compter de la date de l'acquisition du Bloc de Contrôle, à l'issue de laquelle bénéficieront, pour chaque transfert de titres par un Manager, (i) les autres Managers d'un droit de préemption de premier rang, (ii) les Fonds Argos d'un droit de préemption de second rang et (iii) les Vendeurs Réinvestisseurs d'un droit de préemption de troisième rang ;
- un droit de cession conjointe totale au profit des Managers en cas de transfert de titres par les Fonds Argos résultant en un changement de contrôle de 4 Décembre ;
- un droit de cession conjointe proportionnelle au profit des Vendeurs Réinvestisseurs et des Managers en cas de transfert de titres par les Fonds Argos ne résultant pas en un changement de contrôle de 4 Décembre ;
- un droit de cession forcée au profit des Fonds Argos (i) des titres des Vendeurs Réinvestisseurs en cas d'offre d'acquisition acceptée par les Fonds Argos et portant sur au moins 50,01% du capital et des droits de vote de 4 Décembre, et (ii) des titres de chaque associé en cas d'offre d'acquisition acceptée par les Fonds Argos et portant sur la totalité des titres de 4 Décembre ;
- certains cas de transferts libres ; et
- une clause d'anti-dilution permettant aux parties au Pacte d'Associés de maintenir leurs participations respectives au capital de 4 Décembre, sous réserve de certaines exceptions.

En cas de mise en œuvre du droit de cession conjointe totale au profit des Managers, du droit de cession proportionnelle au profit des Vendeurs Réinvestisseurs et des Managers ou du droit de cession forcée au profit des Fonds Argos, les cessions des actions 4 Décembre par les Managers et les Vendeurs Réinvestisseurs s'effectueront aux mêmes conditions, notamment de prix par action 4 Décembre, que la cession des actions de 4 Décembre détenues par les Fonds Argos.

- (b) Règles spécifiques applicables à la gouvernance de 4 Décembre, d'E.J. Barbier et d'EPC

Le Pacte d'Associés contient également des stipulations relatives à la gouvernance de 4 Décembre, d'E.J. Barbier et d'EPC, qui complètent les stipulations figurant dans les statuts de ces sociétés.

4 Décembre est administrée par son Président au sens de l'article L.227-6 du Code de commerce. Le Président dirige 4 Décembre sous le contrôle et la supervision d'un conseil de surveillance. Certaines décisions importantes ne peuvent être prises sans l'approbation préalable du conseil de surveillance et/ou du président du conseil de surveillance.

Les membres du conseil de surveillance de 4 Décembre sont désignés par décision collective des associés²⁸ comme suit :

- un (1) membre indépendant nommé sur proposition du Président avec l'accord des Fonds Argos et un (1) ou plusieurs autres membres indépendants nommé(s) sur proposition des Fonds Argos, si les Fonds Argos le jugent utile ;
- deux (2) membres désignés par les Vendeurs Réinvestisseurs tant que leur participation capitalistique cumulée dans 4 Décembre sera au moins égale à 23,5% (inclus), un (1) membre lorsque leur participation capitalistique cumulée dans 4 Décembre sera comprise entre 15% (inclus) et 23,5% (exclus) et aucun membre pour une participation capitalistique cumulée en deçà de 15%.
- Les Fonds Argos auront le droit de proposer la nomination d'un nombre de membres représentant la majorité des membres du conseil de surveillance (en plus des membres indépendants dont ils peuvent proposer la nomination).

Le président du conseil de surveillance de 4 Décembre est désigné par décision collective des associés²⁹.

Toute nomination ou révocation des mandataires sociaux disposant du pouvoir de représentation d'E.J. Barbier et d'EPC devra être soumise, sur proposition du président de 4 Décembre, à l'accord préalable du président du conseil de surveillance de 4 Décembre.

1.3.6 Engagements d'apport à l'Offre

Dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle, les actionnaires d'E.J. Barbier ont cédé à E.J. Barbier un total de 3.360 Actions EPC détenues directement, auxquelles étaient attachés avant leur transfert 6.597 droits de vote, et représentant alors 2% du capital et 2,34% des droits de vote théoriques³⁰ d'EPC, au prix de 363 euros par Action.

²⁸ Argos détenant 59,2% des droits de vote.

²⁹ Argos détenant 59,2% des droits de vote.

³⁰ Sur la base d'un total de 168.400 Actions représentant 285.657 droits de vote théoriques au 25 novembre 2020 tel que déclaré par la Société le 16 décembre 2020.

Au titre du Contrat d'Acquisition, en tant que de besoin, les Vendeurs se sont engagés irrévocablement à apporter en totalité à l'Offre, au Prix d'Offre, toute Action EPC qu'ils détiendraient directement à la date de l'Offre. A la connaissance de l'Initiateur, les actionnaires d'E.J. Barbier ne détiennent aucune Action EPC en direct à la date de la présente Note d'Information.

2 Caractéristiques de l'Offre

2.1 Modalités de l'Offre

Le projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF le 18 décembre 2020. Un avis de dépôt relatif à l'Offre a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du RGAMF, le projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il a également été mis en ligne sur le site Internet d'EPC (www.epc-groupe.com), et est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur. Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de Note d'Information a été publié par l'Initiateur et la Société et rendu public sur le site de la Société (www.epc-groupe.com).

Concomitamment, EPC a déposé son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application de l'article 261-1 I et II du RGAMF.

L'AMF a publié sur son site internet le 16 février 2021 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 emporte visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.

La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et dans les locaux de l'Établissement Présentateur, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EPC (www.epc-groupe.com).

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

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

L'Offre sera ouverte pendant 10 jours de négociation.

A compter du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, comme décrit au paragraphe 2.5 ci-dessous, l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions sur le marché ou hors marché, dans les conditions prévues à l'article 231-38 du RGAMF (acquisition dans la limite de 30% des titres de la Société existants visés par l'Offre, soit 10.535 Actions au maximum).

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du RGAMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par l'Initiateur, à l'exclusion des 16.102 Actions autodétenues par la Société qui sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L.233-9, I 2° du Code de commerce.

Soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date de la présente Note d'Information, un nombre maximal de 35.138 Actions déterminé comme suit :

Actions existantes	168.400
<i>Moins</i> les Actions détenues par l'Initiateur	117.160
<i>Moins</i> les Actions autodétenues par la Société	16.102
Soit un maximum de :	35.138 Actions

2.3 Termes de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, Natixis, Etablissement Présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. En cette qualité, Natixis a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 18 décembre 2020.

Dans le cadre de cette Offre, qui sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 2° et suivants du RGAMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une période de 10 jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires d'EPC la totalité des Actions qui seront apportées à l'Offre, au Prix d'Offre.

Le Prix d'Offre sera de 400 euros par Action apportée à l'Offre. Le Prix d'Offre a été fixé coupon attaché. Par conséquent, le Prix d'Offre par Action sera diminué du montant de tout dividende ou de toute distribution dont le détachement ou le paiement interviendrait préalablement à la date de règlement-livraison pour chaque achat dans le cadre de l'Offre.

Le Prix d'Offre par Action extériorise une prime de 10,19% par rapport au prix de 363 euros (avant réfaction pour garanties) retenu pour la valorisation de l'Action EPC dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle, et de 11,17% si l'on tient compte de la réduction de prix de 3,21€ appliquée à raison des risques avérés garantis par les Vendeurs à la date de réalisation du transfert du Bloc de Contrôle.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement transférables et libres de tout gage, nantissement, charge ou restriction au transfert de propriété de quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit, à sa seule discrétion, d'écarter les Actions apportées qui ne satisferaient pas ces conditions.

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

Natixis, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera, par l'intermédiaire de son partenaire Oddo-BHF (adhérent Euroclear n°585),

acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront apportées à l'Offre sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre par Action, au plus tard le dernier jour de l'Offre (soit le 3 mars 2021) :

- auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte (établissement de crédit, entreprise d'investissement etc.) pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme au porteur ou administrée en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire ;
- auprès de la banque Société Générale Securities Services, Département Titres et Bourse, SGSS/SBO/CSS/COR/ORD, 32 rue du Champ de tir, CS 30812 – 44308 Nantes Cedex 3, pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme nominative pure en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, il est précisé que les titulaires d'Actions devront au préalable demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur (i) auprès de leur établissement financier – teneur de compte si leurs Actions sont détenues au nominatif administré, ou (ii) auprès de Société Générale Securities Services si leurs Actions sont détenues au nominatif pur.

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre de se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre dans les délais impartis.

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

2.5 Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément aux dispositions de l'article 231-38 du RGAMF, dans la limite de 30% des Actions existantes visées par l'Offre soit 10.535 Actions au maximum.

En particulier, l'Initiateur se réserve la faculté d'acheter tout bloc d'Actions, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 du RGAMF, toute intervention sera nécessairement réalisée au Prix d'Offre par Action.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

Dates	Principales étapes de l'Offre
18 décembre 2020	1 - Pour l'Initiateur - Dépôt du projet d'Offre et du projet de Note d'Information auprès de l'AMF

	- Mise en ligne du projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites Internet de l'AMF et de la Société - Mise à disposition du public du projet de Note d'Information de l'Initiateur au siège de l'Initiateur et dans les locaux de l'Établissement Présentateur - Diffusion d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note d'Information de l'Initiateur 2 - Pour la Société - Dépôt du projet de note en réponse de la Société - Mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites Internet de la Société et de l'AMF - Mise à disposition du public du projet de note en réponse de la Société au siège de la Société - Diffusion d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société
16 février 2021	- Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société - Dépôt auprès de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Dépôt auprès de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société
17 février 2021	1 - Pour l'Initiateur - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et dans les locaux de l'Établissement Présentateur, de la Note d'Information visée et du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Mise en ligne de la Note d'Information visée sur les sites Internet de la Société et de l'AMF - Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la Note d'Information visée et à la mise à disposition du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques de l'Initiateur 2 - Pour la Société - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF de la note en réponse visée et du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société - Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée et à la mise à disposition du document

	« Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques de la Société
18 février 2021	Ouverture de l'Offre
3 mars 2021	Clôture de l'Offre (dernier jour de passage des ordres de vente sur le marché)
4 mars 2021	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF

2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des Actions visées par l'Offre seraient apportées, en ce compris notamment ceux relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication est estimé à environ 600.000 euros hors taxes.

2.7.2 Modalités de financement de l'Offre et du Transfert du Bloc de Contrôle

Dans l'hypothèse où toutes les Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le coût total de leur acquisition (sur la base d'un Prix d'Offre par Action de 400 euros et hors frais liés à l'opération) dans le cadre de l'Offre s'élèverait à 14.047.200 euros.

L'acquisition du Bloc de Contrôle par 4 Décembre pour un prix total de 82 396 951 euros et l'Offre ont été financées par une combinaison de fonds propres et de quasi-fonds propres (sous forme d'obligations convertibles en actions de 4 Décembre). Nous n'avons pas identifié de risque lié à la mise en place de ces financements pour la Société.

Le prix total de 82 396 951 euros correspond au Prix des Actions de l'Initiateur prévu dans le Contrat d'Acquisition³¹ (et en particulier dans l'avenant du 25 septembre 2020) de 80 500 000 €, augmenté de la quote-part de trésorerie nette de 2 278 000 € dépassant le seuil de 37 500 000 € (sans impact sur le prix par transparence de l'Action EPC dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle), et diminué d'une réduction de prix de 381 049 € liée à l'indemnisation de 4 Décembre dans le cadre de l'issue négative d'un contrôle fiscal sur EPC Maroc, risque spécifique pour lequel les Vendeurs se sont engagés à indemniser 4 Décembre (dont l'impact à la date de réalisation du transfert du Bloc de Contrôle est une réduction du prix par transparence de l'Action EPC de 3,21 €).

³¹ En ce compris le rachat de la trésorerie nette disponible d'E.J. Barbier à la date de réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Le tableau suivant présente les emplois et les ressources de l'opération :

4 Décembre SAS					
Emplois (m€)			Ressources (m€)		
Participation dans EJ Barbier	82,4	89,9%	Réinvestissement vendeurs - Apports	20,2	36,6%
			Fonds Argos	32,6	59,1%
Actions EPC apportées par Olivier Obst	0,1	0,1%	Equipe de direction	2,3	4,2%
			- dont investissement en numéraire	2,2	
			- dont apport	0,1	
			Fonds propres	55,1	100,0%
				60,0%	
			Fonds Argos - Obligations convertibles OPA	13,3	14,6%
			Dividende EJ Barbier	19,5	21,3%
Frais & réserve de trésorerie	9,2	10,0%	Sommes Retenues	3,8	4,1%
Total	91,7	100,0%	Total	91,7	100,0%

E.J. Barbier					
Emplois (m€)			Ressources (m€)		
Actions & Parts de fondateurs EPC détenues par les Vendeurs	1,2	6,2%	Trésorerie disponible EJ Barbier	19,9	100,0%
Autres actions des filiales de EPC	0,0	0,1%			
Apport prévu à EPC	3,7	18,6%			
Financement OPAS (frais inclus)	14,6	73,6%			
Frais & réserve de trésorerie	0,3	1,5%			
Total	19,9	100,0%	Total	19,9	100,0%

2.8 Remboursement des frais de courtage

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait ses Actions à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF. Par conséquent, les actionnaires de la Société situés hors de France ne pourront valablement apporter leurs Actions à l'Offre que dans la mesure où le droit étranger auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion de la Note d'Information, l'Offre et l'acceptation de l'Offre peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays.

En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Il revient aux actionnaires de la Société situés hors de France de se renseigner sur les restrictions qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. La Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. Les personnes venant à entrer en possession de la Note d'Information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des règles étrangères qui lui sont éventuellement applicables.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandat lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

2.10 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la Note d'Information, qui sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.10.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat

salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques résidentes fiscales en France sont assujettis à une imposition au taux forfaitaire de 12,8% sans abattement.

Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global qui sera soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention tel que prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ;
- 65% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions sont détenues depuis au moins huit ans.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date de transfert de propriété.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif) aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt y compris en cas d'application de l'abattement pour durée de détention de droit commun, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable de l'année de son paiement, ajusté le cas échéant en proportion de l'abattement pour durée de détention applicable, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif).

- (b) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

Pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values de cession générées par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces plus-values soient réinvesties dans le PEA.

Au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison d'un gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan ou de retrait du plan, sous certaines conditions, avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.10.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

- (a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe (et sauf régime particulier tel que décrit ci-après) comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 31% ou 28%, comme décrit ci-après). Elles sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions :

- Sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3% ; et
- Bénéficient d'un taux d'imposition sur les sociétés réduit à 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et

que (ii) l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Par ailleurs, une diminution progressive du taux normal de l'impôt, auparavant fixé uniformément à 33,1/3 %, est en cours depuis 2017. Elle a pour objectif de ramener ce taux à 25 % d'ici à 2022 pour toutes les entreprises et pour la totalité de leurs bénéfices selon les modalités suivantes :

Chiffre d'affaires	Tranche de bénéfice imposable	Exercice ouvert en			
		2019	2020	2021	2022
CA < 7,63 M euros	0 à 38.120	15%	15%	15%	15%
	38.120 à 500.000	28%	28%	26,5%	25%
	> 500.000	31%			
7,63 M euros ≤ CA < 250 M euros	0 à 500.000	28%	28%	26,5%	25%
	> 500.000	31%			
CA ≥ 250 M euros	0 à 500.000	28%	28%	27,5%	25%
	> 500.000	33,1/3%	31%		

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux qui leur est applicable.

- (b) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de

la société émettrice, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4-B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI), (ii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. La liste des Etats ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A est publiée par arrêté ministériel et est mise à jour, au moins une fois chaque année.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif

d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.10.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.10.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation ; cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

2.10.6 Taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2019 (BOI-ANX-000467-20191218), les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2020 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

3 Eléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action

3.1 Appréciation du Prix d'Offre par Action

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 400 euros par Action.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action ont été préparés par l'Établissement Présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes de valorisation usuelles. Cette approche multicritères repose sur des informations publiques (rapports annuels, communiqués de presse) recueillies sur la Société et son secteur d'activité, et sur l'information transmise par la Société et l'Initiateur, notamment le plan d'affaires de la Société pour la période 2020-2025³². La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille et de son secteur d'activité.

³² Un plan d'affaires préparé par le management d'EPC a été utilisé (le scénario « Reprise lente avec impact prix » a été retenu ainsi que certains agrégats utilisés dans le cadre des tests de dépréciation au 30 juin 2020). Bien que jugé volontariste ce scénario se rapproche le plus des propres vues de l'Initiateur sur les éléments prévisionnels liés aux différents marchés d'EPC. Le plan d'affaires communiqué par le management d'EPC n'intègre pas les impacts liés à l'application de la norme IFRS 16 (des estimations d'impacts IFRS 16 sont utilisées pour l'analyse des multiples boursiers, sur la base d'éléments communiqués par le management). Ce plan diffère de celui utilisé par l'Initiateur pour les besoins de la fixation du prix d'acquisition du Bloc de Contrôle communiqué en Novembre 2019, du prix d'acquisition du Bloc de Contrôle ajusté communiqué en septembre 2020 et accepté par les Vendeurs et du prix d'offre ajusté tel que communiqué en novembre 2020.

Il n'entrait pas dans la mission de l'Établissement Présentateur de vérifier ces informations, ni de vérifier les actifs et les passifs de la Société. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans la présente Note d'Information autres que les données historiques, reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans la présente Note d'Information.

3.2 Méthodologie

3.2.1 Méthodes écartées

Les critères d'appréciation suivants ont été écartés :

- actif net comptable (ANC) du groupe EPC : cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société par comparaison à ses capitaux propres comptables. Elle n'est donc pas pertinente dans le cadre de l'évaluation d'une société industrielle ou commerciale dont l'Initiateur envisage de poursuivre l'exploitation. Elle est par conséquent écartée. A titre indicatif, sur la base des capitaux propres au 30 juin 2020, 82,0 millions d'euros (rapport financier semestriel 2020), l'actif net comptable par action est de 428,4€. L'actif net comptable du groupe EPC représente à la fois la valeur des actions ordinaires retraité de l'auto-détention et d'une conversion des Parts de Fondateur sur un taux de 1,33 action ordinaire par Parts de Fondateur (valeur d'expertise). Le prix d'Offre ressort inférieur à l'ANC au 30/06/2020. Il est à préciser cependant que le calcul de l'ANC au 30/06/2020 est fondé sur un plan d'affaires du management qui ne prend pas en considérations les différences d'appréciation de l'Initiateur relatives aux prévisions financières et aux paramètres d'actualisation ; ce calcul n'intègre pas non plus les cash-flows négatifs futurs de la société consolidante. Par conséquent, les éléments financiers utilisés dans le cadre de la fixation du prix d'acquisition du Bloc de Contrôle communiqué en Novembre 2019, du prix d'acquisition du Bloc de Contrôle ajusté communiqué en septembre 2020 et accepté par les vendeurs et du prix d'offre ajusté tel que communiqué en novembre 2020, sont différents de ceux utilisés pour le calcul de l'ANC.
- actif net réévalué (ANR) d'EPC Groupe : cette méthode consiste à corriger l'actif net comptable de la société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette approche est habituellement utilisée pour la valorisation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle n'est par conséquent pas adaptée au cas présent ;
- actualisation des flux de dividendes d'EPC Groupe : cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. Cette méthode demeure intrinsèquement liée au niveau de taux de distribution qui est proposé aux actionnaires par le conseil d'administration. Dès lors, ce taux n'est pas nécessairement lié aux résultats financiers et à la capacité de génération de trésorerie de la société. De plus, comme indiqué au 1.2.8

« intentions concernant la politique de dividendes », au regard des pertes résultant de la crise sanitaire liée au Covid-19, telles que matérialisées dans les comptes au 30 juin 2020, l'Initiateur n'envisage pas la reprise de la distribution de dividendes avant 2024. Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue ;

- l'approche par référence au cours de bourse historique d'EPC Groupe : cette méthode consiste à apprécier le prix d'offre retenu au regard de la cotation du titre sur différentes périodes de temps (le plus souvent le Cours Moyen Pondéré par les Volumes sur 1, 3, 6 et 12 mois).

Cette méthode n'a pas été retenue en raison : (i) de la très faible liquidité du titre, et (ii) de la montée au capital de l'investisseur Allan Green de manière directe ou indirecte (à travers les sociétés Candel & Partners SAS et Conseillior SAS) concentrant une grande partie des volumes échangés sur le titre EPC Groupe et impactant fortement le cours de l'action sur de nombreuses années notamment sur la période 2015-2017.

Analyse de liquidité (source : Bloomberg) :

Avant l'annonce de l'Offre le 15/11/2019 (dernier cours coté extériorisant une valeur le 14/11/2019)

	Cours (€)	Volume échangé (en unité)		Capital échangé (en K€)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du capital
Cours de l'action au 14/11/2019	840,0 €	4	4	3	3	0,00%	0,00%	0,02%	0,02%
CMPV* 1 mois	844,0 €	5	20	4	17	0,00%	0,01%	0,03%	0,11%
CMPV* 3 mois	817,9 €	6	60	5	49	0,00%	0,04%	0,03%	0,32%
CMPV* 6 mois	804,9 €	7	137	5	110	0,00%	0,08%	0,04%	0,72%
CMPV* 12 mois	804,4 €	8	278	6	224	0,00%	0,17%	0,04%	1,46%
CMPV* 24 mois	848,9 €	10	967	8	747	0,01%	0,57%	0,05%	5,08%
Maximum sur 1 an	930,0 €								
Minimum sur 1 an	715,0 €								

* Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Sur les 24 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre, le titre EPC a coté seulement 97 jours sur environ 500 jours (et seulement 34 jours sur la dernière année).

En date du 12 novembre 2020 (dernier cours coté extériorisant une valeur le 12/11/2020)

	Cours (€)	Volume échangé (en unité)		Capital échangé (en K€)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Cours de l'action au 12/11/2020	640,0 €	5	5	2	2	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%
CMPV* 1 mois	642,3 €	9	75	6	48	0,01%	0,04%	0,05%	0,47%
CMPV* 3 mois	634,1 €	10	128	6	81	0,01%	0,08%	0,05%	0,80%
CMPV* 6 mois	567,3 €	12	346	7	196	0,01%	0,21%	0,06%	2,16%
CMPV* 12 mois	634,6 €	11	672	7	427	0,01%	0,40%	0,06%	4,19%
CMPV* 24 mois	683,8 €	10	941	7	643	0,01%	0,56%	0,05%	5,87%
Maximum sur 1 an	840,0 €								
Minimum sur 1 an	484,0 €								

* Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Sur les 24 derniers mois, le titre EPC a coté seulement 92 jours sur environ 500 jours (et seulement 59 jours sur la dernière année).

Analyse de la montée au capital de l'investisseur Allan Green (source : Bloomberg, AMF, Euronext) :

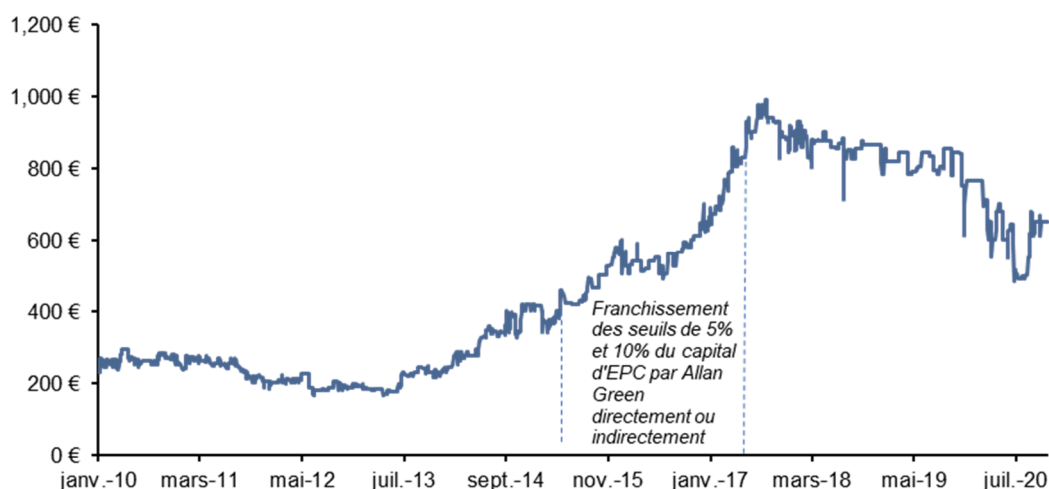
Date	Seuil franchi / % détenu	Nombre de titres déclarés	Nombre de titres acquis	% des volumes échangés ⁽¹⁾
17/04/2015	5,0%	8 935	n.d	n.d
20/05/2015	7,5%	12 811	3 876	98,1%
15/05/2017	10,0%	17 040	4 051	56,1%
29/06/2020	Aucun	19 065	2 025	67,8%

(1) entre les deux périodes

La montée au capital d'EPC par Allan Green, directement ou indirectement, (à travers les sociétés Candel & Partners SAS et Consellior SAS) est concomitante à la forte augmentation du cours de bourse d'EPC (voir graphique d'évolution du cours plus bas), en raison notamment de la faible liquidité de la Société entraînant une concentration des volumes.

De plus, depuis le 15 novembre 2019, date de l'annonce du projet d'Offre sur la Société au prix de 429 € par Action, Allan Green a directement ou indirectement réalisé l'acquisition de titres EPC aux dates suivantes : 18 novembre 2019 (16 Actions au prix de 750 €), 27 novembre 2019 (10 Actions au prix de 705 €), 28 novembre 2019 (10 Actions au prix de 740 €), 29 novembre 2019 (8 Actions au prix de 700 €), 6 décembre 2019 (10 Actions au prix de 765 €), 12 décembre 2019 (10 Actions au prix de 759 €), 20 décembre 2019 (40 Actions au prix de 765 €), 17 février 2020 (9 Actions au prix de 710 €), 3 mars 2020 (12 Actions au prix de 630 €), 11 mars 2020 (5 Actions au prix de 650 €), 23 mars 2020 (5 Actions au prix de 600 €), le 8 avril 2020 (10 Actions au prix de 665 €), le 29 mai 2020 (5 Actions au prix de 625 €), le 2 juin 2020 (5 Actions au prix de 630€), le 23 juin 2020 (10 Actions au prix de 520 €), le 26 juin 2020 (10 Actions au prix de 515€), le 18 novembre 2020 (10 Actions au prix de 600€), le 20 novembre 2020 (20 Actions au prix de 605€) et le 23 novembre 2020 (3 Actions au prix de 575€). En conséquence, du 15 novembre 2019 au 23 novembre 2020, Allan Green a réalisé l'acquisition de 208 Actions EPC. Sur cette même période, l'ensemble des titres EPC échangés s'est élevé à 756 Actions. Ainsi, les acquisitions d'Allan Green ont constitué 28% des volumes identifiés échangés.

Du 17 avril 2015 au 23 novembre 2020, Mr Allan Green a réalisé de manière directe ou indirecte l'acquisition de 10 163 Actions EPC, représentant plus de 68% du total des volumes de titres EPC échangés (14 890 actions). Sur cette même période, le cours du titre EPC a progressé de +51%.



Source : Thomson Eikon au 12/11/2020

- l'approche par objectifs de cours des analystes : cette méthode consiste à apprécier le prix de l'offre au regard des cours cible des analystes suivant la valeur. EPC Groupe n'étant suivie par aucun analyste, cette méthode n'a donc pas été retenue.
- l'approche par référence à des transactions récentes de sociétés comparables : La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions récentes intervenues dans le même secteur d'activité.

La pertinence de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives à des transactions portant sur le capital de sociétés comparables. Outre le fait que les sociétés faisant l'objet de la transaction doivent être comparables en termes d'activité et de rentabilité, la pertinence de la méthode est également liée au caractère comparable du contexte de la transaction. En raison du manque d'opérations comparables récentes et/ou de données fiables permettant d'extérioriser un multiple de valorisation, cette méthode n'a pas été retenue.

Au cours de la préparation de cette analyse multicritères et à titre indicatif, nous avons identifié deux récentes transactions potentiellement comparables concernant la société Maxam :

- Août 2018 : cession par Advent International à Rhône Capital de sa participation de 45% ;
- Avril 2020 : annonce de la signature d'un accord avec une majorité d'actionnaires et Rhône Capital pour la prise de contrôle de Maxam par Rhône Capital.

Les écarts entre les éléments financiers disponibles sur la valeur d'entreprise cible ne permettent pas d'intégrer ces deux transactions pour appliquer cette méthode de valorisation. En effet, concernant l'opération réalisée en 2018, différents articles de presse mentionnent une valeur d'entreprise comprise entre 600M€ et 1 500M€ soit un multiple d'EBITDA implicite compris entre 3,7x et 9,3x (sur la base d'un EBITDA 2019 de 161M€ (mars 2019)).

Le Prix d'Offre a donc été apprécié sur la base d'une approche multicritère reposant sur les méthodes d'évaluation décrites ci-dessous.

3.2.2 Méthodes retenues

Afin d'apprécier les éléments du Prix d'Offre par Action, les méthodes suivantes ont été étudiées :

- l'approche par référence au prix d'achat du Bloc de Contrôle d'E.J Barbier;
- l'approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles;
- l'approche par référence aux multiples boursiers de sociétés cotées comparables (présentée à titre indicative compte tenu de la forte disparité des profils des sociétés du secteur en termes d'activités, de géographies, de taille et de profitabilité).

3.3 Eléments financiers

3.3.1 Agrégats financiers

Les données financières utilisées pour l'appréciation du Prix d'Offre par Action et l'analyse multicritères sont issues des comptes annuels consolidés au 31 décembre 2019 tels que publiés par la Société le 7 avril 2020 et des comptes semestriels au 30 juin 2020 publiés par la Société le 22 septembre 2020 pour les données financières historiques et, pour les données financières prévisionnelles, d'un plan d'affaires 2020-2025 établi par la Société et reçu par l'Initiateur et la banque présentatrice le 25 août 2020 (scenario « Reprise lente avec impact prix » ainsi que certains agrégats utilisés dans le cadre des tests de dépréciation au 30 juin 2020).

Il est ici précisé que ces données financières intègrent donc l'impact sur les performances du groupe de la situation sanitaire liée au COVID 19 tel qu'il était estimé à l'été 2020, et avant impact d'une seconde vague épidémique et d'éventuelles vagues ultérieures.

Il est par ailleurs précisé que l'ensemble des données financières historiques et prévisionnelles utilisées dans le cadre de l'approche multicritères sont en normes IFRS, normes appliquées par EPC Groupe ; toutefois les résultats présentés ci-dessous de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles sont présentés à titre dérogatoire sur la base du plan pré-IFRS 16 ; la valorisation sur la base du plan conforme aux normes comptables en vigueur est très sensiblement inférieure.

Les principaux éléments pris en compte par l'Etablissement Présentateur pour les besoins de l'analyse multicritères sont synthétisés ci-dessous :

- Plan d'affaires 2020-2025^E pour la trajectoire de chiffre d'affaires, d'EBITDA et de contribution en provenance des sociétés mises en équivalence issus du scenario « Reprise lente avec impact prix » du management d'EPC ;
- Les données utilisées par le management dans le cadre des tests de dépréciation au 30/06/2020 en ce qui concerne les investissements nets, les dépréciations et amortissements, le besoin en fond de roulement et les charges d'impôts (incluant la CVAE) pour 2020^E-2024^E ;
 - Pour l'année 2025^E, les valeurs terminales utilisées pour les besoins des tests de dépréciation ont été utilisées (et appliquées également en valeur terminale dans le DCF) pour les 4 agrégats susmentionnés.

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

La valeur des fonds propres de la Société correspond à la différence entre la valeur d'entreprise et la dette financière nette ajustée de 109,6 millions d'euros (89,5 millions d'euros proforma avant IFRS 16, compte-tenu d'un niveau de dette IFRS 16 s'élevant à 20,1 millions d'euros). Cette dette financière nette ajustée se décompose comme suit :

- d'une dette financière nette de 91,2 millions d'euros (71,1 millions d'euros proforma avant IFRS 16) au 30 juin 2020 (dettes financières, trésorerie et équivalents de trésorerie);

Des ajustements sur les éléments d'actifs suivants au 30 juin 2020 :

- - 1,7 millions d'euros d'autres actifs financiers non courants retraités des créances rattachées à des participations liées aux avances de trésorerie effectuées à Modern Chemicals Services pour un montant de 2,5 millions d'euros et à Kemek US pour 2,2 millions d'euros.

Des ajustements liés à des éléments fiscaux pour -12,1 millions d'euros comprenant :

- - 11,8 millions d'euros d'actifs d'impôts différés enregistrés notamment au titre des provisions ;
- 1,2 millions d'euros de passifs d'impôts différés ;
- - 3,5 millions d'euros de créances fiscales ; et
- 1,9 millions d'euros de dettes d'impôts.

Des ajustements liés à des provisions de 31,2 millions d'euros :

- 18,5 millions d'euros de provisions pour avantages aux salariés (principalement provisions au titre des engagements de retraites non financés au Royaume-Uni pour environ 12,7 millions d'euro et au titre des avantages aux salariés en France pour environ 4,8 millions) ;
- 12,5 millions d'euros de provisions environnementales pour démantèlement, décontamination et dépollution de sites de production ;
- 6,9 millions d'euros de provisions pour risques et charges ;
- - 6,7 millions d'euros liés à une réduction théorique des risques dont bénéficie l'Initiateur au titre de la garantie d'actif et de passif ; et
- 1,0 million d'euros d'intérêts minoritaires (à la valeur comptable). Il convient de noter que cette évaluation minore largement la quote-part de valeur d'entreprise attribuable aux minoritaires, au regard d'une quote-part de l'EBITDA consolidé d'environ 1,0 million d'euros, et d'une quote-part de la dette consolidée de l'ordre de 1,6 millions d'euros).

Il est à noter que la dette IFRS 16 s'élève à 20,1 millions d'euros conduisant à une dette financière nette ajustée post IFRS 16 de 109,6 millions d'euros.

3.3.3 Nombre d'Actions / Actions et Part de Fondateur

Le nombre de 191.497 Actions retenu dans le cadre de la valorisation d'EPC Groupe a été calculé en prenant en compte :

- 168.400 Actions ordinaires EPC Groupe correspondant au nombre d'Actions en circulation composant le capital d'EPC Groupe à la date de la présente Note d'Information, dont 117.180 qui ont été acquises par l'Initiateur dans le cadre du transfert du Bloc de Contrôle³³ ;
- 39.199 actions potentielles qui seraient issues de la conversion des Parts de Fondateur sur la base de 29.473 Parts de Fondateur et d'une parité illustrative de 1,33 (valeur d'expertise, étant précisé qu'il n'est pas de la responsabilité de Natixis, en tant que présentateur de l'Offre laquelle porte exclusivement sur les actions EPC Groupe, de se prononcer sur la valorisation des Parts de Fondateur et sur le ratio de parité entre ces dernières et l'action EPC Groupe) ; et à l'exclusion de
- 16.102 actions auto-détenues par la Société à la date de la présente Note d'Information.

3.4 L'approche par référence au prix d'achat du Bloc de Contrôle

Le 15 novembre 2019, à l'issue d'un processus compétitif, les actionnaires d'E.J. Barbier SA holding de contrôle détenant 113.590 Actions (représentant à cette date approximativement 67,45% du capital et 78,02% des droits de vote d'EPC Groupe) et 3.777 Parts de Fondateur (représentant 12,82% des Parts de Fondateur au nombre de 29.473) ont annoncé l'entrée en négociations exclusives avec la société de gestion Argos Wityu SAS relativement à l'acquisition de la totalité du capital et des droits de vote d'E.J. Barbier par 4 Décembre SAS, une société de reprise contrôlée par quatre fonds gérés par Argos et dans laquelle certains actionnaires historiques d'E.J. Barbier SA et certains dirigeants du groupe EPC détiendraient une participation minoritaire.

A la suite de négociations entre Argos et les actionnaires d'E.J. Barbier résultant de la crise COVID-19, le Contrat d'Acquisition a été amendé à quatre reprises, le 29 mai 2020, le 25 septembre 2020, le 12 novembre 2020 et le 17 décembre 2020. Le Contrat d'Acquisition amendé extériorise un prix de 363€ par Action EPC (avant réfaction pour garanties, dont l'impact à la date de réalisation du transfert du Bloc de Contrôle est une réduction du prix par transparence de 3,21€) sur la base d'une parité de 1,30 Action par Part de Fondateur. L'acquisition de la participation susmentionnée à un prix de 363€ par Action (avant réfaction pour garanties) est prévue lors du 4ème trimestre 2020.

Le prix d'achat du Bloc de Contrôle constitue la principale référence de l'analyse multicritères dans la mesure où :

- il représente le prix obtenu par un actionnaire de contrôle très bien informé et conseillé, à l'issue d'un processus compétitif international organisé par la banque d'affaires Rothschild & Co (Transaction R), mandatée par les actionnaires d'E.J. Barbier; et de discussions entre Argos et les actionnaires d'E.J. Barbier ;
- E.J. Barbier, en tant qu'actionnaire de référence de la Société, était en mesure d'apprécier pleinement les perspectives du groupe EPC Groupe et l'attractivité du prix offert ;
- Le prix d'achat du Bloc de Contrôle E.J. Barbier est la dernière transaction réalisée sur un bloc important du capital d'EPC Groupe.

³³ Sans tenir compte des 16.102 Actions autodétenues, assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L.233-9, I 2° du Code de commerce.

Il convient de noter que ce prix par équivalence de 363€ (avant réfaction pour garanties) :

- a fait l'objet d'une réduction à la date de transfert du Bloc de Contrôle du fait de la mise en œuvre de garanties, ce à hauteur de 3,21€ par Action EPC ;
- Est susceptible de nouvelles réductions en cas de nouvelle mise en œuvre des garanties, jusqu'à un maximum de 38,94€ par Action EPC ;
- A été calculé sur la base d'une parité d'une Part de Fondateur pour 1,30 Action EPC ; la parité fixée ultérieurement par les experts nommés à cet effet s'étant établie à 1,33, ce prix de 363€ est légèrement surévalué en proportion.

3.5 L'approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation de flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Elle est fortement corrélée aux hypothèses retenues dans le plan d'affaires retenu.

Les flux de trésorerie disponibles retenus sont calculés comme le résultat d'exploitation après impôts de la Société auquel ont été ajoutés les dotations aux amortissements et déduits les investissements nets, la variation du besoin en fonds de roulement.

La valeur d'entreprise a été obtenue par actualisation au 30 juin 2020 des flux théoriques de trésorerie disponibles comme définis ci-dessus au Coût Moyen Pondéré du Capital (« **CMPC** »). Cette valeur se décompose en la valeur actualisée des flux de trésorerie sur la période explicite du plan d'affaires retenu (2020-2025) et en une valeur terminale qui correspond à l'actualisation de ces flux après 2025 (formule du modèle théorique « Gordon Shapiro »).

Le plan d'affaires du management de la Société retenu pour cette méthode exclut toute hypothèse de croissance externe et comprend les hypothèses suivantes :

- Une croissance annuelle moyenne de chiffre d'affaires de 1,8% entre 2019 et 2025 ;
- une croissance annuelle moyenne de l'EBITDA ajusté (intégrant la quote part de résultat net en provenance des sociétés mises en équivalence d'environ 4,0 millions d'euros en moyenne sur la période 2020-2025 : proxy ne prenant pas en compte les investissements dans les filiales ainsi que l'évolution du besoin en fonds de roulement) de 9,2% entre 2019 et 2025 ;
- des investissements nets en immobilisations corporelles et incorporelles de 14,7 millions d'euros en moyenne par an entre 2020 et 2025 ;
- un besoin en fond de roulement représentant en moyenne 14,1% du chiffre d'affaires entre 2020 et 2025 ; et
- des charges d'imposition (incluant la CVAE) d'environ 4,9 millions d'euros en moyenne par an entre 2020 et 2025.

La valeur terminale est calculée sur la base d'un flux de trésorerie normatif qui repose sur les hypothèses suivantes, en ligne avec les hypothèses utilisées par le management pour les besoins des tests de dépréciation au 30 juin 2020 :

- une marge d'EBITDA ajusté normative de 9,3% ;

- des investissements nets en immobilisations corporelles et incorporelles de 14,0 millions d'euros (soit 3,6% du chiffre d'affaires) égaux aux dépréciations et amortissements ;
- un taux de croissance à l'infini du chiffre d'affaires de 1,82%.

Le CMPC est la somme du coût pondéré des capitaux propres et du coût pondéré de la dette après impôts. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du Modèle d'Evaluation des Actifs financiers (« **MEDAF** »), selon laquelle le coût des fonds propres est la somme d'un taux sans risque correspondant au retour attendu sur un investissement non risqué et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par l'investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement. Cette prime de risque est calculée sur la base de la prime de risque du marché français pondérée par le *beta* qui mesure la volatilité de la société par rapport à la moyenne du marché.

Le CMPC ressort à 9,58% sur la base des hypothèses suivantes :

- Niveau de dette nette / capitaux propres cible de 70% ;
- Coût des capitaux propres :
 - une prime de risque de marché de 8,80% (moyenne 1 an du risque de marché français à la clôture du 11 novembre 2020) – Source : Bloomberg ;
 - un *beta* « sans levier » de 0,91 en ligne avec la médiane des *betas* « sans levier » des sociétés cotées comparables présentées ci-après, pour obtenir un *beta* « avec levier » de 1,38 (en utilisant le niveau de dette nette / capitaux propres) – Source : Damodaram au 02/2020 ;
 - Ces deux éléments conduisent à une prime du marché actions de 12,2% ;
 - un taux sans risque de - 0,10% (moyenne 1 an de l'OAT 10 ans à la clôture du 11 novembre 2020) – Source : Bloomberg ;
 - une prime d'illiquidité de 2,6% pour prendre en compte la faible liquidité du titre d'EPC Groupe – fondée sur la moyenne des primes d'illiquidité utilisées sur un échantillon d'offres publiques depuis 2015 (2,6%).
 - Le coût des capitaux propres s'élève donc à 14,7% (prime du marché actions + taux sans risque + prime d'illiquidité) ;
- Coût de la dette :
- coût de la dette après impôt de 2,3% calculé sur la base du coût de l'endettement financier net au 31/12/2019 hors endettement IFRS 16 et en prenant en compte l'article 41 de la réforme de l'impôt sur les sociétés faisant ressortir un taux normal de l'IS devant être de 25 % en 2022 soit 25,8 % en tenant compte de la contribution sociale ;

L'actualisation de ces flux induit une valorisation de 360,9 euros par Action (sans considération de la dette résultant de l'application de la norme IFRS 16).

Les tables suivantes illustrent la sensibilité du cours par Action pour un CMPC entre 9,18% et 9,98%, un taux de croissance à l'infini compris entre 1,32% et 2,32%, un taux de marge d'EBITDA ajusté normatif compris entre 8,9% et 9,7% et un taux d'investissements nets normatif compris entre 3,1% et 4,1% du chiffre d'affaires normatif.

		CMPC				
		8,58%	9,08%	9,58%	10,08%	10,58%
Croissance à LT	1,32%	437,1 €	371,5 €	313,9 €	262,9 €	217,5 €
	1,57%	467,5 €	397,6 €	336,6 €	282,9 €	235,1 €
	1,82%	500,1 €	425,6 €	360,9 €	304,0 €	253,7 €
	2,07%	535,2 €	455,6 €	386,7 €	326,5 €	273,4 €
	2,32%	573,2 €	487,8 €	414,4 €	350,4 €	294,3 €

		CMPC				
		8,58%	9,08%	9,58%	10,08%	10,58%
Marge d'EBITDA LT	8,9%	419,9 €	352,7 €	294,1 €	242,7 €	197,2 €
	9,1%	460,0 €	389,2 €	327,5 €	273,4 €	225,5 €
	9,3%	500,1 €	425,6 €	360,9 €	304,0 €	253,7 €
	9,5%	540,2 €	462,1 €	394,2 €	334,7 €	282,0 €
	9,7%	580,3 €	498,6 €	427,6 €	365,3 €	310,2 €

		CMPC				
		8,58%	9,08%	9,58%	10,08%	10,58%
Taux CAPEX nets normatif	3,1%	602,4 €	518,8 €	446,0 €	382,2 €	325,8 €
	3,3%	551,2 €	472,2 €	403,4 €	343,1 €	289,8 €
	3,6%	500,1 €	425,6 €	360,9 €	304,0 €	253,7 €
	3,8%	448,9 €	379,1 €	318,3 €	264,9 €	217,7 €
	4,1%	397,8 €	332,5 €	275,7 €	225,8 €	181,7 €

3.6 L'approche par référence aux multiples boursiers des sociétés comparables

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers de sociétés cotées considérées comme comparable consiste à appliquer à une sélection d'agrégats financiers d'EPC Groupe les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

La comparabilité d'EPC Groupe avec les sociétés cotées opérant dans le même secteur reste limitée :

- la plupart des sociétés d'explosifs ont une taille et un flottant bien supérieurs à EPC Groupe. Ces sociétés ont une offre de produits et de services largement plus étendue, et une exposition géographique très différente, avec pour certaines, des positions de leader quasi monopolistiques sur leur marché ;
- la plupart des sociétés de l'échantillon offrent des profils de rentabilité supérieurs à EPC Groupe et des politiques d'investissements (taux d'investissements en pourcentage du chiffre d'affaires) plus soutenues.

L'échantillon des sociétés opérant dans le secteur des explosifs, présenté ici à titre indicatif, est ainsi composé des sociétés suivantes :

- Orica est une société de services miniers et l'un des leaders globaux dans la création, le développement et la fabrication de solutions d'explosifs et de dynamitage pour les secteurs minier et civil. Orica fournit aussi du cyanure de sodium, produit utilisé dans le traitement de l'or. Le groupe compte plus de

12 000 employés à travers 100 pays. Le chiffre d'affaires 2019 était de 3,5 milliards d'euros dont 21% réalisé sur le continent nord-américain, 28% en Asie-Pacifique, 12% dans la région Europe, Moyen-Orient et Afrique, 13% en Amérique latine, le reste provenant du cyanure de sodium (16%) et de Minova (8%), fournisseur d'infrastructure pour les activités minières, de constructions et d'énergies. Environ plus de 90% du chiffre d'affaires proviendrait des activités liées aux explosifs.

- Le groupe Incitec Pivot Limited opère à travers trois segments : 1/ La fabrication globale d'explosifs, les fertilisants et produits chimiques industriels, 2/ Les explosifs et la fabrication de détonateurs, d'amplificateurs et de cartouches comme la dynamite ainsi que l'offre d'explosifs industriels et de dynamitage pour les secteurs minier, de l'extraction et de la construction. 3/ Les fertilisants pour les cultures de coton, sucre, graines, etc. En 2019, le chiffre d'affaires était de 2 394 millions d'euros dont 40% réalisés aux Etats-Unis et 60% en Asie-Pacifique. Au total environ 50% de ce chiffre d'affaires proviendrait des explosifs selon nos calculs.
- Le groupe AECI fabrique des explosifs, des fertilisants, des solutions pour le traitement de l'eau ainsi que des produits chimiques industriels. Le chiffre d'affaires 2019 s'élevait à 1 297 millions d'euros dont 47% provenant de la division Solutions Minières du groupe, le reste étant ventilé sur les autres activités du groupe. Nous estimons que 47% du chiffre d'affaires proviendrait de la vente d'explosifs. AECI est une société internationale de 8 038 employés mais dont le chiffre d'affaires est réalisé pour la grande majorité (89%) sur le continent africain.
- La société Omnia opère à travers 3 divisions : les produits chimiques (pour les secteurs du traitement de l'eau, de la nourriture animale, pétrolier...), l'agriculture et les solutions minières (produits chimiques, explosifs), représentant respectivement chacune 29%, 45% et 26% du chiffre d'affaires de 950 millions d'euros de 2019. Omnia compte 4 755 employés répartis à travers 48 pays d'Afrique. Les activités liées à la fabrication de solutions d'explosifs représenteraient environ 26,2% de son chiffre d'affaires.
- Yara est un leader mondial de la production et de la commercialisation d'engrais et de matières premières permettant la fabrication d'explosifs (notamment le nitrate d'ammonium, matière première de base d'acteurs comme EPC). La société se démarque en proposant une gamme complète de nutriments de culture à base d'azote. D'autre part, à travers son activité « New business », la société développe des produits à destination des secteurs industriels (maritime, minier, ciment). Yara est un fournisseur d'EPC.

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers s'appuie sur les multiples de VE/EBITDA, VE/EBIT et VE/(EBITDA-Investissements) sur la base du plan d'affaires préparé par la Société. Par nécessité de comparabilité avec des sociétés dont les agrégats intègrent la mise en implication de la norme IFRS 16, les agrégats d'EPC Groupe ont été normalisés pour être tous compatibles avec cette norme. Des estimations d'impacts sur l'EBITDA, l'EBIT et les investissements ont été intégrés dans les éléments prévisionnels issus du plan d'affaires de la Société (estimations réalisées sur la base de discussions avec le management d'EPC) :

- EBITDA : +7 millions d'euros ;
- EBIT : +0,5 millions d'euros ; et

– Investissements : +6,5 millions d'euros.

La dette financière nette de 109,6 millions d'euros a également été retenue pour le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres.

Les analystes financiers couvrant les sociétés comparables sélectionnées tendent à privilégier les multiples d'EBITDA, d'EBIT et de PER (en complément d'une actualisation des flux de trésorerie disponibles) afin d'extérioriser leurs objectifs de cours.

Nous avons écarté la référence au PER en raison des structures bilancielle variées et des pays d'incorporation des sociétés sélectionnées (Australie, Norvège et Afrique du Sud notamment) pouvant avoir une incidence significative sur les frais financiers et les niveaux de taxation impactant le résultat net.

Le multiple d'EBITDA-Investissements a été également pris en compte, dans la mesure où il reflète mieux la génération de trésorerie opérationnelle que l'EBITDA seul.

En raison de l'amplitude des écarts de multiples entre les différentes sociétés de l'échantillon (notamment expliquée par le niveau de rentabilité), la médiane a été privilégiée.

Société	Pays	Cap. boursière (M€)	VE (M€)	2022E				TCAM 2019A-2022E			VE/EBITDA			VE/EBIT			VE/(EBITDA-CAPEX)		
				Chiffre d'affaires	Marge d'EBITDA	Marge d'EBIT	CAPEX ⁽¹⁾	CA	EBITDA	EBIT	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Yara International		9 078	11 554	11 088	18,3%	11,0%	7,8%	0,5%	5,0%	8,0%	6,2x	5,9x	5,7x	10,9x	10,2x	9,5x	11,0x	11,6x	9,9x
Orica		4 154	5 576	3 841	18,4%	12,2%	6,4%	1,9%	10,0%	8,9%	9,2x	8,3x	7,9x	14,5x	12,8x	11,9x	17,7x	12,9x	12,1x
Incitec		2 483	3 508	2 538	21,8%	13,0%	7,8%	1,3%	19,0%	33,0%	8,5x	7,0x	6,3x	17,9x	12,4x	10,7x	14,8x	11,4x	9,8x
AECI		514	727	1 348	13,6%	9,5%	3,6%	0,0%	2,4%	3,8%	4,8x	4,2x	4,0x	7,4x	6,1x	5,7x	6,2x	5,6x	5,4x
Omnia Holdings		384	535	1 127	9,9%	5,2%	2,5%	1,9%	22,6%	29,8%	5,4x	5,1x	4,8x	11,8x	10,3x	9,1x	7,6x	7,0x	6,4x
Médiane des comparables				2 538	18,3%	11,0%	6,4%	1,3%	10,0%	8,9%	6,2x	5,9x	5,7x	11,8x	10,3x	9,5x	11,0x	11,4x	9,8x
Aggrégats EPC Group (M€)				374,8	9,4%	3,3%	5,6%	2,8%	6,4%	2,8%	26,2	29,4	35,4	7,7	7,2	12,4	0,8	6,7	14,3
Valeur d'entreprise induite (M€)											163	174	201	90	75	118	9	77	141
Dette nette ajustée											-109,6	-109,6	-109,6	-109,6	-109,6	-109,6	-109,6	-109,6	-109,6
Valeur des capitaux propres induite (M€)											53,2	64,5	91,6	n.s.	n.s.	8,1	n.s.	n.s.	31,4
Prix par action induit											277,7 €	336,8 €	478,3 €	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Sources : Thomson Eikon (consensus I/B/E/S) au 11/11/2020, sociétés

Une décote de taille aurait pu être appliquée à cette médiane sur la base de la méthode de l'Abaque d'Eric-Eugène Grena afin de refléter la différence significative en termes de capitalisation boursière (et de liquidité sous-jacente) d'EPC par rapport à l'échantillon de comparables.

Le prix par Action moyen sur la base de la médiane VE/EBITDA 2020-2022 s'élève à 336,8€ soit une prime de 18,8% extériorisée par le prix d'Offre. L'application de cette méthode sur la base des multiples d'EBIT ne permet pas d'extérioriser une valeur par Action qui soit significative.

Il en est de même en appliquant cette méthode sur la base des multiples d'EBITDA-Investissements.

3.7 Synthèse

Le tableau ci-dessous illustre les prix par Action induits suite à l'application des méthodes de valorisation précédemment analysées (en valeur centrale).

Méthode de valorisation	Hypothèses	Prix par action induit	Prime induite
<u>A titre principal</u>			
Approche par référence au Prix d'Achat du Bloc de Contrôle	Prix d'Offre révisé	363,0 €	10,2%
	Référence de marché principale		
Approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles	Coût moyen pondéré du capital de 9,58%		
	Taux de croissance long terme de 1,82%		
	Parité parts de fondateur / actions EPC Groupe de 1,33 (valeur d'expertise)	360,9 €	10,8%
<u>A titre illustratif</u>			
Approche par référence aux multiples boursiers de sociétés cotées comparables	VE/ EBITDA		
	Médiane 2020-2022	336,8 €	18,8%
	VE/ EBIT		
	Médiane 2020-2022	n.s	n.s
	VE/ (EBITDA – CAPEX)		
	Médiane 2020-2022	n.s	n.s

Sources : Initiateur, Thomson Eikon, Bloomberg, EPC Groupe

4 Personnes assumant la responsabilité de la Note d'Information

4.1 Pour l'Initiateur

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

E.J. Barbier SA

4.2 Etablissement présentateur

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

Natixis