

COMMUNIQUE RELATIF AU DEPOT D'UN PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR

valtech.

EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE
VALTECH S.E.

INITIEE PAR

SiegCo



Le présent communiqué, relatif au projet de note en réponse déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») le 10 janvier 2017, est établi et diffusé par Valtech en application des dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

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

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le projet de note en réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Valtech (www.valtech.fr) et peut être obtenu sans frais au siège social de Valtech (46 Colebrook Row - N1 Londres - Royaume-Uni).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Valtech feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, SiegCo, société anonyme de droit belge ayant son siège social situé 18 place Flagey, 1050 Bruxelles, Belgique, enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0872.680.888 (l'« **Initiateur** » ou « **SiegCo** »), s'engage irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Valtech, société européenne au capital de 3.333.233,31 euros, dont le siège social est situé 46 Colebrook Row, N1 Londres, Royaume Uni, immatriculée au registre des sociétés de la *Companies House* sous le numéro SE 000106 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0011505163 (« **Valtech** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Valtech au prix unitaire de 12,50 euros, payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Dans ce contexte, l'Initiateur a déposé le 3 janvier 2017 auprès de l'AMF un projet d'Offre et un projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** »).

L'Initiateur agit de concert avec son actionnaire majoritaire, la société Verlinvest, dont le siège social est établi au 18 place Flagey, 1050 Bruxelles, Belgique, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0455.030.364 (« **Verlinvest** »).

A la date du Projet de Note d'Information, ces deux sociétés détenaient ensemble 24.305.831 actions Valtech représentant 91,40% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur détenant quant à lui 22.430.831 actions Valtech représentant 84,35% du capital et des droits de vote de la Société¹.

Il est précisé que depuis le dépôt du projet d'Offre, Siegco a racheté, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, 591.792 actions représentant 2,2% du capital et des droits de vote et 22,7% des titres visés par l'Offre.

L'Offre doit désormais viser :

- la totalité des actions existantes de la Société non détenues, directement ou indirectement, par SiegCo ou Verlinvest, soit 1.694.347 actions existantes à la date du projet de note en réponse ;
- les actions nouvelles de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre sur exercice des BSAR 1, soit un nombre maximum de 259.301 actions à la date du Projet de Note d'Information ; et
- les actions nouvelles de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre sur exercice des BSAR 2, soit un nombre maximum de 67.307 actions à la date du Projet de Note d'Information ;

soit un nombre total maximum de 2.020.955 actions de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les BSAR émis par la Société (BSAR 1, BSAR 2, NBSAR et NBSAR Canada), dans la mesure où ceux-ci sont incessibles.

Il n'existe aucune action auto-détenue par la Société ni aucun autre titre de capital, instrument financier ou droit émis par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de celle-ci.

L'Offre est présentée par Oddo & Cie qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

Au cours de l'Assemblée Générale Mixte de la Société en date du 30 juin 2016, les actionnaires ont approuvé le projet de transfert du siège social de la Société du Grand-Duché de Luxembourg vers le Royaume-Uni et ont modifié corrélativement l'intégralité des statuts de la Société, afin que ceux-ci soient conformes au droit anglais.

Le transfert de siège a été définitivement réalisé le 25 novembre 2016, date d'immatriculation de la Société au *Companies House* britannique². Depuis cette date, la Société est régie par les dispositions communautaires, le droit anglais et les nouveaux statuts adoptés par l'Assemblée Générale Mixte le 30 juin 2016.

¹ Sur la base d'un capital composé de 26.591.970 actions représentant autant de droits de vote.

² Communiqué de presse Valtech du 25 novembre 2016.

Le 16 décembre 2016, SiegCo a publié un communiqué de presse indiquant son intention de déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur les actions Valtech au prix de 12,50 euros par action au cours des prochaines semaines.

Le projet d'Offre ouvrira à SiegCo la possibilité de mettre en œuvre la procédure de transfert obligatoire à un actionnaire existant (« *compulsory transfer to an existing shareholder* ») prévue par l'article 75 des statuts de la Société conformément au *Companies Act* de 2006, sous réserve de l'émission par le conseil d'administration de la Société d'un avis d'acceptation des termes de l'Offre.

Conformément aux dispositions de cet article, un actionnaire détenant au moins 80% du capital de la Société à l'issue d'une offre publique a la faculté de requérir de la Société l'émission d'un « avis de vente des actions restantes » (« *Remainder Sale Notice* »), aux termes duquel les actionnaires minoritaires qui n'auraient pas apporté leurs actions à l'offre publique devront les vendre à l'actionnaire majoritaire au même prix que l'offre publique (le « **Transfert Obligatoire** »).

Les conditions de la mise en œuvre du Transfert Obligatoire sont présentées dans le paragraphe 7.2.2 du projet de note en réponse.

C'est dans ce cadre que l'Initiateur a adressé le 30 décembre 2016 une proposition d'offre (« *Offer Proposal* ») au conseil d'administration de la Société, dans laquelle il indiquait les conditions de l'offre publique d'achat (« *Qualifying Offer* ») qu'il souhaitait déposer sur l'ensemble des actions de la Société, telles que figurant dans le Projet de Note d'Information qui accompagnait la proposition d'offre.

Le 9 janvier 2017, le conseil d'administration de la Société, après avoir examiné la proposition d'offre, le Projet de Note d'Information et les conclusions du rapport émis sur le fondement conjoint de (i) l'article 261-1 I, 1° du règlement général de l'AMF et (ii) l'article 75 des statuts de la Société, par Ricol Lasteyrie Corporate Finance, représenté par Madame Sonia Bonnet Bernard, en qualité d'expert indépendant, a décidé à l'unanimité (i) que l'Offre était dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires et (ii) de recommander à tous les actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le conseil d'administration a également émis à cette occasion un avis d'acceptation de la proposition d'offre à l'égard de SiegCo, permettant ainsi à SiegCo de demander à la Société la mise en œuvre du Transfert Obligatoire à l'issue de l'Offre.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Oddo & Cie, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 3 janvier 2017 le projet d'Offre auprès de l'AMF, sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

Il est précisé qu'Oddo & Cie, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre au prix unitaire de 12,50 euros par action, payable exclusivement en numéraire.

2. DECISIONS ET AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 Nomination d'un expert indépendant

Le conseil d'administration de la Société s'est réuni au siège social, le 22 novembre 2016, afin de désigner le cabinet Ricol Lasteyrie Corporate Finance, représenté par Madame Sonia Bonnet Bernard, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur :

- (i) les conditions de l'Offre, en application de l'article 261-1 I, 1° du règlement général de l'AMF ; et
- (ii) en vertu de l'article 75 des statuts de la Société, le prix proposé aux termes de la proposition d'offre (« *Offer Proposal* »), telle qu'adressée formellement le 30 décembre 2016 par l'Initiateur au conseil d'administration de la Société, lequel correspond au prix de l'Offre, étant précisé que conformément à ces dispositions statutaires, le prix par action doit être apprécié « *en supposant qu'il s'agit de la vente de l'intégralité du capital social émis de la Société, susceptible d'être conclue entre un acheteur et un vendeur consentants et agissant dans des conditions de concurrence normale sur le marché et, le cas échéant, sans intégrer de décote du fait que les actions visées par l'offre représentent une participation minoritaire* ».

2.2 Avis d'acceptation de la proposition d'offre

Le 9 janvier 2017, le conseil d'administration de la Société, après avoir examiné la proposition d'offre, le Projet de Note d'Information et les conclusions du rapport émis sur le fondement conjoint de (i) l'article 261-1 I, 1° du règlement général de l'AMF et (ii) l'article 75 des statuts de la Société, par Ricol Lasteyrie Corporate Finance en qualité d'expert indépendant, dont il ressort que le prix de 12,50 euros par action proposé dans la proposition d'offre (« Offer Proposal ») est un « prix équitable » (« fair price per Offer Share ») au sens de l'article 75 des statuts, a constaté, à l'unanimité, que :

- (i) le prix de l'Offre est un « prix équitable » (« fair price per Offer Share ») ;
- (ii) la proposition d'offre (« Offer Proposal ») satisfait aux conditions de l'article 75 des statuts de la Société ;
- (iii) et, en conséquence, l'Offre que SiegCo souhaite lancer sur les actions de la Société revêt désormais la qualification de « Qualifying Offer » au sens de cet article.

A ce titre, le conseil d'administration a décidé à l'unanimité d'émettre le même jour, à l'égard de SiegCo, un avis d'acceptation de la proposition d'offre (« Board Acceptance Notice »).

2.3 Avis motivé du conseil d'administration

Le même jour, le conseil d'administration de la Société, au regard des conclusions du rapport de l'expert indépendant sur le projet d'Offre et du Projet de Note d'Information, a, à l'unanimité, l'ensemble des administrateurs étant présents ou représentés (soit Messieurs Sebastian Lombardo, Frédéric de Mévius, Laurent Schwartz en qualité de représentant permanent de Luckyway et Daniel Grossmann en qualité de représentant permanent de Next Consulting SPRL), rendu l'avis motivé suivant sur l'Offre :

« Examen et avis motivé du conseil d'administration sur le projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société »

Le Président rappelle aux membres du conseil d'administration qu'ils sont également appelés à se prononcer sur les conditions de l'Offre dans le cadre de la réglementation française des offres publiques et doivent ainsi rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente cette Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, en application de l'article 231-19,4° du règlement général de l'AMF.

Le Président invite les administrateurs à examiner à nouveau :

- (i) *le Projet de Note d'Information établi par SiegCo (l'« Initiateur »), qui contient notamment les raisons et objectifs de l'Offre et la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;*
- (ii) *l'attestation de l'expert indépendant (le cabinet cabinet Ricol Lasteyrie Corporate Finance, représenté par Madame Sonia Bonnet Bernard), qui conclut au caractère équitable du prix offert de 12,50 euros par action Valtech ; ainsi que*
- (iii) *le projet de note en réponse établi par la Société, qui contiendra notamment l'avis motivé exprimé au cours de la présente réunion du conseil d'administration sur l'Offre ; et*
- (iv) *le document « Autres Informations » établi par la Société, à l'état de projet.*

Le Président invite l'expert indépendant à exposer les conclusions de son rapport et à répondre aux questions des administrateurs.

Le conseil d'administration relève notamment que :

- *L'Offre ouvre à SiegCo, à la suite de l'émission ce jour par le conseil d'administration de l'avis d'acceptation de la proposition d'offre, la possibilité de mettre en œuvre la procédure de Transfert Obligatoire (« compulsory transfer to an existing shareholder ») prévue par l'article 75 des statuts de la Société conformément au Companies Act de 2006.*
- *Au terme de la procédure de Transfert Obligatoire décrite au paragraphe 1.2.2 du Projet de Note d'Information, laquelle sera mise en œuvre à l'issue de l'Offre conformément aux termes de la proposition d'offre (« Offer Proposal ») qui a été adressée le 30 décembre 2016 par l'Initiateur au conseil d'administration de la Société, et acceptée par le conseil d'administration de la Société aux termes de la délibération précédente, l'Initiateur détiendra, de concert avec son actionnaire majoritaire la société Verlinvest, 100% du capital et des droits de vote de la Société.*

- *L'Initiateur, qui sera l'unique actionnaire de la Société, se réserve la possibilité de procéder à toute opération et de prendre toute mesure qu'il jugera pertinente, sous réserve que celle-ci ne soit pas contraire à l'intérêt de la Société, étant toutefois précisé que :*
 - *A priori, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques et les investissements mis en œuvre par la Société, en s'appuyant sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes. En ce sens, la conduite des activités de la Société ne devrait pas être affectée par l'Offre.*
 - *A ce stade, l'Initiateur ne prévoit pas de modification de la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi, mais celle-ci restera libre d'adopter toute mesure conforme à son intérêt.*
 - *Bien qu'il n'ait pas d'intention particulière à ce sujet à la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à une modification de la composition des organes sociaux et de la direction de la Société.*
 - *Compte tenu de la nature de ses propres activités, l'Initiateur n'anticipe aucune synergie particulière liée à l'Offre.*
 - *Bien qu'il ne l'envisage pas à la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur se réserve la possibilité de pouvoir procéder à une fusion avec la Société.*
 - *L'Initiateur n'envisage pas de mettre en œuvre un retrait obligatoire au sens des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF à la suite de l'Offre.*
 - *A l'issue de l'Offre, la radiation des actions Valtech du marché réglementé d'Euronext Paris sera demandée à Euronext.*
 - *La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société, qui sera déterminée par l'Initiateur, en sa qualité d'actionnaire majoritaire, en fonction de ses résultats, de ses perspectives et de son environnement économique et financier général.*
- *L'Offre intervient douze (12) mois après une offre publique d'achat simplifiée qui avait été initiée par SiegCo au prix de 11,50 euros par action. Cette offre faisait ressortir une prime de 39,4% sur le cours de clôture de l'action en date du 14 décembre 2015, dernière séance de cotation avant l'annonce de l'offre et des primes de 35,3% et 39,2% respectivement sur les cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois et 3 mois avant cette même date.*
- *Dans ce contexte, le cours de bourse de la Société a évolué, à la hausse ou à la baisse, dans une zone centrée autour du prix de 11,50 euros depuis la clôture de cette dernière offre publique.*
- *Dans un contexte de liquidité fortement réduite (le flottant ne représentant plus que 6,4% du capital et des droits de vote de la Société), l'Initiateur propose aux actionnaires minoritaires de Valtech de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 12,50 euros par action Valtech, soit à un prix supérieur de 9% au prix de la dernière offre publique et faisant apparaître une prime de 3,1% sur le cours de clôture de l'action Valtech du 16 décembre 2016, dernière séance de cotation avant l'annonce du projet d'Offre, et des primes de 5,0% sur les cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours et 60 jours avant la date d'annonce du projet d'Offre.*
- *Il est par ailleurs précisé que le prix de l'Offre induit des multiples de valorisation de respectivement 26x et 20x l'EBITDA ajusté 2015 et 2016 de la Société, soit des multiples particulièrement élevés et supérieurs aux multiples moyens du secteur.*
- *Le rapport de l'expert indépendant indique que le prix de 12,50 euros fait ressortir les primes suivantes :*
 - *une prime de 8,7% par rapport au prix de 11,50 euros par action proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée lancée par SiegCo en janvier 2016, qui avait permis à l'initiateur d'acquérir 62% des actions visées (59% en retraitant celles apportées par le management) ;*
 - *une prime de 15,5% par rapport à la valeur centrale issue d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF) sur la base du plan d'affaires établi par la Société, étant rappelé que (i) ce plan d'affaires n'intègre aucune hypothèse de croissance externe autre qu'une acquisition pour laquelle une lettre d'intention a récemment été émise, et (ii) repose sur des hypothèses économiques dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur la valeur ;*

- *des primes comprises entre 9,3% (sur la base du multiple de chiffre d'affaires) et 70,1% (sur la base du multiple d'EBIT) par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des multiples d'un échantillon de sociétés cotées du secteur ;*
 - *des primes comprises entre 3,8% (sur la base du multiple de chiffre d'affaires) et 95,9% (sur la base du multiple d'EBITDA) par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des transactions intervenues dans le secteur. Cette méthode est présentée à titre d'information, compte tenu de la fiabilité relative de l'information publique disponible sur ces transactions.*
- *Bien que la pertinence du cours de bourse soit limitée, compte tenu de la faible liquidité du titre, l'expert indépendant note par ailleurs que le prix offre des primes de 3,1% par rapport au dernier cours coté avant annonce de l'opération et de 9,8% par rapport au cours moyen pondéré sur 6 mois et, cependant, que depuis l'annonce du projet d'Offre le 16 décembre 2016, le cours s'est aligné sur le prix offert, le dépassant en cours de séance à deux reprises et en clôture à 12,51 euros le 5 janvier 2017 et à 12,52 euros le 6 janvier 2017 dans des volumes modestes.*
 - *Dans ce contexte et sur ces bases, le rapport de l'expert indépendant conclut que « le prix de 12,50 euros par action que l'Initiateur envisage d'offrir dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ».*
 - *L'Initiateur a utilisé, dès le lendemain du dépôt du projet d'Offre, la faculté qui lui est offerte par l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF lui permettant d'acquérir, sur le marché et hors marché, des actions Valtech dans la limite de 30% des actions Valtech visées par l'Offre et ce jusqu'à l'ouverture de l'Offre. Il en ressort qu'il a acquis dès le lendemain du dépôt du projet d'Offre 2,2% du capital et des droits de vote et 22,6% des titres visés par l'Offre. A ce titre, le conseil d'administration note que les principaux actionnaires institutionnels de Valtech, professionnels qualifiés et reconnus, ont cédé leurs titres avant même la décision de conformité de l'AMF, témoignant de l'attractivité de l'Offre pour l'ensemble des actionnaires.*

À la lumière des considérations qui précèdent et des discussions auxquelles elles ont donné lieu, prenant acte de l'ensemble des travaux qui lui ont été présentés notamment par l'expert indépendant, le conseil d'administration, statuant à l'unanimité, décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté, et considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés. En conséquence, le conseil d'administration, à l'unanimité, recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Président rappelle que les administrateurs ne détiennent aucune action de la Société, étant précisé que Messieurs Sebastian Lombardo et Laurent Schwarz contrôlent respectivement les sociétés Cosmoledo et Luckyway, lesquelles sont actionnaires de SiegCo, Initiateur de l'Offre. De plus, la Société ne détient aucune action propre. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les administrateurs ne détiennent aucune action de la Société à la date du projet de note en réponse, étant précisé que Messieurs Sebastian Lombardo et Laurent Schwarz contrôlent respectivement les sociétés Cosmoledo et Luckyway, lesquelles sont actionnaires de SiegCo, Initiateur de l'Offre.

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application (i) de l'article 261-1 I, 1° du règlement général de l'AMF et (ii) de l'article 75 des statuts de la Société, le conseil d'administration de la Société, lors de sa séance du 22 novembre 2016, a désigné le cabinet Ricol Lasteyrie Corporate Finance en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur (i) les conditions financières de l'Offre et (ii) le prix proposé aux termes de la proposition d'offre (« Offer Proposal »), telle qu'adressée formellement le 30 décembre 2016 par l'Initiateur au conseil d'administration de la Société, lequel correspond au prix de l'Offre.

Les conclusions de ce rapport en date du 9 janvier 2017, qui est reproduit intégralement en **Annexe 1** du projet de note en réponse, sont les suivantes :

« A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix de 12,5 euros par action :

- *fait ressortir une prime de 8,7% par rapport au prix de 11,5 euros par action proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée lancée par Siegco en janvier 2016, qui avait permis à l'initiateur d'acquérir 62% des actions visées (59% en retraitant celles apportées par le management) ;*

- fait ressortir une prime de 15,5% par rapport à la valeur centrale issue d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF) sur la base du plan d'affaires établi par la Société, étant rappelé que (i) ce plan d'affaires n'intègre aucune hypothèse de croissance externe autre qu'une acquisition pour laquelle une lettre d'intention a récemment été émise, et (ii) repose sur des hypothèses économiques dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur la valeur ;
- fait ressortir des primes comprises entre 9,3% (sur la base du multiple de chiffre d'affaires) et 70,1% (sur la base du multiple d'EBIT) par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des multiples d'un échantillon de sociétés cotées du secteur ;
- fait ressortir des primes comprises entre 3,8% (sur la base du multiple de chiffre d'affaires) et 95,9% (sur la base du multiple d'EBITDA) par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des transactions intervenues dans le secteur. Cette méthode est présentée à titre d'information, compte tenu de la fiabilité relative de l'information publique disponible sur ces transactions.

Bien que la pertinence du cours de bourse soit limitée, compte tenu de la faible liquidité du titre, nous notons que le prix offre des primes de 3,1 % par rapport au dernier cours coté avant annonce de l'opération et de 9,8 % par rapport au cours moyen pondéré sur 6 mois.

Nous notons cependant que depuis l'annonce du projet d'Offre le 16 décembre 2016, le cours s'est aligné sur le prix offert, le dépassant en cours de séance à deux reprises et en clôture à 12,51 euros le 5 janvier 2017 et à 12,52 euros le 6 janvier 2017 dans des volumes modestes.

La Société et l'initiateur de l'Offre nous ont confirmé qu'ils n'avaient reçu aucune manifestation d'intérêt écrite pour une éventuelle acquisition de la Société et que leur objectif n'était pas une cession du contrôle à brève échéance.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 12,5 euros par action que l'Initiateur envisage d'offrir dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société. Le prix proposé satisfait également aux conditions prévues aux termes de l'article 75 des statuts de la Société dans le cadre de la mise en œuvre d'une procédure de « transfert obligatoire à un actionnaire existant ». »