NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS PAR

DE 2 300 000 ACTIONS AUREA EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL

Conseillée par Sodica ECM *Présentée par LCL*

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR AUREA

Prix unitaire de l'Offre : 6,50 euros par action
Durée de l'Offre : 20 jours calendaires minimum

AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement à la publication par Aurea des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires

En application de l'article l.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 24 septembre 2019, apposé le visa n°19-454 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Aurea et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article l.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site Internet d'Aurea (www.aurea-france.com), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- AUREA, 3 avenue Bertie Albrecht, 75008 Paris ;
- SODICA CORPORATE FINANCE, 12, place des Etats-Unis, 92120 Montrouge ;
- CREDIT LYONNAIS, dont le siège social est 18, rue de la République, 69002 Lyon et le siège central 20, avenue de Paris, 94811 Villejuif.

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 la société Aurea seront mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE 3

1.1. CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE 3

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE 3

1.2.1. Motifs de l'Offre 3
1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote d'Aurea 4
1.2.3. Intentions de la Société pour les douze prochains mois à venir 5

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE 6

1.3.1. Conditions de l'Offre 6
1.3.2. Termes de l'Offre 6
1.3.3. Titres visés par l'Offre 6
1.3.4. Mécanisme de réduction 6
1.3.5. Modalités de l'Offre 6
1.3.6. Transmission des demandes de rachat par les actionnaires 7
1.3.7. Règlement du prix – annulation des actions rachetées 8
1.3.8. Calendrier indicatif de l'Offre 8
1.3.9. Engagements des principaux actionnaires de la Société 10
1.3.10. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 10

1.4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE 11

1.5. MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE 15

1.6. INCIDENCE DE L'OPERATION SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA SOCIETE 16

1.6.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote 16
1.6.2. Incidence sur les comptes de la Société 17
1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière 17
1.6.4. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'offre ou son issue 17

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT 18

2.1. METHODOLOGIE 18

2.1.1. Méthodes d'évaluation retenues 18
2.1.2. Méthodes écartées 19
2.1.3. Sources d'information 19
2.1.4. Données servant de base à la valorisation 19

2.2. METHODES RETENUES 20

2.2.1. Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles 20
2.2.2. Méthode des comparables boursiers 22
2.2.3. Analyse des cours de bourse 24

2.3. METHODE PRESENTEE A TITRE INDICATIF 25

2.3.1. Objectifs de cours des analystes 25

2.4. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE 26

3. EXPERTISE INDEPENDANTE 27

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE 84

5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE 85

6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION 86

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE

Le Conseil d'administration de la Société Aurea, société anonyme au capital de 14 649 848,40 euros, dont le siège social est situé 3 avenue Bertie Albrecht 75 008 Paris, et dont le numéro d'identification est 562 122 226 R.C.S. Paris (ci-après l' « **Aurea** » ou la « **Société** » ou l'« **Initiateur** ») a, lors de sa séance du 1er août 2019, décidé de soumettre à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Aurea convoquée pour le 6 septembre 2019 (l'« **Assemblée Générale Extraordinaire** »), une résolution relative à une réduction de capital de la Société d'un montant nominal de 2 760 000 € par rachat d'un maximum de 2 300 000 actions de la Société de 1,20 euro de valeur nominal unitaire, par voie d'offre publique de rachat (ci-après l' « **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sur le Compartiment C, sous le code ISIN FR0000039232.

Cette Offre est régie par les dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre, au prix de 6,50 € par action Aurea, porte sur un maximum de 2 300 000 actions représentant, à la date de la présente note d'information, respectivement 18,84% du capital et 12,15% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 12 208 207 actions et 18 927 013 droits de vote théoriques de la Société[1].

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par le Crédit Lyonnais (l'« **Etablissement Présentateur** » ou « **LCL** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE

1.2.1. Motifs de l'Offre

Aurea propose de racheter un maximum de 2 300 000 actions au prix de 6,50 euros par action. Cette Offre constitue une opportunité offerte aux actionnaires, qui le souhaitent, de céder une partie de leurs actions à un prix représentant une prime de 11,3% par rapport au cours de clôture du 31 juillet 2019 et une prime de 18,2% par rapport au cours moyen pondéré, retraité du détachement du dividende, des 60 jours de négociation précédant cette date.

Elle constitue ainsi une opportunité pour les actionnaires, qui le souhaitent, de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant, à un prix incluant une prime sur le cours de bourse actuel.

L'Offre fait par ailleurs bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relutif sur le bénéfice par action de la Société.

Financière 97, Joël Picard et Northbrook Belgium, qui ont voté favorablement à la résolution relative à la réalisation d'une réduction de capital via le lancement d'une offre publique de rachat lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire convoquée pour le 6 septembre 2019, se sont engagés à ne pas participer à cette Offre afin d'offrir une liquidité à l'ensemble des autres actionnaires souhaitant apporter leurs titres (sous réserve des restrictions concernant l'Offre à l'étranger exposées au paragraphe 1.3.10).

---

[1] *Au 3 septembre 2019, post-détachement du dividende, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.*

1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote d'Aurea

A la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote d'Aurea, à la date de la présente note d'information, est la suivante :

Répartition du capital et des droits de vote d'Aurea au 24 juillet 2019 avant le dépôt de l'Offre

	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Financière 97[1]	4 476 571	36,7%	8 222 337	43,4%
Joël Picard	2 382 757	19,5%	4 544 185	24,0%
Northbrook Belgium[2]	2 062	0,0%	2 062	0,0%
Sous-total Joël Picard	**6 861 390**	**56,2%**	**12 768 584**	**67,5%**
Administrateurs	141 645	1,2%	161 361	0,9%
CM CIC Investissement[3]	747 208	6,1%	1 494 416	7,9%
Zenlor[3]	598 471	4,9%	598 471	3,2%
Sunny AM[3]	541 362	4,4%	541 362	2,9%
Auto-détention et programme de rachat	549 293	4,5%	549 293	2,9%
Public	2 681 329	22,0%	2 726 272	14,4%
Solde d'actions issues du PDA[4]	87 509	0,7%	87 509	0,5%
Total	**12 208 207**	**100%**	**18 927 268**	**100%**

[1] détenue directement ou indirectement à plus de 2/3 du capital par Joël Picard et sa famille, Joël Picard est membre du conseil d'administration de Financière 97, ainsi que ses 2 filles Myrtille Picard et Airelle Picard
[2] contrôlée à plus des 2/3 du capital par Joël Picard
[3] à la connaissance de la Société
[4] Solde d'actions créées le 24 juillet 2019 suite au paiement du dividende en actions (PDA) appartenant à des actionnaires de la Société et qui n'a pu être affecté faute d'information disponible à ce stade

Répartition du capital et des droits de vote d'Aurea au 3 septembre 2019

	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Financière 97[1]	4 476 571	36,7%	8 222 337	43,4%
Joël Picard	2 382 757	19,5%	4 544 185	24,0%
Northbrook Belgium[2]	2 062	0,0%	2 062	0,0%
Sous-total Joël Picard	**6 861 390**	**56,2%**	**12 768 584**	**67,5%**
Administrateurs	141 645	1,2%	161 361	0,9%
CM CIC Investissement[3]	747 208	6,1%	1 494 416	7,9%
Zenlor[3]	598 471	4,9%	598 471	3,2%
Sunny AM[3]	541 362	4,4%	541 362	2,9%
Moneta Asset Management[3]	215 000	1,8%	215 000	1,1%
Auto-détention et programme de rachat	553 040	4,5%	553 040	2,9%
Public	2 462 582	20,2%	2 507 270	13,2%
Solde d'actions issues du PDA[4]	87 509	0,7%	87 509	0,5%
Total	**12 208 207**	**100%**	**18 927 013**	**100%**

[1] détenue directement ou indirectement à plus de 2/3 du capital par Joël Picard et sa famille, Joël Picard est membre du conseil d'administration de Financière 97, ainsi que ses 2 filles Myrtille Picard et Airelle Picard
[2] contrôlée à plus des 2/3 du capital par Joël Picard
[3] à la connaissance de la Société
[4] Solde d'actions créées le 24 juillet 2019 suite au paiement du dividende en actions (PDA) appartenant à des actionnaires de la Société et qui n'a pu être affecté faute d'information disponible à ce stade

1.2.3. Intentions de la Société pour les douze prochains mois à venir

- *Stratégie et orientation en matière d'activité*

L'Offre n'entraîne pas de changement de contrôle de la Société. Joël Picard et sa famille resteront indirectement les actionnaires majoritaires d'Aurea.

Aurea a l'intention, à l'issue de l'Offre, de continuer sa stratégie existante. Il est prévu de poursuivre le développement d'Aurea dans ses métiers actuels sauf arbitrage compte tenu des opportunités de marché et du climat économique. L'Offre ne devrait avoir aucun impact sur la politique commerciale, industrielle et financière de l'entreprise. Il est précisé, en tant que de besoin, que l'Initiateur ne projette aucune restructuration à l'issue de cette Offre.

- *Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre*

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction générale d'Aurea.

- *Conséquence en matière d'emploi*

Aucun changement n'est attendu en matière d'emploi du fait de l'Offre.

- *Actions auto-détenues*

La Société détient 553 040 de ses propres actions provenant de rachats par cette dernière dans le cadre du programme de rachat approuvé notamment par les actionnaires réunis en assemblée générale mixte le 21 juin 2018 et renouvelé par l'assemblée générale mixte du 20 juin 2019.

La Société envisage de procéder à l'annulation des actions qui ont été rachetées dans le cadre de son programme de rachat d'actions (excepté celles utilisées dans le cadre du contrat de liquidité) ; cette annulation n'interviendra pas avant la clôture de l'Offre.

- *Statut juridique de la Société*

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de la réduction de capital consécutive à la réalisation de l'Offre.

- *Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre*

La Société n'a pas l'intention de demander la radiation de ses actions d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre.

L'actionnaire majoritaire a déclaré ne pas avoir l'intention de déposer une offre publique de retrait, ni de demander la radiation des actions Aurea d'Euronext Paris dans les 12 prochains mois suivants la clôture de l'Offre.

- *Distribution de dividendes*

La future politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée en fonction de ses projets de développement et de sa capacité distributive, dans le respect des dispositions légales, règlementaires et statutaires applicables.

- *Synergies, gains économiques et perspectives d'une fusion*

S'agissant d'une offre publique de rachat par Aurea de ses propres actions en vue de leur annulation, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, LCL, agissant pour le compte d'Aurea, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF.

L'Offre est effectuée sous réserve de la publication par Aurea des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.

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

1.3.2. Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire, qui a approuvée la résolution nécessaire, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 6,50 € par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 2 300 000 actions de la Société en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société a diffusé le 6 septembre 2019, dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant que la résolution ci-dessus a été approuvée par ladite Assemblée Générale Extraordinaire. Ce communiqué a été mis en ligne sur le site Internet de la Société (http://www.aurea-france.com).

1.3.3. Titres visés par l'Offre

A la date de la présente note d'information, le capital de la Société est composé de 12 208 207 actions et de 18 927 013 droits de vote théoriques.

Comme indiqué ci-avant, à la date de la présente note d'information, l'Offre porte sur un nombre maximum de 2 300 000 actions, soit respectivement 18,84% du capital et 12,15% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 12 208 207 actions et 18 927 013 droits de vote théoriques de la Société[2].

1.3.4. Mécanisme de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

1.3.5. Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, LCL, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 2 août 2019 le projet d'Offre auprès de l'AMF, laquelle l'a déclaré conforme dans les conditions précisées à la présente section.

---

[2] Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) le 2 août 2019 (n°219C1325).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information auprès du public par la Société, a été diffusé le 2 août 2019.

L'Offre sera ouverte le 30 septembre 2019 après diffusion par la Société, le 6 septembre 2019, d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF indiquant que la résolution nécessaire à la réduction du capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire, et postérieurement à la publication par la Société, le 25 septembre 2019, des avis d'achat visés aux articles R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce.

Le calendrier indicatif figure en section 1.3.8 ci-après.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF sera mise à disposition gratuitement au siège de la Société, 3 avenue Bertie Albrecht, 75008 Paris, ainsi qu'auprès du Conseil financier et de l'Etablissement Présentateur dont les coordonnées figurent ci-avant. Elle sera également mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. Conformément à l'article 231-27, la Société diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce document.

En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, les autres informations relatives à la Société (notamment juridique, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement et diffusées dans les mêmes conditions.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires minimum. Elle sera centralisée par Euronext Paris.

1.3.6. Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

Les actionnaires d'Aurea qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier auprès duquel leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions Aurea inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société tenus par Caceis Corporate Trust, 14 rue Rouget de Lisle, 92862 Issy les Moulineaux Cedex 9, devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire ne demande la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

1.3.7. Règlement du prix – annulation des actions rachetées

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris. Le paiement du prix de l'Offre de 6,50 € par action rachetée dans le cadre de l'Offre interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre, selon le calendrier de règlement livraison de l'Offre publié par Euronext Paris et après purge de toute opposition des créanciers et expiration du délai prévu à l'article L.225-205 du Code de commerce.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par Aurea dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne confèreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.8. Calendrier indicatif de l'Offre

2 août 2019	Dépôt par Financière 97 représentée par Monsieur Joël Picard de la demande de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique auprès de l'AMF
	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF
	Publication de l'avis de dépôt par l'AMF
	Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant les principales caractéristiques de l'Offre
	Mise en ligne sur le site de l'AMF et de la Société du projet de note d'information incluant le rapport de l'expert indépendant
	Mise à disposition du public du projet de note d'information au siège social de la Société et auprès de l'Etablissement Présentateur
	Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition du projet de note d'information (article 231-16 du règlement général de l'AMF)
6 septembre 2019	Assemblée Générale Extraordinaire autorisant la réduction de capital
	Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant l'approbation de la réduction de capital par l'Assemblée Générale Extraordinaire, levant la condition de l'Offre
	Publication sous forme d'avis financier d'un communiqué de presse, dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, indiquant que la résolution nécessaire à la réduction du capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale
20 septembre 2019	Dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Paris du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire
	Début du délai d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
24 septembre 2019	Obtention par Financière 97 représentée par Monsieur Joël Picard de la dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique
	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information
	Mise en ligne de la note d'information incluant le rapport de l'expert indépendant visée par l'AMF sur les sites internet de la Société et de l'AMF

	Mise à disposition du public de la note d'information visée par l'AMF au siège social de la Société et auprès de l'Etablissement Présentateur
	Diffusion par la Société d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF (article 231-27 du règlement général de l'AMF)
25 septembre 2019	Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires conformément aux articles R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce
26 septembre 2019	Dépôt auprès de l'AMF du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
27 septembre 2019	Publication des comptes semestriels
	Mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de la Société du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
	Mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF au siège social de la Société et auprès de l'Etablissement Présentateur
	Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant la mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF (article 231-28 du règlement général de l'AMF)
	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier
	Publication par Euronext Paris de l'avis relatif aux modalités de l'Offre et à son calendrier
30 septembre 2019	Ouverture de l'Offre
10 octobre 2019	Expiration du délai d'opposition des créanciers
21 octobre 2019	Clôture de l'Offre
28 octobre 2019	Publication par l'AMF des résultats de l'Offre
	Publication par Euronext de l'avis relatif au résultat de l'Offre et aux modalités du Règlement-Livraison
30 octobre 2019	Règlement-Livraison des actions apportées à l'Offre

1.3.9. Engagements des principaux actionnaires de la Société

A la date du dépôt du projet d'offre, Monsieur Joël Picard détient directement 2 382 757 actions et 4 544 185 droits de vote d'Aurea et indirectement 4 476 571 actions et 8 222 337 droits de vote d'Aurea au travers de la société Financière 97 qu'il contrôle avec sa famille, et 2 062 actions et 2 062 droits de vote au travers de Northbrook Belgium qu'il contrôle, soit un total de 6 861 390 actions et 12 768 584 droits de vote représentant 56,2 % du capital et 67,5 % des droits de vote[3] d'Aurea.

Monsieur Joël Picard a fait part de son engagement de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

A l'exception de l'engagement décrit ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non-apport à l'Offre.

En cas de succès de l'Offre, la participation en capital et en droits de vote de Financière 97 augmenterait de plus de 1% en moins de douze mois consécutifs, ce qui placerait Financière 97 en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, en application des articles 234-2 et 234-5 du Règlement général de l'AMF.

En conséquence, Financière 97 représentée par Monsieur Joël Picard a déposé le 2 août 2019 auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation du dépôt d'un projet d'offre publique sur le fondement de l'article 234-9 6° du Règlement général de l'AMF.

1.3.10. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires d'Aurea situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

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 d'Aurea 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 de la présente note d'information ou de tout autre

[3] Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

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 mandant 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.

1.4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente section de la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable aux actionnaires de la Société participant à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale : elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive des conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer à eux.

Les informations fiscales mentionnées dans la présente section sont fondées sur la législation fiscale française en vigueur à ce jour et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et règlementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement dans leur interprétation par l'administration fiscale française.

Il est recommandé aux actionnaires de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent de plus se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence fiscale, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

La réception de somme d'argent, dans le cadre de l'Offre, par un actionnaire américain d'Aurea peut constituer une opération imposable soumise à l'impôt sur le revenu américain et soumise aux lois américaines et locales applicables. Chaque actionnaire d'Aurea, situé ou résidant aux Etats-Unis, doit consulter son conseiller professionnel indépendant s'il accepte l'Offre, et notamment, sans que ceci soit limitatif, sur les conséquences fiscales associées à son choix de participer à l'Offre.

1.4.1. Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

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 d'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.

<u>Régime de droit commun</u>

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du Code Général des Impôts (« **CGI** »), depuis le 1er janvier 2018, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux de 12,8%. Les abattements proportionnels pour durée de détention sur les gains nets de cessions de valeurs mobilières et droits assimilés acquis avant le 1er janvier 2018 ne sont pas applicables.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions acquises avant le 1er janvier 2018, d'un abattement pour une durée

de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI et sous réserve que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater A ne soient pas remplies, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date du rachat ;

- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date du rachat.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées. En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1er janvier 2018 sont exclues du champ d'application des abattements. L'option est globale et porte sur l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ d'application du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins- values au cours de l'année de cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre, 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.

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.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif s'agissant des actions acquises avant le 1er janvier 2018) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») dont 6,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;

- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;

- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable l'année de son paiement.

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 concerné excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et

- 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 du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application éventuelle des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, (avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné ci-avant en cas d'option pour le barème progressif).

Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent leurs actions de la Société dans un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, les produits et plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu ou aux prélèvements sociaux à condition d'être réinvestis dans le PEA.

Lors de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu et n'est pas pris en compte pour l'application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus précitée mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle le gain a été constaté.

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 de plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession des actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

1.4.2. Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

Les actionnaires personnes morales résidentes fiscales françaises participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) sera soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values).

Régime de droit commun

Les plus-values et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises (sauf régime particulier) dans le résultat soumis à l'impôts sur les sociétés au taux de droit commun

Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500 000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500 000 euros. S'y ajoutent le cas échéant, une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de 12 mois.

Les sociétés dont les chiffres d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu, pendant toute la durée de l'exercice concerné, pour 75% au moins par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions :

- sont exonérées de la contribution de 3,3% ; et

- bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38 120 euros pour une période de 12 mois.

Les moins-values réalisées lors de cession d'actions viennent en principe (et sauf régime particulier) en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal 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 titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

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

Les commentaires ci-dessous concernent les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et sous réserve que ces titres soient inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable (a) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (b) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition dans ce cas de représenter au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a, al. 3 du CGI).

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions répondant à la qualification de « titres de participation » et détenues depuis au moins deux ans au jour de la cession sont imposées au taux de 0%. Une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable.

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

1.4.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de 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.

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 *bis* B du CGI)

et dont la liste est publiée par arrêté ministériel, sauf s'ils 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 ETNC.

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

1.4.4. Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les personnes physiques dont les opérations sur les actions de la Société sont réalisées en dehors du cadre de la simple gestion de portefeuille ou ayant inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.4.5. Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2018, l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI ; les actionnaires de la Société ne seront pas soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

En principe et conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est dû en France à raison de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que cette 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 de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession.

1.5. MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèverait à un montant maximum d'environ 15,2 M€, qui se décomposerait comme suit :

- environ 15 M€ consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre, et

- environ 0,2 M€ net d'impôts au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais des conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants de la Société, ainsi que les frais de communication et autres taxes et / ou commissions applicables).

Le financement de l'Offre sera réalisé en utilisant une ligne de crédit qui sera mise en place à des fins de bonne gestion financière, pour une durée de 5 ans à des conditions de marché usuelles et au moyen de la trésorerie disponible de la Société.

1.6. INCIDENCE DE L'OPERATION SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA SOCIETE

1.6.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

A la date de la présente note d'information, le capital d'Aurea était divisé en 12 208 207 actions. La répartition du capital et des droits de vote théoriques (au nombre de 18 927 013) au 3 septembre 2019, sur la base des seules déclarations reçues par Aurea de franchissements des seuils légaux visés au 1er alinéa de l'article L. 233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant.

L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions apportées à l'Offre dans les hypothèses d'un taux de réponse à l'Offre de 50% et 100% :

Répartition du capital et des droits de vote d'Aurea après l'Offre
(Hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées)

	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Financière 97[1]	4 476 571	40,5%	8 222 337	46,3%
Joël Picard	2 382 757	21,5%	4 544 185	25,6%
Northbrook Belgium[2]	2 062	0,0%	2 062	0,0%
Sous-total Joël Picard	**6 861 390**	**62,0%**	**12 768 584**	**71,8%**
Administrateurs	141 645	1,3%	161 361	0,9%
CM CIC Investissement[3]	747 208	6,8%	1 494 416	8,4%
Zenlor[3]	598 471	5,4%	598 471	3,4%
Sunny AM[3]	541 362	4,9%	541 362	3,0%
Moneta Asset Management[3]	215 000	1,9%	215 000	1,2%
Auto-détention et programme de rachat	553 040	5,0%	553 040	3,1%
Public	1 312 582	11,9%	1 357 270	7,6%
Solde d'actions issues du PDA[4]	87 509	0,8%	87 509	0,5%
Total	**11 058 207**	**100%**	**17 777 013**	**100%**

(1) détenue directement ou indirectement à plus de 2/3 du capital par Joël Picard et sa famille, Joël Picard est membre du conseil d'administration de Financière 97, ainsi que ses 2 filles Myrtille Picard et Airelle Picard
(2) contrôlée à plus des 2/3 du capital par Joël Picard
(3) à la connaissance de la Société
(4) Solde d'actions créées le 24 juillet 2019 à la suite du paiement du dividende en actions (PDA) appartenant à des actionnaires de la Société et qui n'a pu être affecté faute d'information disponible à ce stade

Répartition du capital et des droits de vote d'Aurea après l'Offre
(Hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées)

	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Financière 97[1]	4 476 571	45,2%	8 222 337	49,5%
Joël Picard	2 382 757	24,0%	4 544 185	27,3%
Northbrook Belgium[2]	2 062	0,0%	2 062	0,0%
Sous-total Joël Picard	**6 861 390**	**69,2%**	**12 768 584**	**76,8%**
Administrateurs	141 645	1,4%	161 361	1,0%
CM CIC Investissement[3]	747 208	7,5%	1 494 416	9,0%
Zenlor[3]	598 471	6,0%	598 471	3,6%
Sunny AM[3]	541 362	5,5%	541 362	3,3%
Moneta Asset Management[3]	215 000	1,9%	215 000	1,3%
Auto-détention et programme de rachat	553 040	5,6%	553 040	3,3%
Public	162 582	1,6%	207 270	1,2%
Solde d'actions issues du PDA[4]	87 509	0,9%	87 509	0,5%
Total	**9 908 207**	**100%**	**16 627 013**	**100%**

(1) détenue directement ou indirectement à plus de 2/3 du capital par Joël Picard et sa famille, Joël Picard est membre du conseil d'administration de Financière 97, ainsi que ses 2 filles Myrtille Picard et Airelle Picard
(2) contrôlée à plus des 2/3 du capital par Joël Picard
(3) à la connaissance de la Société
(4) Solde d'actions créées le 24 juillet 2019 à la suite du paiement du dividende en actions (PDA) appartenant à des actionnaires de la Société et qui n'a pu être affecté faute d'information disponible à ce stade

1.6.2. Incidence sur les comptes de la Société

Impact sur les comptes consolidés de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés d'Aurea, qui figurent au tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés annuels d'Aurea au 31 décembre 2018, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 2 300 000 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 6,50 € par action, soit un montant total de 15,2 M€ (frais nets d'impôt compris), puis annulation des actions rachetées ;

- Nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2018 de 9 908 207 post-annulation ;

- Prise d'effet du rachat d'actions au 7 octobre 2019.

Données consolidées au 31 décembre 2018 (12 mois)	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation *
Capitaux propres part du groupe** (M€)	79,1	63,9
Trésorerie financière nette (M€)	-1,4	-16,6
Résultat net part du groupe (M€)	2,8	2,6
Nombre d'actions**	**11 658 914**	**9 358 914**
Capitaux propres par action** (€)	6,55	6,56
Résultat net par action** (€)	0,24	0,27

** Après prise en compte des frais liés à l'Offre*
*** Hors 549 293 actions auto-détenues au 24 juillet 2019*

1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Aurea au 31 juillet 2019 de 5,84 €, la capitalisation boursière s'élevait à 71,3 M€, le capital d'Aurea étant représenté par 12 208 207 actions.

Après réduction de capital, dans l'hypothèse où la totalité des 2 300 000 actions seraient apportées à l'Offre puis annulées, le nombre d'actions composant le capital social serait de 9 908 207 et la capitalisation boursière d'Aurea s'élèverait à 57,9 M€, sur la base du cours de clôture du 31 juillet 2019 de 5,84 €.

1.6.4. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'offre ou son issue

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a connaissance, à la date du dépôt de l'Offre, d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'OPRA est égal à 6,50 euros par action Aurea (le « **Prix de l'Offre** »), soit une prime de 11,3% par rapport au cours de clôture du 31 juillet 2019.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après ont été préparés par Sodica ECM (groupe Crédit Agricole), agissant pour le compte de LCL, banque présentatrice de l'Offre, elle-même agissant pour le compte de l'Initiateur.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été obtenus à partir d'une approche de valorisation multicritères d'Aurea. Les principales méthodes usuelles d'évaluation ont été envisagées. Ces éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été établis en plein accord avec l'Initiateur, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues sur toute la durée des flux futurs actualisés.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités d'Aurea, de sa taille et de ses secteurs d'activité sur la base des informations transmises par la Société.

Il n'entrait dans la mission de Sodica ECM ni de vérifier ou de soumettre ces informations, qui sont supposées exactes et complètes, à une vérification indépendante, ni de vérifier les actifs ou les passifs d'Aurea.

2.1. METHODOLOGIE

2.1.1. Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche multicritère, les méthodes suivantes ont été retenues :

(i) Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

La méthode DCF (Discounted Cash Flows) consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

(ii) Méthode des comparables boursiers

Cette approche consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant à ses agrégats financiers, jugés les plus pertinents, des multiples d'évaluation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de profil de croissance, de rentabilité et de structure financière.

(iii) Analyse des cours de bourse

Dans le cadre de cette méthode, nous avons comparé le Prix de l'Offre aux cours moyens pondérés de l'action Aurea sur différents horizons de temps.

La méthode suivante, bien que non retenue, est présentée à titre indicatif :

Référence au suivi de la Société par des analystes de recherche

Cette méthode est seulement mentionnée à titre indicatif car peu de bureaux d'analyse financière suive la Société (3).

2.1.2. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes, jugées peu pertinentes pour apprécier le Prix de l'Offre, n'ont pas été retenues :

Actif net comptable / actif net réévalué

Ces approches consistent à calculer le montant des capitaux propres par action. Il s'agit donc de l'estimation comptable patrimoniale de la valeur d'une action. Ces méthodes sont traditionnellement écartées dès lors qu'elles ne rendent pas compte des plus-values latentes par rapport aux valeurs comptables dans le cas de l'actif net comptable et de la capacité de la société à créer de la valeur qui se traduit davantage par sa capacité à générer des flux de trésorerie et que par des éléments bilanciels. A titre indicatif, l'actif net comptable s'élevait à 6,55 €[4] par action au 31 décembre 2018, après prise en compte de l'augmentation de l'autocontrôle depuis le 1er janvier 2019 et le paiement du dividende en actions.

Méthode des transactions comparables

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société les plus pertinents, les multiples constatés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité. La pertinence de la méthode est liée notamment à la nécessité de disposer d'informations fiables quant aux données chiffrées des transactions retenues. Nous n'avons pas pu identifier d'acquisitions ou cessions avec des informations publiques pertinentes sur les données financières de la transaction. Nous avons donc écarté cette méthode.

Actualisation des flux de dividendes futurs

Cette méthode consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant les flux de dividendes futurs perçus par les actionnaires. Cette approche n'est pas pertinente dans la mesure où elle est liée au niveau de taux de distribution qui dépend de la stratégie financière fixée par la direction de la société et peut être ainsi décorrélée de la capacité propre de la société à engendrer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

2.1.3. Sources d'information

Principales informations

- Document de référence 2018 d'Aurea
- Rapport financier annuel 2018
- Plan d'affaires 2019-2021 du management d'Aurea ; ces prévisions n'ont fait l'objet d'aucun audit de la part de Sodica ECM

2.1.4. Données servant de base à la valorisation

Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'élève à 12 208 207 actions qui correspond au nombre de titres en circulation au 24 juillet 2019, après paiement du dividende en actions, retraité des 549 293 actions auto-détenues (y compris dans le cadre du contrat de liquidité).

Aucune option de souscription ou d'achat d'actions n'a été consentie tant à des salariés qu'à des mandataires sociaux.

Eléments financiers utilisées

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur :

- les états financiers consolidés et audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 d'Aurea ;

---

[4] Sur la base d'un capital social de 12 208 207 actions retraité des 549 293 actions auto-détenues ou détenues dans le cadre du contrat de liquidité

- le plan d'affaires pour la période 2019-2021 établi par le management de la Société.

2.2. METHODES RETENUES

2.2.1. Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une société, ou d'un pôle, par la valeur de son actif économique, en actualisant les flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. Ces flux destinés aux investisseurs sont actualisés à un taux intégrant les risques et la valeur de l'argent dans le temps.

Les flux de trésorerie sont basés sur le plan d'affaires établi par le management de la Société, qui couvre la période 2019-2021. Ce plan d'affaires a fait l'objet d'une extrapolation de 4 ans par Sodica ECM pour la période 2022-2025, avec un taux de croissance à l'infini de 1,5% et des taux de marge laissés au même niveau que ceux retenus par la Société en 2021, soit 6,6% en marge d'Ebitda et 3,1% en marge d'Ebit.

Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital de la société (fonds propres et externes). Nous avons pris pour hypothèse un objectif à terme de ratio dette / niveau des fonds propres de 20% pour tenir compte de la situation actuelle de dette financière nette positive et du recours récurrent à l'affacturage.

Le calcul de la valeur résiduelle repose sur la capitalisation du cash-flow libre durable au coût du capital. Il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme.

La valeur des capitaux propres attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant de la valeur de cet actif économique l'endettement financier net (ou en rajoutant la trésorerie nette) de la Société et la part attribuable aux actionnaires minoritaires.

Les anticipations de chiffre d'affaires du plan d'affaires prévoient une décroissance de -5,4% en 2019 puis une augmentation annuelle de +0,4% en 2020 et +0,5% en 2021. Les cours des métaux sont supposés stables et basés sur les cours estimés pour 2019. Ces prévisions se basent sur les tendances et évolutions connues de certains métiers sur leurs marchés. L'évolution d'activité a également intégré des nouveaux projets de développement qui concernent principalement :

- des développements commerciaux sur des produits existants, essentiellement à l'exportation;
- des investissements de capacité, dans les usines proches de la saturation, avec l'effet concomitant de l'augmentation des ventes et des marges ;
- des investissements destinés à développer les ventes de nouveaux produits qui complètent la gamme de produits existante ;
- des investissements de productivité industrielle, générant des économies.

Par la suite, Sodica a extrapolé la croissance à un taux de 1% sur la période 2022-2025, taux qui a été porté à 1,5% en année normative.

Le plan d'affaires retient comme hypothèse une amélioration de la marge d'Ebitda de 5,9% du chiffre d'affaires en 2019 à 6,6% du chiffre d'affaires en 2021. Le taux de marge d'exploitation a par la suite été maintenu à un niveau de 6,6% sur les 4 années d'extrapolation et en normatif.

Le BFR moyen 2012-2018 s'est élevé à 42 jours de CA (avec un plancher à 35 jours en 2017 et un pic à 51 jours en 2013). Afin d'estimer la variation de BFR sur la période prospective, nous avons appliqué cette moyenne au chiffre d'affaires prévisionnel. La variation annuelle de BFR s'élève ainsi à environ 0,1 M€ sur la période 2019-2021 avant de se stabiliser à un niveau annuel de 0,2 M€ de 2022 à 2025.

Le management a estimé qu'il sera nécessaire pour Aurea de réaliser respectivement 4,5 M€, 4,9 M€ et 5,7 M€ d'investissement de 2019 à 2021. Les investissements de « maintenance » représentent 3 M€ par an. Par la suite, nous avons pris pour hypothèse un montant d'investissement qui s'accroît progressivement de 5 M€ en 2022 à 7 M€ en année normative, pour être équivalent à la charge d'amortissement annuelle à terme.

L'actualisation des flux de trésorerie est faite à compter du 30 juin 2019, en intégrant par hypothèse la moitié des flux estimés de l'année 2019.

Les flux de trésorerie sont actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Il prend en compte le coût des fonds propres et celui de la dette en fonction de la structure financière de la Société.

Le CMPC a été déterminé sur la base des hypothèses suivantes (au 31 juillet 2019) :

- Un taux sans risque de 0,849 % correspondant au rendement d'une OAT 30 ans au 26 juillet 2019 ;

- Une prime de risque du marché actions France de 9,10 % (source Bloomberg – risque de marché français à la clôture du 3 juin 2019) ;

- Un bêta de 0,73 observé par le professeur Damodaran pour le secteur « Environmental and Waste Services Europe » ;

- Une prime de risque spécifique de 4%, qui intègre notamment :
    - la taille de la société (small caps) ;
    - la spécificité de l'activité
        - Evolution de l'activité pouvant être fortement impactée par l'évolution du cours des matières premières ;
        - Risques d'évolutions réglementaires, notamment environnementales.

- Le coût des fonds propres ressort à un taux de 11,49% ;

- Le coût de la dette après impôts est estimé à 2,25%. Il prend en compte un coût de la dette de l'ordre de 3% et un taux d'imposition objectif de 25%.

- Une structure financière avec un poids des fonds propres de 80%, la société étant actuellement en situation de dette financière nette positive et ayant un recours récurrent à l'affacturage. Cette structure financière cible entraîne un bêta ré-endetté de 0,87.

La valeur terminale a été calculée à partir d'un flux de trésorerie normatif, calculé à partir du flux 2024, auquel est appliqué un taux de croissance à l'infini de 1%, estimation de la croissance à très long terme.

<u>Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres d'Aurea</u>

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres consolidés sont basés sur les comptes au 31 décembre 2018 et les dernières données disponibles indiquées par Aurea :

(+) Trésorerie et équivalents d'un montant de 32,5 M€ :

(-) Dettes financières de 33,9 M€ ;

(-) Factor de 11,7 M€ ;

(-) Engagements de retraite nets de fiscalité de 1,2 M€ ;

(-) Provisions pour 0,6 M€.

La dette nette ajustée retenue s'élève donc à 14,9 M€ :

Trésorerie et équivalents	+ 32,5 M€
Dettes financières	- 33,9 M€
Factor	- 11,7 M€
Engagements de retraite nets de fiscalité	- 1,2 M€
Provisions	-0,6 M€
(=) Dette nette ajustée retenue	14,9 M€

En se basant sur la valeur (cas central) résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (4,40 € par action), qui intègre une valeur terminale représentant 57% dans la valeur d'entreprise, le prix de l'Offre induit une prime de 47,7%.

Les tableaux ci-dessous illustrent la sensibilité de la valeur par action pour un CMPC compris entre 9,14% et 10,14% et un taux de croissance à l'infini compris entre 1% et 2% :

Coût Moyen Pondéré du Capital (%)

Taux de croissance	9,14%	9,64%	10,14%
1,00%	4,61	4,29	4,00
1,50%	4,73	4,40	4,10
2,00%	4,87	4,51	4,20

2.2.2. Méthode des comparables boursiers

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la Société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée (i) à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés proches en termes de taille, de croissance et de profil d'activité, (ii) à la stabilité et la représentativité à moyen terme des performances opérationnelles de la cible.

Dans le cas présent, la détermination d'un échantillon de référence se heurte à l'absence de sociétés cotées opérant sur les mêmes marchés et présentant des critères de comparabilité satisfaisants avec Aurea, notamment en termes de modèle économique.

Afin de mettre en œuvre cette méthode, nous avons intégré à l'échantillon déterminé les sociétés cotées suivantes : Derichebourg (France), Séché Environnement (France), Heritage-Crystal Clean (Etats-Unis), Biffa (Royaume-Uni) et Elemental Holding (Pologne).

Dans cet univers, composé de sociétés présentes sur divers marchés, il est à noter que des éléments de divergence relatifs aux profils opérationnels et financiers des comparables retenus ont été relevés :
- la taille des sociétés en termes de chiffre d'affaires, ou d'effectif ;
- la ventilation de l'activité par métier ou par zone géographique ;
- les perspectives de croissance anticipées.

<u>Informations synthétiques sur les sociétés cotées intégrées à l'échantillon</u>

Derichebourg propose une gamme complète et intégrée de prestations dans deux secteurs d'activités complémentaires : les services à l'environnement (recyclage, valorisation, collecte des déchets ménagers, nettoiement urbain, gestion des déchetteries…) et les services aux entreprises (propreté, énergie, intérim, aéronautique, aéroportuaire, prestations en milieu sensible, …). Le groupe est aujourd'hui présent dans 14 pays, sur 3 continents et compte 34.000 collaborateurs dans le monde.

Séché Environnement est l'un des principaux acteurs français de la valorisation et du traitement de tous les types de déchets, qu'ils soient d'origine industrielle ou issus des collectivités territoriales. Ses savoir-faire comprennent :
- les valorisations matières ou énergétique des déchets dangereux et non dangereux ;
- tous types de traitement pour les déchets solides, liquides, gazeux (traitements thermiques, physico-chimiques, …) ;
- le stockage des résidus ultimes de déchets dangereux ou non dangereux ;
- les éco-services de dépollution, de déconstruction, de désamiantage et de réhabilitation.

L'américain Heritage – Crystal Clean offre des services complets de nettoyage de pièces, de gestion des déchets en conteneurs, de collecte des huiles usées, de vidange des camions et de recyclage de l'antigel. Le groupe fournit également des services relatifs aux déchets dangereux et non dangereux à des clients de petite et moyenne taille dans les secteurs de la fabrication et de l'entretien des véhicules. Il possède et exploite une usine de régénération d'huiles usées. Les activités sont exercées à partir de 2 pôles :

- Services environnementaux, qui comprend le nettoyage des pièces, la gestion des déchets conteneurisés, les services de camions-vidange, les activités de recyclage d'antigel usagé et les services sur place de la Société ;
- le pôle Pétrole, qui comprend les activités de collecte des huiles usées, la vente de mazout recyclé, les activités de raffinage et les services d'enlèvement et d'élimination des filtres à huile. Grâce à son procédé de régénération, la Société recycle l'huile usée en huile de base pour lubrifiants et en sous-produits, et elle est un fournisseur des entreprises qui produisent et commercialisent des lubrifiants finis.

Biffa est un groupe britannique actif dans le domaine de la gestion des déchets : collecte, traitement et élimination des déchets et des matières recyclables. Il est également présent dans les travaux connexes liés à la production et à la vente d'énergie dérivée des déchets et à la vente de marchandises récupérées, comme le papier, le verre, les métaux et le plastique. Le pôle « Industriel et commercial » offre une gamme de services aux entreprises, aux industries, aux commerces et aux administrations publiques, notamment la collecte des déchets, les services de tri pour la récupération des matières recyclables et le transfert des déchets résiduels, ainsi que le traitement et l'organisation des déchets en vue de leur valorisation énergétique comme combustible dérivé des déchets. La division « Municipal » offre des services de collecte des ordures ménagères et de recyclage. Le pôle « Resource Recovery & Treatment » se concentre sur le traitement, le recyclage et l'élimination des déchets, y compris les déchets dangereux. Enfin, sa division « Énergie » regroupe les activités de production d'énergie à partir des gaz d'enfouissement et des procédés de digestion anaérobie.

Elemental Holding est un des leaders du recyclage de déchets d'équipements électriques et électroniques en Pologne. Présent en Lituanie, Turquie et Slovaquie, le groupe vend plus de 140 000 tonnes de métaux non ferreux.

Les principaux agrégats des sociétés de l'échantillon sont détaillées ci-dessous

	CA		Ebitda		Ebit	
En M€	2019p	2020p	2019p	2020p	2019p	2020p
Derichebourg	2 860,5	2 845,3	183	185,6	97	98,1
Séché Environnement	700	738	136,5	147,7	57,4	62,9
Heritage-Crystal Clean	398	425,5	50,2	62,8	30,3	42,1
Biffa	1 223,3	1 287,5	184,2	192,4	96,8	102,7
Elemental Holding	467,3	491,7	16,3	17,2	12,5	13,0

Sources : Infront Analytics

	Taux de croissance CA		Ebitda/CA		Ebit/CA	
En %	2019p	2020p	2019p	2020p	2019p	2020p
Derichebourg	-2,0%	-0,5%	6,4%	6,5%	3,4%	3,4%
Séché Environnement	24,9%	5,4%	19,5%	20,0%	8,2%	8,5%
Heritage-Crystal Clean	11,2%	6,9%	12,6%	14,7%	7,6%	9,9%
Biffa	2,1%	5,2%	15,1%	14,9%	7,9%	8,0%
Elemental Holding	12,6%	5,2%	3,5%	3,5%	2,7%	2,6%

Sources : Infront Analytics

Dans le cadre de la présente évaluation, nous avons retenu les multiples calculés sur la valeur d'entreprise rapportée à l'Ebitda et à l'Ebit.

Les ratios de valorisation sont déterminés sur la base des cours au 30 juillet 2019. Les estimations de résultats 2019 et 2020 sont issues de Infront Analytics. Les multiples de l'échantillon de comparables sont les suivants :

	Cap. Boursière (M€)	VE/Ebitda		VE/Ebit	
		2019p	2020p	2019p	2020p
Derichebourg	527	3,4x	3,4x	6,5x	6,4x
Séché Environnement	277,8	4,6x	4,3x	11x	10x
Heritage-Crystal Clean	584,4	11,4x	9,1x	18,9x	13,6x
Biffa	601,8	5,5x	5,3x	10,5x	9,9x
Elemental Holding	41,5	5,0x	4,8x	6,5x	6,3x

Sources : Infront Analytics

Appliqués aux estimations de résultats d'Aurea, la méthode des multiples des comparables boursiers fait ressortir les valorisations suivantes :

- sur la base des VE/Ebitda, la valeur par action ressort à 5,29 €, la valorisation étant issue du calcul suivant :
  [(EBITDA 2019p d'Auréa X multiple moyen de l'échantillon sur 2019p) + (EBITDA 2020p d'Auréa X multiple moyen de l'échantillon sur 2020p)] / 2 ;

- sur la base des VE/Ebit, la valeur par action ressort à 3,12 €, la valorisation étant issue du calcul suivant :
  [(EBIT 2019p d'Auréa X multiple moyen de l'échantillon sur 2019p) + (EBIT 2020p d'Auréa X multiple moyen de l'échantillon sur 2020p)] / 2 ;

2.2.3. Analyse des cours de bourse

Cette méthode consiste à comparer le Prix de l'Offre aux cours moyens pondérés de l'action Aurea sur différents horizons de temps.

Les actions Aurea sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000039232.

Le Prix de l'Offre proposé de 6,50 euros par action extériorise des primes par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes* qui sont reprises dans le tableau ci-après :

Périodes	**Cours de l'action Aurea (€)**	**Prime / décote induite par le prix de l'Offre**	**% du capital échangé**
Cours de bourse			
Cours de clôture du 31 juillet 2019	5,84	11,3%	
Moyennes au 31 juillet 2019			
1 mois	6,01	8,1%	0,6%
3 mois	5,50	18,1%	3,3%
6 mois	5,60	16,0%	7,1%
12 mois	5,93	9,7%	12,6%
Cours le plus élevé sur 1 an (27 septembre 2018)	7,95	-18,2%	
Cours le plus bas sur 1 an (21 décembre 2018)	4,93	31,8%	

Source : Euronext

* Les cours spot et moyens pondérés présentés dans le tableau prennent en compte sur 1 an un retraitement du dividende de 0,15 € / action détaché le 24 juillet 2019

2.3. METHODE PRESENTEE A TITRE INDICATIF

2.3.1. Objectifs de cours des analystes

Le titre Aurea est suivi par les bureaux d'analyse suivants :

- Invest Securities
- Portzamparc
- Genesta

Le tableau ci-dessous résume les niveaux d'objectif de cours et de primes offertes avant l'annonce de l'Offre :

Bureaux d'analyse	Date du dernier rapport disponible	Recommandation	Objectif de cours	Prime / (décote) induite par le Prix par action (%)
Portzamparc	31 juillet 2019	Acheter	8,29 €	-21,6%
Genesta Finance	21 mars 2019	Achat fort	7,90 €	-17,7%
Invest Securities	30 avril 2018	Neutre	8,60 €	-24,4%
Moyenne			**8,26**	**-21,3%**

2.4. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le tableau ci-après présente les valeurs issues des différentes méthodes retenues et les niveaux de primes induites par le Prix de l'Offre (6,50 euros par action Aurea).

	Valeur par action (€)	Prime induite par le prix de l'Offre
Méthodes retenues		
Flux de trésorerie futurs disponibles		
Fourchette basse	4,00	62,5%
Scénario central (1)	4,40	47,7%
Fourchette haute	4,87	33,5%
Comparables boursiers		
Multiple d'Ebitda	5,29	22,9%
Multiple d'Ebit	3,12	108,3%
Cours de bourse (retraité du dividende payé le 24 juillet 2019)		
Cours de clôture du 31 juillet 2019	5,84	11,3%
Moyennes au 31 juillet 2019		
1 mois	6,01	8,1%
3 mois	5,50	18,1%
6 mois	5,60	16,0%
12 mois	5,93	9,7%
Cours le plus élevé sur 1 an (27 septembre 2018)	7,95	-18,2%
Cours le plus bas sur 1 an (21 décembre 2018)	4,93	31,8%
Méthode mentionnée à titre indicatif		
Objectifs de cours des analystes		
Plus bas	7,90	-17,7%
Plus haut	8,60	-24,4%
Moyenne	8,26	-21,3%

Source : Euronext

(1) Une prime de risque spécifique de 4% a été retenue pour la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

La non prise en compte de cette prime de risque spécifique induirait une valeur de 7,73 € par action (scénario central)

3. EXPERTISE INDEPENDANTE

Le cabinet AA Fineval, représenté par Monsieur Antoine Nodet, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration en date du 20 juin 2019, en application des articles 261-1 I 3° du Règlement général de l'AMF, afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert et des conditions de l'Offre.

Le rapport de l'expert indépendant, établi le 31 juillet 2019, ainsi qu'un addendum, établi le 16 septembre 2019, sont reproduits ci-après.

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS INITIEE PAR LA SOCIETE

AUREA SUR SES PROPRES ACTIONS

A l'attention du conseil d'administration de la société AUREA

31 JUILLET 2019

Ce rapport comprend 52 pages (y compris les annexes)

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Rapport de l'expert indépendant

Offre publique de rachat d'actions initiée par la société AUREA sur ses propres actions

Aux membres du Conseil d'administration,

En exécution de la mission qui nous été confiée par le Président sur délégation du conseil d'administration en date du 20 juin 2019 en qualité d'expert indépendant, nous avons établi le présent rapport concernant l'offre publique de rachat d'actions (OPRA ou Offre) initiée par la société AUREA (la Société) sur ses propres actions au prix de 6.50 euros par action.

En applications de l'article 262-1 du RG de l'AMF, notre rapport a pour objectif de permettre au conseil d'administration d'apprécier les conditions financières de cette OPRA et notre conclusion porte sur le caractère équitable de l'offre pour les actionnaires minoritaires ainsi que l'impact sur le patrimoine de la société et l'ensemble des actionnaires.

Pour ce faire, nous avons effectué les diligences qui nous ont paru nécessaires et avons établi ce rapport dont le contenu répond aux indications de l'article 2 de l'instruction N°2006-08 du 25 juillet 2006 de l'AMF.

Nous vous présentons nos constatations et conclusions selon le plan suivant :

- Déroulement de la mission
- Présentation de l'offre
- Présentation d'AUREA et de son environnement

- Evaluation multicritères de l'action AUREA
- Analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre des actions établi par SODICA
- Incidences de l'offre pour les différentes catégories d'actionnaires
- Conclusion sur le caractère équitable de l'offre
- Annexes

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

SOMMAIRE

I Conditions de la mission……6

1)Contexte de l'évaluation……6

2) Présentation de l'expert et déclaration d'indépendance……6

3) Responsable de l'expertise……8

4) Historique des missions d'expertise indépendante et rémunération de l'expert……9

5) Conduite de la mission et diligences réalisées……9

II PRESENTATION DE L'OFFRE……12

1) Présentation de l'initiateur……12

2) Motivation de l'offre……12

3) Principaux termes de l'offre……13

4) Définition du caractère équitable de l'offre……14

III Présentation de la société……14

IV Evaluation multicritères de l'action AUREA……19

A) Les méthodes écartées……19

1) Les fonds propres comptables……19

2) Les transactions comparables……20

3) L'actualisation des dividendes……21

4) La somme des parties……21

5) Les objectifs de cours fournis par les analyses financières……21

B) Les méthodes retenues……22

1) Le cours de bourse……22

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

2) Réinvestissement des dividendes……28

3) Rachat des actions par la société……29

4) Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ……29

5) Méthode des comparables……33

6) Synthèse……36

V Analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre des actions par la banque présentatrice……37

1) choix de méthodes d'évaluation……37

2) Référence au cours de bourse……37

3) L'actualisation des flux de trésorerie disponibles……38

4) Méthode des comparables boursiers……39

VI Synthèse comparative des valeurs……40

VII Incidences de l'offre pour les différentes catégories d'actionnaires……41

1)Conséquences pour les actionnaires majoritaires agissant de concert……41

2)Conséquences pour les actionnaires minoritaires……41

CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE……42

Annexe 1 : Descriptif des sociétés retenues pour la méthode des comparables……43

Annexe 2 : Données et ratios des sociétés retenues pour la méthode des comparables….46

Annexe 3 : ratios de valorisation écartés pour les sociétés retenues pour la méthode des comparables……49

Annexe 4 : programme de travail……50

Annexe 5 : Documentation utilisée……51

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

La société AUREA a initié une OPRA (Offre Publique de Rachat d'Actions) au prix de 6.50 euros par action.

A A FINEVAL a été mandaté en qualité d'expert indépendant aux fins d'évaluer le prix de l'action et de juger du caractère équitable du prix offert dans le cadre de cette OPRA.

I Conditions de la mission

1) Contexte de l'évaluation

AUREA est une société cotée depuis une quinzaine d'années dans sa forme actuelle à la suite de la transformation d'une coquille vide ayant accueilli l'activité historique de retraitement d'huiles noires de moteur. Depuis le groupe s'est développé et diversifié à la suite du rachat de sociétés en difficulté. Les performances reflètent le redressement des entreprises reprises mais aussi les aléas de l'économie circulaire.

Actuellement, les titres de la société subissent une désaffection marquée du marché ce qui incite la société à offrir la liquidité pour les minoritaires.

2) Présentation de l'expert et déclaration d'indépendance

A A FINEVAL est une société indépendante détenue par son management qui intervient dans les domaines de l'analyse financière et de l'évaluation soit d'entreprises, soit d'actifs financiers y compris d'instruments dérivés. La société a une expérience depuis de nombreuses années dans le domaine des expertises indépendantes dans le cadre d'opérations qui pourraient mettre en cause l'équité entre actionnaires. Cela pour des sociétés cotées ou non.

La société est membre fondateur de l'AACIF et Monsieur Antoine NODET est membre de la SFAF. Cette dernière association est dotée d'un code de déontologie depuis plus de quarante ans, mis à jour régulièrement et auxquels se conforment ses membres dans leur pratique professionnelle.

Dans le cadre de sa politique RSE et pour assurer la qualité de ses travaux, la société A A FINEVAL ne fait pas appel à des intérimaires ou des stagiaires, ni ne sous-traite tout ou partie de ses missions d'expertise.

La société A A FINEVAL ou ses représentants sont membres de plusieurs associations professionnelles dont le seul but néanmoins est uniquement l'amélioration des pratiques professionnelles. La société ou ses représentants n'appartiennent à aucune organisation professionnelle ou instance de place susceptibles de porter atteinte à leur indépendance. La société dispose des compétences nécessaires ainsi que des moyens requis pour conduire cette mission.

La société et ses représentants n'ont aucun lien commercial ou capitalistique avec AUREA, ses actionnaires ou les conseils de l'opération. Nous n'avons effectué aucune mission susceptible de nous placer en conflit d'intérêt pour l'appréciation des conditions de la présente mission.

Nous attestons que notre société, le signataire de la présente et le responsable de la revue indépendante sont indépendants de la société AUREA ainsi que de ses conseils et actionnaires.

Par conséquent, en conformité avec l'alinéa II de l'article 261-4 du RG de l'AMF, A A FINEVAL atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, avec les personnes concernées par l'opération et leur conseils susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre la présente mission. Nous n'avons pas réalisé de missions pour le compte d'AUREA dans les dix-huit derniers mois. Et nous ne sommes jamais intervenus avec SODICA sur une quelconque opération.

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

3) Responsable de l'expertise

Antoine NODET, Associé Gérant :

- Sup de Co
- MBA, MU, Ohio, Etats-Unis
- DESS 203 Paris Dauphine
- Troisième cycle Ingénierie Financière CNAM
- Centre de Formation à l'Analyse Financière (CFAF/SFAF)
- Auditeur de l'IHEDN et de l'AED
- Membre de la commission évaluation de la SFAF
- Co-président de la commission valeurs moyennes de la SFAF

Après une carrière sur les marchés financiers, Antoine NODET intervient régulièrement en Europe et à l'international dans des missions d'évaluation tant d'actions que d'instruments dérivés. Il enseigne tant en Europe qu'à l'international depuis plus de trente ans l'analyse financière, le coût du capital et l'évaluation, la finance comportementale et l'intelligence économique appliquée à la finance. Il est l'auteur de nombreux articles afférents à ces domaines et le co-auteur d'un ouvrage d'analyse financière sectorielle.

La revue des travaux est le fait de Madame Anne CHOFFLET :

- Diplômée de Reims Management School
- Membre de la SFAF

4) Historique des missions d'expertise indépendante et rémunération de l'expert

A A FINEVAL n'a pas réalisé d'attestation d'équité pour des opérations de marché au cours des 12 derniers mois.

Le montant des honoraires perçus par A A FINEVAL pour la présente mission s'élève à 15 750 euros HT.

5) Conduite de la mission et diligences réalisées

La présente mission est placée sous la responsabilité de Monsieur Antoine NODET, associé signataire. La revue indépendante a été effectuée par un professionnel qualifié, membre de la SFAF et de l'ACIFTE, et disposant de vingt ans de métier.

Nous avons établi les diligences que nous avons jugé nécessaires en prenant comme références les dispositions des articles 262-1 et suivants du RG de l'AMF et de son instruction d'application N° 2006-8 de juillet 2006 relative à l'expertise indépendante ainsi que des recommandations modifiées de l'AMF de septembre 2006.

Le programme de travail a consisté principalement :

- A prendre connaissance du contexte de l'offre, de ses objectifs et de son contenu
- A effectuer une revue critique du plan d'affaires 2019-2021 établi par AUREA
- A réaliser une valorisation multicritère des actions AUREA
- A analyser le prix de l'offre présenté par SODICA

Au terme de nos travaux nous avons reçu une lettre de la part de la société confirmant la communication de l'ensemble des éléments et des informations susceptibles d'avoir un impact sur l'évaluation des actions AUREA.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables telles qu'elles peuvent être effectuées par un commissaire aux comptes. Nous n'avons donc mené aucune diligence visant à vérifier la régularité ou la sincérité des informations comptables qui nous ont été communiquées. Nos travaux n'ont pas pour objectif de formuler une opinion sur les comptes.

Par ailleurs, l'expert indépendant ne peut pas être tenu responsable du contenu intégral de la note d'information dans laquelle est inséré son rapport. Et la conclusion exprimée sur l'équité de l'Offre ne saurait avoir valeur de recommandation à la réalisation de l'offre

Les travaux se sont déroulés du 28 juin au 31 juillet 2019.

Au cours de nos travaux et s'agissant de AUREA, nous nous sommes entretenus avec :

- Monsieur Joël PICARD de AUREA ;
- Monsieur Philippe FLEURIER de AUREA ;
- Monsieur Alain LANGUILLAT d'AUREA

Pour SODICA :

- Monsieur Pascal RENAULT
- Monsieur Johann NAVARRO

Pour les conseils :

- Maître Laurent BEAUVOIT, Cabinet Lexelians

Nos entretiens ont notamment porté sur les points suivants :

- description de l'activité de la société et de son marché
- analyse de la rentabilité et perspectives
- les transactions passées

- l'objectif de l'opération et ses modalités
- des éléments d'évaluation.

Pour mener à bien cette mission, nous avons effectué les diligences suivantes :

- prise de connaissance des activités de la société AUREA
- analyse du contexte général de l'opération
- analyse des modalités de l'opération
- analyse des performances passées sur la base des comptes

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la direction de AUREA et ses conseils. Ils ont été considérés comme exacts, exhaustifs et établis de bonne foi. A défaut de valider ou auditer les données prévisionnelles, nous avons apprécié leur caractère raisonnable sur la base des éléments historiques et des échanges avec les dirigeants de la Société et notre connaissance du secteur.

Par ailleurs, nos travaux s'appuient sur des paramètres économiques et financiers (taux sans risque, prime de risque du marché, cours de bourse, taux de change, croissance économique…) qui varient, parfois fortement, et qui peuvent être sources de différences significatives entre les prévisions et la réalité, de manière plus ou moins proche, en raison de phénomènes non seulement économiques mais aussi politiques ou sociaux. Des calculs de sensibilité permettent de mesurer l'impact de variations des principales variables.

Nos travaux sont fondés sur le maintien des conditions de marché, sans préjuger d'une éventuelle variation brutale de l'économie européenne en général ou internationale, des marchés financiers ou des parités de change, ou encore du contexte fiscal, juridique et réglementaire sur la durée des prévisions.

Pour mener à bien nos travaux, nous avons principalement utilisé les documents suivants :

- Rapports annuels audités de 2015 à 2018
- Documents de référence de 2015 à 2018
- Les documents communiqués aux analystes financiers lors des réunions SFAF pour la présentation des résultats semestriels et annuels de 2010 à 2019
- Le plan d'affaires établi par la société pour la période de 2019 à 2021

Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente (articles, études et analyses financières).

Enfin, nous avons utilisé les informations publiées par la société ainsi que celles issues de la base de données InfrontAnalytics pour obtenir les données des sociétés comparables les tenant pour fiables et vérifiées par la société éditrice ainsi que les sociétés concernées.

II PRESENTATION DE L'OFFRE

1) Présentation de l'initiateur

AUREA est une société anonyme cotée sur le marché Euronext C.

Le capital de la société AUREA est composé de 12 208 207 actions.

La société est présidée par M Joël PICARD.

2) Motivation de l'offre

La société a pour projet de procéder au rachat de 2 300 000 actions en proposant un prix de 6.50 euros dans le cadre du règlement général de l'AMF.

Le but de l'opération est d'offrir aux actionnaires une liquidité qu'ils ne peuvent trouver sur le marché du fait des très faibles échanges.

La stratégie de l'ensemble ne sera pas modifiée à l'issue de l'offre et la situation de contrôle exercée par les actionnaires qui agissent de concert ne sera pas modifiée non plus.

Ces actionnaires ont déclaré ne pas avoir l'intention de déposer une offre publique de retrait, ni de demander la radiation des actions d'Euronext Paris dans un délai de douze mois.

3) Principaux termes de l'offre

La société AUREA offre aux actionnaires minoritaires la possibilité de céder leurs actions dans le cadre d'une offre publique de rachat d'actions au prix de 6.50 euros par action. L'offre porte sur un maximum de 2 300 000 actions, soit 18.84% du capital et 12.15% des droits de vote pour un montant de 14.95 millions d'euros.

L'offre est facultative, ouverte à tous les actionnaires qui auront la possibilité soit de conserver leurs actions, soit de participer à l'offre.

Les actionnaires majoritaires qui détiennent 56.2% du capital et 67.5% des droits de vote, se sont engagés à ne pas apporter à l'offre afin de consacrer la liquidité exclusivement aux actionnaires minoritaires.

Dans le cas où le nombre d'actions apportées à l'offre serait supérieur au nombre maximum d'actions visées par l'offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire apportant ses titres, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être détenteur.

Le coût d'acquisition des titres visés par l'offre sera partiellement financé au moyen d'un prêt de 10M € et par la trésorerie au-delà. Le prêt a été souscrit dans les conditions décrites dans la note d'information et n'appelle pas de remarques de notre part.

A notre connaissance, il n'existe pas d'accords connexes à l'offre publique de rachat d'actions.

4) Définition du caractère équitable de l'offre

Le prix proposé s'inscrit dans le cadre d'une offre de liquidité et doit être jugé au regard des transactions, des comparables et de la valeur intrinsèque du titre. En revanche, il n'y a pas lieu de prendre en compte une prime de contrôle.

La continuité de l'exploitation telle qu'elle est connue à ce jour, et qu'elle nous a été décrite par les dirigeants, a été retenue.

L'offre va permettre aux actionnaires de se désengager dans de bonnes conditions d'une valeur peu liquide, volatile et dont le cours s'est érodé au cours des dernières années. L'offre est facultative laissant la liberté de choisir l'apport ou la conservation du titre.

C'est dans ce contexte d'offre de liquidité au libre choix de l'actionnaire minoritaire qu'il convient d'établir si le prix proposé est équitable tant pour les actionnaires qui souhaitent apporter que pour ceux qui souhaitent conserver leurs titres.

III Présentation de la société

AUREA est un pôle de regroupement de PME spécialisées dans le développement durable et est un des rares acteurs purs de l'économie circulaire. Depuis sa création il y a une quinzaine d'années, le groupe a atteint une taille significative, à la suite d'acquisitions et de redressements d'entreprises en difficulté, dans un domaine en constante évolution avec :

- 13 sites industriels principaux en France et en Belgique et 4 sites secondaires
- Répartis entre trois pôles d'activé : métaux et alliages, produits dérivés du pétrole et caoutchouc et développements
- 551 employés ETP au 31 décembre 2018

AUREA est le leader incontesté de la régénération des huiles noires de moteur depuis une quinzaine d'années et parvient à être rentable dans cette activité contrairement à nombre d'autres acteurs européens.

En quelques années, il est devenu le leader en France d'alliages d'aluminium. Il est récemment devenu le leader mondial du traitement du cadmium. Troisième européen de la fabrication de chlorure de zinc, il est également au troisième rang mondial du traitement du cuivre par atomisation et troisième en France de la fabrication d'alliages cuivreux.

AUREA est également un acteur majeur au niveau européen dans le domaine très complexe du recyclage de PVC rigide ainsi que des plastiques complexes et de certains emballages.

La société est numéro un de la fabrication de roues à bandages à partir de pneus usagés, dont les stocks sont considérables en Europe.

Enfin, la société s'est lancée dans le traitement de la décontamination de déchets mercuriels où la concurrence est faible du fait de la difficulté à traiter ce type de déchets mais aussi en raison de leur très forte toxicité.

Les déchets constituent un enjeu mondial. Sous l'effet combiné de l'urbanisation, de la croissance démographique et de la hausse du niveau de vie, il est admis que la production de déchets augmentera de 70% dans le monde d'ici 2050 avec tous les risques que cela entraîne.

Les activités de l'économie circulaire sont fortement réglementées et sujettes à autorisation. L'innovation joue un rôle clef face aux défis sans cesse renouvelés de nouveaux domaines d'activité mais aussi d'une réglementation fluctuante et néanmoins contraignante qui oblige à adapter les procédés de traitement.

Les offres sont donc à fort contenu technologique, en particulier pour les déchets dangereux, ce qui procure des barrières à l'entrée non négligeables. La R&D dans le secteur est conséquente et explique le développement des « cleantechs », nombre d'entre elles étant cotées sur Euronext Paris.

Les investissements incontournables sont néanmoins difficiles à rentabiliser en raison de la forte instabilité des matières régénérées et du pouvoir de négociation tant des clients que des fournisseurs. Cela dans un contexte de fortes contraintes réglementaires.

M€				
	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires	175,98	160,4	203,5	217
Variation CA		-8,85%	26,87%	6,63%
Excédent brut d'exploitation	9,23	11,7	12,6	11,9
Marge d'EBE	5,24%	7,29%	6,19%	5,48%
Résultat opérationnel courant	3,238	4,7	5,1	4,9
MEX	1,84%	2,93%	2,51%	2,26%
Résultat opérationnel	3,094	1,1	4,7	4,5
Marge opérationnelle	1,76%	0,69%	2,31%	2,07%
Résultat net	1,503	0,6	4,2	2,8
Marge nette	0,85%	0,37%	2,06%	1,29%

(Source : société)

Tant le chiffre d'affaires que les taux de marge fluctuent très fortement. En tout état de cause, les taux de marge sont faibles et difficilement prévisibles. Cela alors que les actifs mobilisés sont de l'ordre de 130 M d'euros pour 2018 et les fonds propres de 79 M d'euros. Au 31 décembre 2018, le montant de la dette financière nette que nous utiliserons pour nos calculs est la suivant :

Au 31 décembre 2018	M€
Trésorerie et équivalents	32,5
Dettes financières	33,9
Affacturage	11,7
Engagements de retraite	1,2
Provisions pour risques	0,6
Dettes financières nettes	-14,9

(Source : société)

A noter qu'il n'existe pas d'intérêts minoritaires devant être pris en compte pour le calcul des fonds propres.

Répartition de l'actionnariat :

- **Au 31 décembre 2018**

Au 31 décembre 2018, le concert contrôle 56.24% du capital et 69.4% des droits de vote du fait de l'existence de droits de vote doubles.

Il n'existe pas actuellement d'instruments financiers émis par la société et donnant un accès différé au capital (BSA, stock-options…) hormis les programmes d'attribution gratuite d'actions pour des quantités qui ne sont pas de nature à entraîner une dilution conséquente du capital.

Les modalités d'attribution d'actions gratuite est consécutive à une décision prise en assemblée générale le 23/06/2016 qui a renouvelé l'autorisation donnée au conseil d'administration d'attribuer gratuitement des actions aux membres de son personnel salarié et/ou à ses mandataires sociaux, dans la limite de 1% du capital et pour une durée de 38 mois. Dans le cadre de cette autorisation, le conseil d'administration a décidé d'attribuer gratuitement :

- 37 724 actions en 2016
- 11093 actions en 2017
- 21 100 actions en 2018

Actionnariat au 31 décembre 2018	Nombre d'actions	% du capital	Nombre net de droits de vote	% droits de vote nets
Financière 97	4445386	36,99%	8191152	44,21%
M Picard	2309698	19,22%	4471126	24,13%
Sous-total Financière 97+ M PICARD	6755084	56,21%	12662278	68,33%
Administrateurs	141262	1,18%	160978	0,87%
CM CIC Investissement	747208	6,22%	1494416	8,06%
Zenlor	598471	4,98%	598471	3,23%
Sunny AM	541362	4,50%	541362	2,92%
Auto détention/programme de rachat	207129	1,72%		
Public	3026492	25,19%	3072300	16,58%
Total	12017008	100,00%	18529805	100,0%

(Source : société)

- **Au 24 juillet 2019 – post paiement du dividende**

Les actionnaires ont eu la faculté de réinvestir le montant de leurs dividendes au prix unitaire de 4.81 euros. L'actionnariat et les droits de vote s'en sont trouvés légèrement modifiés.

	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Financière 97[1]	4 476 571	36,7%	8 222 337	43,4%
Joël Picard	2 382 757	19,5%	4 544 185	24,0%
Northbrook Belgium[2]	2 062	0,0%	2 062	0,0%
Sous-total Joël Picard	**6 861 390**	**56,2%**	**12 768 584**	**67,5%**
Administrateurs	141 645	1,2%	161 361	0,9%
CM CIC Investissement[3]	747 208	6,1%	1 494 416	7,9%
Zenlor[3]	598 471	4,9%	598 471	3,2%
Sunny AM[3]	541 362	4,4%	541 362	2,9%
Auto-détention et programme de rachat	549 293	4,5%	549 293	2,9%
Public	2 681 329	22,0%	2 726 272	14,4%
Solde d'actions issues du PDA[4]	87 509	0,7%	87 509	0,5%
Total	**12 208 207**	**100%**	**18 927 268**	**100%**

[1] détenue directement ou indirectement à plus de 2/3 du capital par Joël Picard et sa famille, Joël Picard est membre du conseil d'administration de Financière 97, ainsi que ses 2 filles Myrtille Picard et Airelle Picard

[2] contrôlée à plus des 2/3 du capital par Joël Picard

[3] à la connaissance de la Société

[4] Solde d'actions créées le 24 juillet 2019 suite au paiement du dividende en actions (PDA) qui n'a pu être affecté faute d'information disponible à ce stade

IV Evaluation multicritères de l'action AUREA

A) Les méthodes écartées

1) Les fonds propres comptables

Les fonds propres comptables sont de 76.35 M€ au 25 juillet 2019 en tenant compte des opérations intervenues depuis le 31 décembre 2018, soit 6.55 euros par action. D'où une légère décote de 0,8% par rapport au prix offert de 6.50 euros.

Fonds propres au 26 juillet 2019	Nombre d'actions	Fonds propres part du groupe	Fonds propres par action
Au 31/12/2018	12017008	80461000	6,70
Autocontrôle au 31/12/2018	207129	1384000	6,68
Soit après annulation de l'autocontrôle	11809879	79077000	6,70
Augmentation de l'autocontrôle depuis le 1er janvier 2019	342164	1919540	5,61
Après annulation autocontrôle acquis en 2019	11467715	77157460	6,73
Dividendes versés le 23 juillet 2019		1720157	
Réinvestissement des dividendes en actions	191199	919667	4,81
Au 25 juillet 2019	**11658914**	**76356970**	**6,55**

(Source : société, CACEIS)

Nous avons écarté cette méthode car il n'est pas certain que tous les passifs latents soient pris en compte pour deux raisons :

- Des risques environnementaux peuvent apparaître dans ce métier et par nature sont inconnus à ce jour

- L'évolution permanente tant de la législation que de la réglementation et leur interprétation rend instable l'évaluation et la prise en compte des risques liés à l'exploitation.

De ce fait, le montant des fonds propres peut être remis en cause de manière substantielle de manière impromptue.

Par ailleurs, s'agissant d'une OPRA, c'est la liquidité qui est offerte aux investisseurs dans un marché peu liquide et donc les transactions observées plus que le niveau des fonds propres qui nous semble devoir primer.

2) Les transactions comparables

Le secteur étant particulièrement fragile, les transactions portent la plupart du temps sur des entreprises en difficulté ce qui rend ardue toute interprétation des valeurs de transaction. Les montants mentionnés ne prennent pas en compte les versements complémentaires pour relancer la société reprise et lui assurer les capitaux nécessaires à la relance de l'exploitation (CNE). La société AUREA a d'ailleurs procédé à des acquisitions dans ce contexte et a dû renforcer les moyens financiers des entreprises reprises bien au-delà des montants payés pour effectuer les investissements qui avaient fait défaut et refinancer le BFR.

Concernant les transactions sur les entreprises qui ne connaissent pas de difficultés menant à la cession, les données publiques sont généralement insuffisantes pour pouvoir être utilisées, s'agissant de sociétés non cotées, sur lesquelles les informations passées et prévisionnelles font défaut en particulier le montant réel des dettes.

Cette méthode, toujours riche d'enseignements, n'a donc pas pu être mise en œuvre.

3) L'actualisation des dividendes

Cette méthode a été écartée car le titre n'appartient pas à la catégorie des actions offrant un fort rendement et dont le statut boursier serait dû à cette caractéristique. L'offre s'adressant aux minoritaires, dont le critère d'investissement en actions AUREA n'est pas le rendement, la méthode ne présente pas d'intérêt.

D'autant plus que la société incite au réinvestissement.

Enfin, il convient de rappeler que la politique de distribution, si elle est partiellement conditionnée par les résultats dégagés, reste largement discrétionnaire. Les montants distribués constituent donc difficilement une donnée fiable.

4) La somme des parties

Cette méthode est séduisante pour un groupe ayant des activités différentes et clairement dissociées au sein de structures propres. Malheureusement, il n'existe pas d'acteurs purs dans chacun des domaines permettant de mettre en œuvre cette méthode tant est riche le domaine d'activités couvert par la société AUREA.

5) Les objectifs de cours fournis par les analyses financières

Il est d'usage de reprendre les notes d'analyse financière qui ont pour vertu de contribuer à la formation des opinions et des cours sur les marchés. Ces études reflètent le travail d'analyse approfondie de leurs auteurs mais également l'expérience qu'ils ont tant du secteur que de la valeur étudiée. Toutefois, il convient de noter que, toutes valeurs confondues, les neuf dixièmes des analyses publiées recommandent l'achat, les opinions vendeuses donnant rarement lieu à un suivi et donc à publication. Or les mouvements baissiers montrent que les opinions négatives de la part des investisseurs peuvent également l'emporter sans avoir fait l'objet de publications négatives de la part des analystes financiers. Cela limite donc les enseignements que l'on peut tirer de telles publications, du moins sur le plan des

recommandations et objectifs de cours. D'autant plus que MIF2 s'est traduite par une raréfaction notoire des notes d'analyses sur les valeurs ayant une faible capitalisation.

Nom	Date de publication	Cours lors de la publication	Objectif de cours
GENESTA	21/03/2019	5,70	7,90
Invest Securities	30/04/2018	8,90	8,60 (vs 8,00)
Portzamparc	31/07/2019	6,00	8,29 (vs 8,66)

A la suite de la publication du chiffre d'affaires du premier semestre, Portzamparc a réduit son objectif de cours à 8.29 euros après l'avoir abaissé dans sa note du 18 avril 2019 de 9,56 euros à 8.66 euros.

B) Les méthodes retenues

1) Le cours de bourse

Les cours de bourse et leur analyse ne constituent pas des méthodes d'évaluation mais des observations. Toutefois, elles ne peuvent pas être occultées en particulier dans le cadre d'une OPRA qui est par essence une opération de marché apportant la liquidité aux minoritaires.

a) Etude de la liquidité du titre

S'agissant d'une OPRA, et non pas d'une offre de retrait, l'étude de l'offre doit porter sur la liquidité fournie sur une valeur dont la capitalisation boursière est de 73 M€ seulement, ce qui empêche nombre d'institutionnels d'acquérir le titre, et le flottant limité à 22.9%.

L'étude des volumes d'échanges montre une liquidité certes faible du fait de la taille de la société et de son flottant mais surtout une très grande volatilité des volumes.

Volumes échangés	Moyenne quotidienne	Ecart-type	Cumul des échanges
1 mois (juin 2019)	7779	14566	155580
3 mois	5291	9450	341288
6 mois	5060	7499	652794
9 mois	4378	6318	853723
12 mois	4138	7744	1079065
2 ans	4734	8853	2461522
3 ans	4542	7710	3547474
4 ans	4421	7196	4610677
5 ans	4806	7754	6266640

(Source : Infrontanalytics)

b) Volumes échangés

Nous avons calculé le nombre de jours de transaction que représente l'offre de rachat actuelle sur la base des transactions moyennes quotidiennes des différentes périodes. Le nombre de jours équivalent s'étale de 296 à 556 selon la période retenue. Soit un peu plus d'une année et deux mois à deux années et deux mois environ.

Nous avons calculé le cumul de titres échangés sur différentes périodes. Le nombre de titres sur lequel porte l'OPRA représente le total des transactions du 19 septembre 2017 à fin juin 2019.

	Moyenne quotidienne volume échangé	Ecart-type	Cumul des échanges	**Nombre de jours de transaction nécessaires pour échanger 2300000 titres**
1 mois (juin 2018)	7779	14566	155580	**296**
3 mois	5291	9450	341288	**435**
6 mois	5060	7499	652794	**455**
9 mois	4378	6318	853723	**525**
12 mois	4138	7744	1079065	**556**
2 ans	4734	8853	2461522	**486**
3 ans	4542	7710	3547474	**506**
4 ans	4421	7196	4610677	**520**
5 ans	4806	7754	6266640	**479**

(Source : Infrontanalytics)

Ce tableau montre que la liquidité offerte représente entre 1 an et deux mois et deux ans et deux mois de transactions. Le nombre de titres que la société se propose de racheter représente l'équivalent des volumes échangés depuis le 19 septembre 2017.

La liquidité offerte est donc un point fort de l'OPRA sous revue.

c) Volatilité

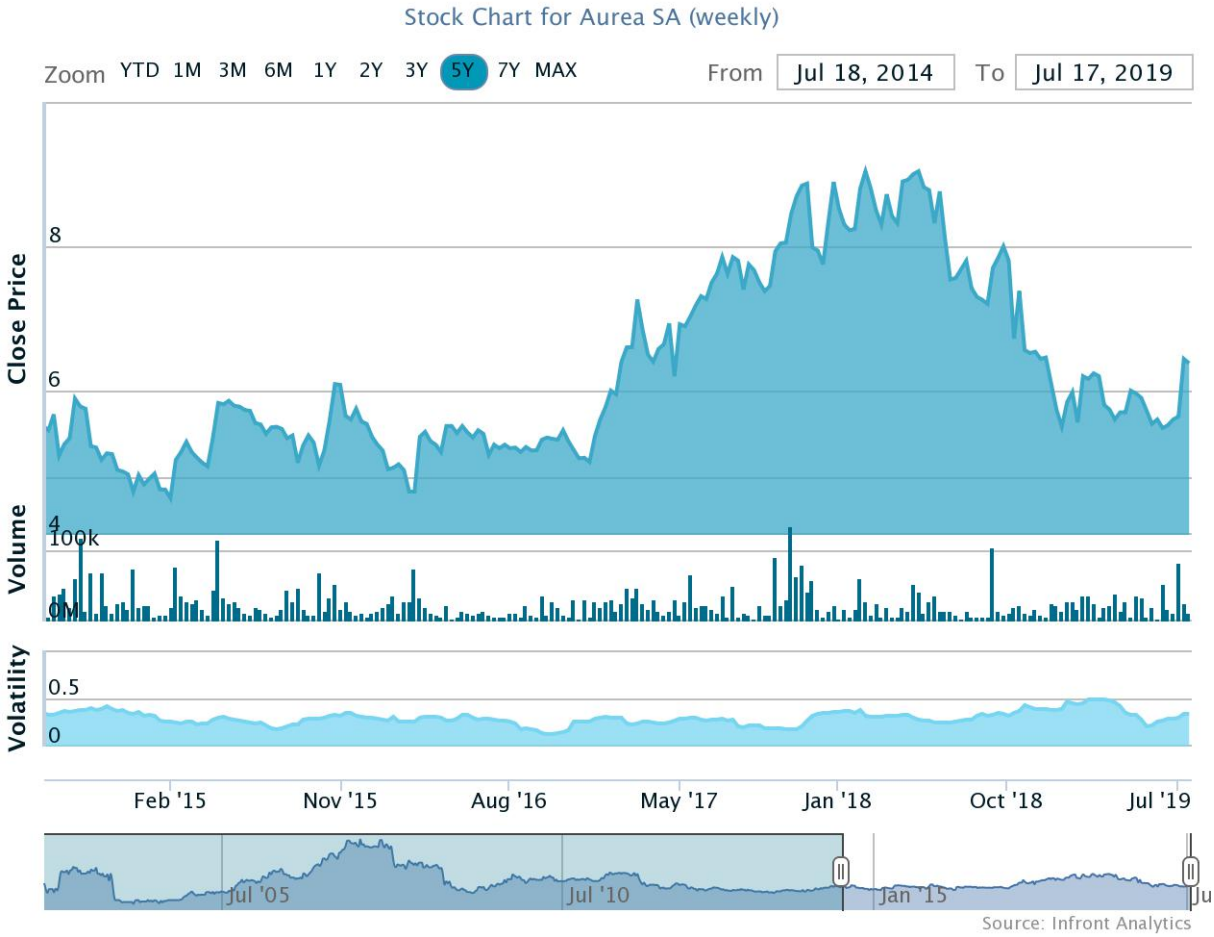
Du fait de volumes assez faibles et erratiques, la volatilité du titre est substantielle comme l'indique le tableau suivant.

Volatilité calculée sur 3 mois	
28-juin-19	**33,56%**
30-mars-19	**41,74%**
31/12/2018	**41,84%**
30-juin-18	**24,88%**
30-juin-17	**28,39%**
30-juin-14	**32,33%**

(Source : Infrontanalytics)

De plus, la volatilité fluctue assez fortement. La société ne faisant pas l'objet de cotation sur des marchés à terme ou optionnels et n'ayant pas émis de titres dérivés sur les marchés financiers, le cours de l'action constitue le seul support pour calculer la volatilité.

d) Cours de bourse



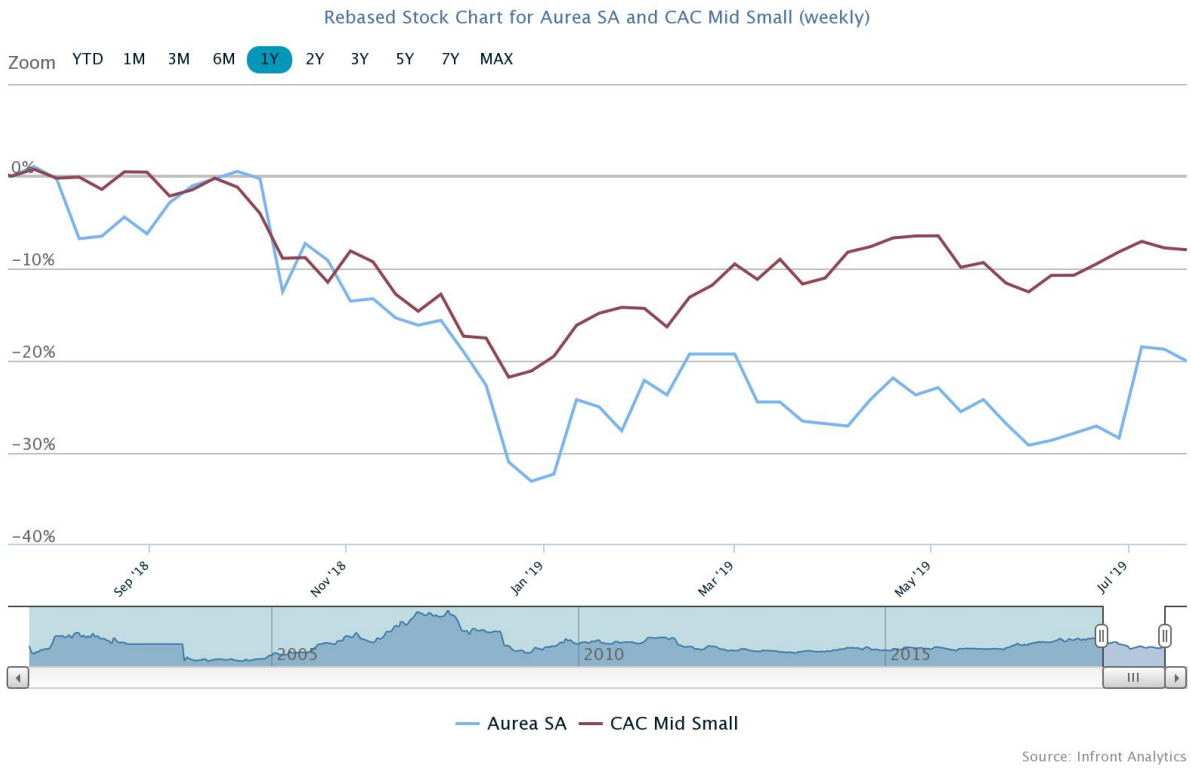
A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Le titre a fortement monté avec la hausse des matières premières même si le résultat n'est pas toujours corrélé au niveau des cours des produits travaillés par AUREA. Depuis un peu plus d'un an, le titre ne cesse de baisser et de sous-performer les indices de référence.

Pour illustrer cela, nous avons comparé le cours à l'indice CAC Mid&Small.

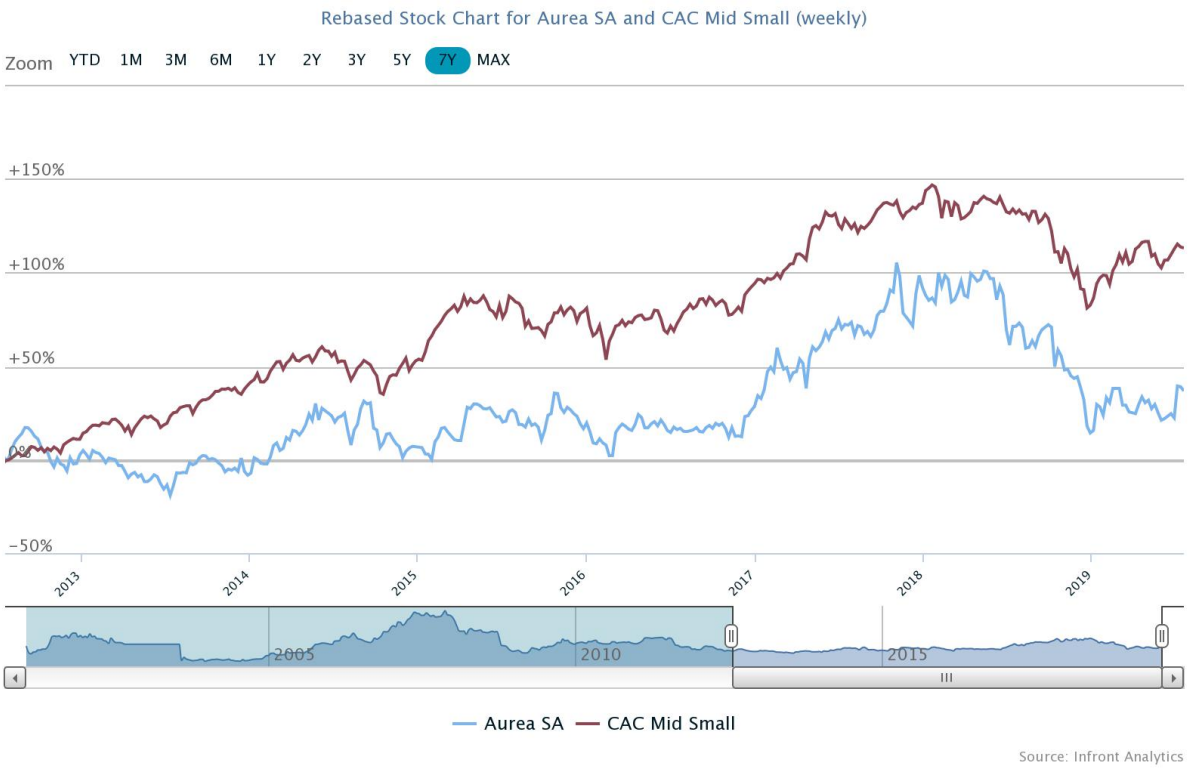
Sur un an la sous-performance est notoire.



A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Mais c'est également le cas sur 7 ans et cela de manière continue à l'exception de deux années environ.



e) Cotations (arrêtées le 28 juin 2019)

Durée	Moyenne quotid. non pondérée	Ecart-type	Prime	Moyenne des cours moyens quotidiens pondérée par les volumes	Ecart-type	**Prime**	Cours moyen pondéré sur la période	**Prime**	Cours le plus haut	Cours le plus bas
1 mois	5,52	0,14	17,84%	5,52	0,14	**17,84%**	5,49	**18,4%**	5,7	5,1
3 mois	5,68	0,20	14,36%	5,50	1,01	**18,20%**	5,64	**15,2%**	6,18	5,1
6 mois	5,78	0,26	12,54%	5,64	0,91	**15,25%**	5,76	**12,8%**	6,4	5,1
9 mois	6,02	0,56	7,96%	5,88	1,11	**10,57%**	5,94	**9,4%**	7,94	5,08
12 mois	6,43	0,85	1,04%	6,33	1,21	**2,70%**	6,28	**3,5%**	8,56	5,08
2 ans	7,36	1,18	-11,63%	7,20	1,57	**-9,75%**	7,49	**-13,2%**	9,5	5,08
3 ans	6,92	1,25	-6,02%	6,78	1,56	**-4,14%**	7,12	**-8,7%**	9,5	4,8
4 ans	6,52	1,29	-0,33%	6,40	1,54	**1,57%**	6,69	**-2,8%**	9,5	4,48
5 ans	6,26	1,27	3,76%	6,14	1,52	**5,80%**	6,32	**2,9%**	9,5	4,48

(Source : Infrontanalytics)

Nous avons analysé les cours moyens pondérés ou non sur différentes périodes allant de 1 mois à 5 ans.

Nous avons calculé :

- Des moyennes non pondérées
- La moyenne des cours quotidiens pondérés
- La moyenne des cours pondérés sur l'ensemble de la période.

Nous avons fait ressortir les extrêmes sur ces mêmes périodes.

Sur la base d'un prix d'offre à 6.50 €, il ressort toujours une prime à l'exception du calcul sur les périodes de 2 et 3 ans, du fait des cours élevés sur les deux précédentes années.

En revanche sur les douze derniers mois, les primes offertes sont substantielles allant de 3,5% à 18.4%.

2) Réinvestissement des dividendes

La société propose chaque année de réinvestir le dividende en action sur la base de 90% des cours des vingt séances de bourse précédent la décision de l'AG.

Il nous a paru intéressant d'étudier le prix de souscription des dernières années et de voir la prime obtenue sur la base d'une offre à 6.50 euros.

Au titre de	Dividendes unitaires	Prix proposé	**Prime sur 6,50 euros**
2018	0,15	4,81	**35,1%**
2017	0,15	7,67	**-15,3%**
2016	0,10	6,62	**-1,8%**
2015	0,10	4,75	**36,8%**
2014	0,10	4,98	**30,5%**

(Source : société)

La prime offerte est substantielle, supérieure à 30%, hormis pour l'exercice 2017 et dans une moindre mesure 2016, du fait de cours élevés à l'époque.

3) Rachat des actions par la société

Dans le cadre des autorisations votées lors des AG, la société a racheté des titres sur le marché.

Il est donc possible d'observer les cours moyens auxquels des actionnaires ont accepté de céder leurs titres depuis 2013.

	2019 (S1)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	**Moyenne**
Moyenne annuelle pondérée en €	5,61	7,56	5,93	5,16	5,22	4,88	4,26	**5,52**
Prime offerte	15,93%	-13,99%	9,60%	26,00%	24,52%	33,08%	52,47%	**17,8%**

(Source : société)

Le prix offert de 6,50 euros offre systématiquement une prime sur les cours moyens des rachats avec une moyenne annuelle de 17.8%.

4) Actualisation des flux de trésorerie (DCF)

Le DCF est la méthode d'évaluation la plus couramment utilisée pour déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie disponible issus du plan d'affaires au taux de rentabilité exigé par les investisseurs. Cette méthode est également la plus exhaustive car elle intègre tout à la fois le cycle d'exploitation et le cycle d'investissement.

Concernant le groupe AUREA, nous avons retenu le plan d'affaires communiqué par la société et l'avons prolongé pour tenir compte de la durée de vie économique des investissements en particulier ceux intervenant en 2019 et 2020. Nous avons donc établi une *durée de prévision*

allant jusqu'à 2029, l'année 2030 servant à établir le flux normatif pour le calcul de la valeur terminale.

Concernant le *taux de croissance*, nous avons conservé 1% de 2019 à 2021 comme prévu dans le plan de la société, puis intégré une croissance de 1.5% jusqu'en 2029 pour tenir compte du caractère cyclique de l'activité qui se trouve ainsi lissé. Enfin pour la croissance à l'infini, nous avons retenu un taux de 2% du fait de la croissance économique à long terme et de l'impératif besoin d'avoir recours à l'économie circulaire.

Au-delà des prévisions de la société, nous avons retenu une *marge d'EBITDA de 6.6% et une marge d'EBIT de 3.1%.*

Pour le *BFR*, nous avons conservé la norme de 42 jours sachant que ce nombre a fluctué de 51 jours en 2013 à 35 jours en 2017. Ce nombre est largement lié au mix produit ainsi qu'à la saisonnalité plus ou moins accentuée.

Pour le *coût brut de la dette*, nous avons retenu le taux du dernier emprunt contracté par la société, un emprunt obligataire sur dix ans, au taux de 3.38%.

Pour déterminer le coût net de la dette mais aussi le NOPAT, nous avons retenu le *taux d'IS* actuel, soit 28%. Il n'est pas rationnel d'intégrer pour le futur des taux correspondants à des déclarations sur des projets économiques et fiscaux mais n'ayant pas été actés par des textes. Surtout sur une telle durée.

Le *taux sans risque* retenu est le taux moyen de l'OAT à 10 ans sur le mois de juin tel qu'il est fourni par la Banque de France, soit 0.09%.

La *prime de risque* est de 9.1% (source Bloomberg).

S'agissant d'une opération de marché visant à assurer la liquidité, nous n'avons pas ajouté de prime d'illiquidité. Quant à la taille, elle ne justifie pas de décote, ce facteur étant déjà pris en compte au niveau du beta observé.

A l'image des sociétés du secteur, le *beta* a régulièrement progressé pour prendre en compte le caractère cyclique des résultats et les incertitudes réglementaires qui affectent le secteur.

Il nous a semblé plus prudent de retenir le beta de 1.14 reflétant le nouveau contexte caractérisant l'économie circulaire.

BETA calculé sur	
1 an	1,14
2 ans	0,76
3 ans	0,72
4 ans	0,61
5 ans	0,57

(Source : Infrontanalytics)

Soit un *coût des fonds propres* de 10.47%.

Pour *l'effet de levier*, nous l'avons calculé sur la base des fonds propres et de la dette telle que mentionnée ci-dessus, au 31 décembre 2018 par souci de cohérence. Soit 16%.

Toujours par souci de cohérence, nous avons actualisé les flux au 31 décembre 2018 au *coût moyen pondéré du capital* de 9.19%, puis capitalisé la valeur des fonds propres sur sept mois au coût des seuls fonds propres.

Sur la base des paramètres retenus et des prévisions, nous obtenons une valeur de 50.97 M d'euros, soit 4.18 euros par action.

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Enfin, nous avons mené des calculs de sensibilité aux deux principales variables que sont le beta et le taux de croissance à l'infini.

BETA	0,75	1,00	1,14	1,25	1,50
Taux de croissance					
1,50%	94,32	57,69	47,16	40,75	29,34
2,00%	99,07	62,51	50,97	43,41	31,68
2,50%	112,78	68,18	54,45	46,41	33,48

En M€

Soit par action :

BETA	0,50	0,75	1,00	1,14	1,25	1,50
Taux de croissance						
1,50%	7,59	7,73	4,73	3,86	3,34	2,40
2,00%	9,59	8,12	5,12	**4,18**	3,56	2,59
2,50%	13,39	9,24	5,58	4,46	3,80	2,74

La prime offerte ressort à 55.5 % sur la base de la valorisation par le DCF.

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

5) Méthode des comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer les multiples de valorisation moyens ou médians observés sur un échantillon de sociétés cotées opérant de manière comparable dans le secteur. Nous avons procédé à une analyse des sociétés cotées présentes en France et à l'international.

Du fait des différences de modèles économiques et en particulier de l'intensité capitalistique et du schéma industriel, les multiples de CA et d'EBITDA nous ont semblé peu pertinents. La dotation aux amortissements peut être très différente d'une société à l'autre. S'agissant d'une opération de marché visant à offrir la liquidité, et non pas à prendre le contrôle total du capital, la rentabilité des capitaux investis nous a semblé être prépondérante et donc nous avons retenu l'EBIT et le résultat net. Dans le cas d'une opération visant à contrôler 100% du capital, nous aurions retenu le multiple de CA et d'EBITDA pour prendre en compte la capacité à exploiter la capacité à gérer seul la société.

Notre échantillon, comprenant 11 sociétés, est assez large ce qui a le mérite d'offrir des résultats plus significatifs mais au détriment de l'homogénéité des métiers. Il convient de noter qu'il n'existe pas de société strictement comparable à AUREA en termes d'activités, mais que toutes celles retenues dans l'univers ont une grande partie de leur activité similaire.

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

	Capit. boursière	PER				Multiple EBIT			
	M$	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Médiane	300	10,59	9,25	8,33	5,94	12,44	11,9	8,40	7,33
Heritage-Crystal Clean Inc.	629	28,03	19,01	ND	ND	18,46	13,1	ND	ND
Séché Environnement SA	300	10,89	9,22	8,63	ND	10,80	9,85	9,45	ND
Clean Harbors Inc.	3953	39,09	33,22	27,6	ND	23,42	21,3	18,88	ND
Elemental Holding SA	52	5,74	5,74	5,74	ND	6,85	6,61	6,27	ND
Biffa Plc	681	9,43	8,82	8,31	5,94	10,29	9,70	9,20	7,33
Derichebourg SA	596	8,4	7,67	7,3	ND	6,40	6,03	5,75	ND
Asahi Holdings Inc.	838	9,2	8,57	8,33	ND	9,34	8,67	8,40	ND
Commercial Metals Company	2133	9,14	9,18	8,04	ND	7,54	6,75	6,19	ND
Dowa Holdings Co., Ltd.	1925	10,59	9,28	8,97	8,87	14,07	12,25	11,94	11,81
Quest Resource Holding Corp.	37	240	18,46	7,5	4,62	49,86	13,87	6,07	3,80
US Ecology Inc.	1388	27,93	24,65	21,11	ND	19,96	18,19	8,57	ND

	PER				Multiple EBIT			
	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Moyenne	36,22	13,98	11,15	6,48	16,09	11,48	9,07	7,65
Ecart-type	NS	8,72	7,18	2,18	12,56	4,89	3,96	4,01
Médiane	10,59	9,25	8,33	5,94	12,44	11,90	8,40	7,33
Plus haut	NS	33,22	27,60	8,87	49,86	21,26	18,88	11,81
Plus bas	5,74	5,74	5,74	4,62	6,40	6,03	5,75	3,80

(Source : Infrontanalytics)

Les résultats obtenus pour AUREA en appliquant ces ratios sont :

En M€	PER			Multiple EBIT			
	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Valeur en M€ d'AUREA							
Moyenne	39,84	37,76	35,69	55,90	53,99	44,07	35,02
Ecart-type	NS	23,55	22,98	40,38	14,44	10,87	11,31
Médiane	11,65	24,98	26,66	39,81	56,50	39,70	32,96
Plus haut	NS	89,69	88,32	NS	112,66	107,82	62,21
Plus bas	6,31	15,50	18,37	13,26	21,28	22,48	9,91

(Source : Infrontanalytics)

Il est à noter que les valeurs trouvées pour AUREA vont en déclinant du fait d'une performance moins dynamique que les pairs sur les trois prochaines années.

	PER			Multiple EBIT			
	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Valeur par action							
Moyenne	3,26	3,09	2,92	4,58	4,42	3,61	2,87
Ecart-type	NS	1,93	1,88	3,31	1,18	0,89	0,93
Médiane	0,95	2,05	2,18	3,26	4,63	3,25	2,70
Plus haut	NS	7,35	7,23	NS	9,23	8,83	5,10
Plus bas	0,52	1,27	1,50	1,09	1,74	1,84	0,81
Prime offerte sur la moyenne	99,16%	110,36%	122,6%	41,9%	47.06%	80,06%	126,5%

Il en ressort des primes moyennes allant de 41.9% à 126.5%.

6) Synthèse

Les résultats de l'ensemble des approches, qu'il s'agisse d'observations ou de calculs, sont regroupés dans le tableau suivant.

	Expert indépendant	
	Valeur	Prime
1 mois	5,49	18,4%
3 mois	5,64	15,2%
6 mois	5,76	12,8%
9 mois	5,94	9,4%
12 mois	6,28	3,5%
2 ans	7,49	-13,2%
3 ans	7,12	-8,7%
4 ans	6,69	-2,8%
5 ans	6,32	2,9%
DCF	4,18	
Comparables boursiers		
EBIT 2020	4,42	47,06%
EBIT 2021	3,61	80,06%
EBIT 2022	2,87	126,5%
PER 2020	3,09	110,36%
PER2021	2,92	122,60%
Rachat de titres	5,52	17,8%
Prix/réinvestissement du dividende		
2014	4,98	30,52%
2015	4,75	36,84%
2016	6,62	-1,81%
2017	7,67	-15,25%
2018	4,81	35,14%

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

V Analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre des actions par la banque présentatrice

Nous avons effectué une revue des travaux d'évaluation réalisés par SODICA ECM en qualité de conseil de la société AUREA, aux côtés de LCL, établissement présentateur de l'offre, tels qu'ils nous ont été transmis avant leur présentation au Conseil d'Administration d'AUREA.

1) choix de méthodes d'évaluation

Les méthodes retenues par la société conseil sont comparables à celles appliquées dans nos travaux : cours de bourse, DCF et comparables boursiers. De même, SODICA ECM a exclu les méthodes des fonds propres comptables et des transactions, faute de données, l'actualisation des dividendes, la somme des parties ainsi que les objectifs de cours fournis par les quelques analyses concernant la société AUREA.

En revanche, la société conseil n'a pas retenu les cours auxquels la société AUREA a pu racheter des quantités substantielles de titres auprès d'investisseurs souvent professionnels, ni le prix proposé chaque année pour réinvestir le dividende. Or la première approche permet d'étudier à quel prix les investisseurs pensent raisonnables de céder leurs titres quand la seconde démontre à quel niveau les actionnaires sont prêts à investir de nouveau dans la société.

2) Référence au cours de bourse

La société conseil met en lumière les primes dégagées sur différentes périodes mais en se limitant aux douze derniers mois. Il nous a semblé utile pour notre part de prendre en compte également des périodes plus longues qui font apparaître que les cours cotés ont pu dépasser, dans des contextes économiques et boursiers particuliers, le niveau de l'offre de rachat actuelle.

Dans l'ensemble, le prix proposé fait néanmoins ressortir une prime en particulier sur les douze derniers mois.

3) L'actualisation des flux de trésorerie disponibles

La société conseil a fait le constat que l'horizon de prévisions du plan d'affaires de la société était insuffisant et l'a prolongé jusqu'en 2025. Cela nous a paru trop court par rapport à la durée de vie économique des investissements déjà réalisés et en cours. Pour notre part, nous avons jugé que dix ans était plus adéquat. De la même façon, la société conseil n'a retenu qu'une demi-année en 2019 pour les prévisions et donc pour l'actualisation. Ce qui a pour effet de limiter l'impact de la saisonnalité mais aussi de rapprocher un montant de dettes au 31 décembre 2018 d'une actualisation des flux arrêtée au 30 juin 2019.

Les taux de marge retenus sont les mêmes et correspondent à ceux fournis par la société AUREA et sont cohérents avec les observations historiques. De même pour l'effet de levier au 31 décembre 2018. En revanche, la société conseil a retenu un niveau cible de 20%. Pour notre part, il nous a semblé que, dans le cadre d'une offre de marché visant à assurer la liquidité, c'est l'effet de levier observé actuellement qui devait être retenu. D'autre part, l'effet de levier cible est théoriquement pris en compte tant par le cours de bourse que par le beta, le marché ayant intégré ces données dans la formation des prix.

Le niveau des investissements est comparable.

Concernant les taux de croissance, au-delà des prévisions de la société, SODICA ECM a retenu un taux de 1% jusqu'en 2025 puis de 1,5% pour la croissance à l'infini. Cela nous a semblé pessimiste tant sur l'horizon de prévisions que de la croissance à l'infini. En effet, les besoins dans le secteur paraissent aujourd'hui conséquents et de nature à assurer une croissance plus dynamique que celle retenue.

Si le taux sans risque comme la prime de marché n'appellent pas de remarque, il n'en est pas de même de la prime spécifique de 4% qui vient s'ajouter au coût des fonds propres déjà trouvés. Il est en effet loisible de penser que les spécificités de la société AUREA sont déjà

prises en compte dans le béta et ne justifient pas un supplément de prime de risque qui a pour effet de réduire la valeur actualisée des flux de trésorerie.

Le coût des fonds propres retenu par la société conseil s'élève donc à 11,49%, quand le nôtre n'est que de 10,47% ce qui est plus favorable pour les actionnaires minoritaires.

SODICA ECM a pris pour coût brut de la dette un taux de 3% alors que la société vient d'emprunter à 3,38% et l'a diminué d'un taux d'IS de 25%, ce qui ramène le coût de la dette à 2,25% quand nous obtenons 2,43%. Or le taux d'IS retenu est normatif et à ce jour, il ne s'agit que d'une perspective différente du taux effectif auquel est soumise la société. Le CMPC (coût moyen pondéré du capital) ressort à 9,64%, plus défavorable pour l'actualisation des flux que le nôtre de 9,19%.

Toutefois, le résultat de 4,40 euros reste proche de celui que nous avons trouvé, soit 4,18 euros.

4) Méthode des comparables boursiers

Du fait de la richesse des métiers de la société AUREA, la société conseil s'est trouvée confrontée à la difficulté de trouver des sociétés cotées les plus comparables possible tant sur le marché national qu'à l'international. La société conseil s'est donc limité à cinq sociétés et s'est basée sur les multiples attendus pour les exercices 2019 et 2020 alors que les marchés intègrent certainement plus 2020 et peut-être 2021 dans la formation des cours que l'exercice 2019.

De la même façon, de manière très classique, SODCIA ECM a retenu les ratios VE/EBITDA et VE/EBIT. SI ce dernier ratio a du sens, le précédent est contestable du fait de pratiques comptables mais aussi de politique d'amortissement, lié à la politique d'investissement, disparate d'une société à l'autre et d'un marché à l'autre. Pour notre part, nous avons ajouté le PER car il nous a semblé que le résultat net n'était pas une approche négligeable pour un actionnaire minoritaire.

VI Synthèse comparative des valeurs

	Société Conseil		Expert indépendant	
	Valeur	Prime	Valeur	Prime
Dernier cours (31 juillet 2019)	5,84	11,3%		
1 mois	6.01	8,01%	5,49	18,40%
3 mois	5,50	18,1%	5,64	15,25%
6 mois	5,60	11,11%	5,76	12,85%
9 mois			5,94	9,43%
12 mois	5,93	9,7%	6,28	3,50%
2 ans			7,49	-13,22%
3 ans			7,12	-8,71%
4 ans			6,69	-2,84%
5 ans			6,32	2,85%
Cours le plus haut/1 an (27/9/2018)	7,95	-18,2%		
Cours le plus bas/1 an (21/12/2018)	4.93	31,8%		
DCF	4,40	47,7%	4,18	55.5%
Comparables boursiers				
EBITDA (moyenne 2019 et 2020)	5.29	22.87%		
EBIT (moyenne 2019 et 2020)	3.12	108.3%		
EBIT 2020			4,42	47,06%
EBIT 2021			3,61	80,06%
EBIT 2022			2,87	126,48%
PER 2020			3,09	110,36%
PER2021			2,92	122,60%
Rachat de titres			5,52	17,75%
Prix/réinvestissement du dividende				
2014			4,98	30,52%
2015			4,75	36,84%
2016			6,62	-1,81%
2017			7,67	-15,25%
2018			4,81	35,14%

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

VII Incidences de l'offre pour les différentes catégories d'actionnaires

1) Conséquences pour les actionnaires majoritaires agissant de concert

Les actionnaires majoritaires se sont engagés à ne pas apporter leurs titres à l'OPRA.

A la suite de cette opération, leur pourcentage de détention du capital mais aussi des droits de vote augmentera sans que cela modifie substantiellement le degré de contrôle observé à ce jour.

L'offre étant financée à hauteur de 10 M € par un crédit bancaire, le solde l'étant par la trésorerie et les actions apportées à l'OPRA ayant vocation à être annulées, la trésorerie disponible par action sera partiellement affectée.

2) Conséquences pour les actionnaires minoritaires

Le choix des actionnaires minoritaires relève de leur décision sous leur seule responsabilité.

Les actionnaires minoritaires ayant décidé d'apporter leurs titres à l'OPRA bénéficieront de la liquidité offerte pour un titre dont le marché est étroit. Le prix de l'OPRA présente une prime par rapport au cours de bourse des douze derniers mois mais aussi sur la valeur trouvée par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, la méthode des comparables ou encore le prix de souscription pour le réinvestissement du dividende et les prix moyens observés lors des rachats par la société de ses propres titres. Il est toutefois rappelé la forte sensibilité des résultats trouvés aux hypothèses retenues.

Si les actionnaires décident de ne pas apporter leurs titres à l'OPRA, sur la base de leurs anticipations des résultats à venir de la société ou des critères futurs d'évaluation, ils feront face à une situation de marché où la liquidité sera fortement amoindrie après la réalisation de l'offre publique. Or les actionnaires majoritaires ont déclaré ne pas avoir l'intention de déposer une offre publique de retrait, ni de demander la radiation des actions d'Euronext Paris dans un délai de douze mois. A ce jour, il n'est pas possible d'anticiper les conséquences éventuelles sur le cours de bourse de la réduction de la liquidité du titre qui résultera de l'OPRA.

CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

L'offre constitue pour les actionnaires de la société AUREA une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime allant de 3.5 % à 18.4% sur les cours de bourse des douze derniers mois selon la période de référence retenue et une prime de 55.5% sur la valeur obtenue par la méthode du DCF (4.18 euros).

Sur la base de l'ensemble des éléments d'appréciation des paramètres retenus et de nos travaux de valorisation, notre opinion est que les termes de l'offre publique de rachat proposant un prix de 6.50 euros sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société AUREA.

Achevé à Paris, le 31 juillet 2019

A A FINEVAL

Antoine NODET

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Annexe 1 : Descriptif des sociétés retenues pour la méthode des comparables

ASAHI HOLDINGS : la société collecte et recycle des métaux rares et précieux. La collecte porte sur des écrans, des matériels électroniques, des produits dentaires ou de bijouterie, de photographie ou encore les pots catalytiques. Par ailleurs, la société est également active dans le domaine de la collecte, du transport et du traitement intermédiaire de déchets industriels tels que les acides, les huiles usagées, les slops, les médicaments périmés et les déchets hospitaliers infectieux.

BIFFA PLC est un groupe britannique qui intervient dans la collecte, le traitement des déchets et le recyclage, ainsi que dans la production d'énergie à partir des gaz produits par les sites d'enfouissement. La collecte se fait tant auprès des acteurs de l'économie productive que des collectivités locales outre ses sites d'enfouissement, la société dispose de deux sites de recyclage des métaux ; un site de recyclage des plastiques, plusieurs installations de traitement de compostage des sols et un site de traitement des déchets dangereux. La société a connu depuis sa création il y a 75 ans, une succession rapide d'actionnaires de contrôle à partir des années soixante dix avant d'être réintroduite en bourse en octobre 2006. Depuis, ses performances financières, à l'image du secteur, se sont montrées très fluctuantes.

Clean Harbors intervient dans la collecte de déchets dangereux et leur traitement dont les huiles usagées qui sont ensuite retraitées. Sa présence est limitée aux Etats-Unis.

Commercial Metals Company traite des déchets métalliques dans ses 33 centres de production fournissant ainsi non seulement de l'acier mais également de l'aluminium, du cuivre et du plomb. La société maîtrise une spécialité qui est la récupération de matériels ferroviaires.

Derichebourg est présente dans deux grands secteurs : les services à l'environnement et les services aux entreprises (propreté, énergie, intérim, services aéroportuaires et prestations en milieux sensibles) à la suite du rachat du Groupe PENAUILLE. Le groupe est fortement internationalisé avec une présence sur trois continents et 14 pays et emploie 34 000 personnes. En matière de recyclage, la société exerce dans :

- Le recyclage des métaux ferreux et non ferreux, son métier d'origine
- La gestion des déchets industriels et ménager
- Le recyclage des véhicules en mettant en œuvre les nouvelles normes sur la réutilisation
- Le traitement des déchets neufs provenant de la production industrielle
- Le traitement du zinc

Fortement exposé à l'international et aux métaux de base, la société souffre actuellement du contexte difficile du commerce international.

DOWA Holdings Co,Ltd recycle le cuivre, le zinc, l'or et l'argent en priorité. La société fournit des produits à valeur ajoutée assez élaborés en particulier pour l'industrie électrique et électronique ainsi que pour le traitement de surface.

Elemental Holding SA est une société polonaise présente également en Allemagne, en Lituanie, en Finlande, au Royaume-Uni, en Turquie et au Moyen-Orient. Créée en 2008, la société fournit des déchets ferreux aux hauts-fourneaux et se concentre sur le recyclage des non-ferreux.

HERITAGE-CRYSTAL Clean Inc. collecte et traite les déchets industriels, dangereux ou non, et les huiles usagées. Dans ce dernier domaine, la société dispose d'un procédé de régénération

d'huile usagée en huile de base pour lubrifiants et sous-produits. Les huiles de base sont revendues à des assembleurs de lubrifiants automobiles.

QUEST RESOURCE Holding Corp. est active dans le recyclage d'un grand nombre de produits issus tant de l'industrie que des ménages. Ce qui explique sa présence dans les huiles de moteurs, les pneus usagés et l'huile de cuisson mais également le papier, le verre, les batteries, les produits mercuriels, les déchets médicaux les appareils électroniques.

SECHE Environnement est spécialisé dans le traitement et le stockage de déchets industriels et ménagers collectés auprès des entreprises comme des collectivités locales, ces dernières constituant des clients importants par rapport au reste du secteur. Outre la récupération, la société s'est engagée dans la production d'énergie à partie de ses sites d'enfouissement.

US Ecology Inc. a pour clients des acteurs de l'économie productive et du secteur public : raffineries, usines chimiques, aciéries, hôpitaux, arsenaux et installations militaires, sociétés pharmaceutiques et biotechs ainsi que des courtiers en déchets. Les déchets, tant dangereux que non dangereux, sont traités dans les installations et/ou enfouies.

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Annexe 2 : Données et ratios des sociétés retenues pour la méthode des comparables

Montants en M$

Société	Capitalis. boursière	Valeur d'entreprise	CA	EBITDA 2019	Ebitda 2020	Ebitda 2021	EBIT 2019	EBIT 2020	EBIT 2021
	307,37	508,73	520,93	138,96	155,70	212,15	63,87	69,99	112,9
Heritage-Crystal Clean Inc.	665,96	652,08	410,18	55,97	70,00	ND	33,80	46,90	ND
Séché Environnement	307,37	700,96	671,02	151,89	164,30	163,58	63,87	69,99	71,44
Clean Harbors Inc.	4084,17	5377,36	3300,3	526,59	548,24	566,60	224,8	249,0	277,8
Elemental Holding SA	47,85	93,19	475,93	18,19	19,23	20,27	14,03	14,55	15,33
Biffa Plc	659,24	1119,65	1423,2	209,35	218,63	241,45	110,1	116,7	123,2
Derichebourg	606,27	716,32	3386,8	203,61	206,50	212,15	107,9	109,2	112,9
Asahi Holdings Inc.	832,62	1280,88	1160,6	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Commercial Metals Company	2128,53	2656,21	4643,7	510,88	580,50	600,00	351,0	420,9	424,0
Dowa Holdings Co., Ltd.	1883,97	3025,38	4085,4	403,63	442,00	452,93	216,2	248,4	254,8
Quest Resource Holding Corp.	38,22	41,29	103,81	3,19	5,07	9,59	0,80	2,88	6,58
US Ecology Inc.	1388,96	1720,99	565,93	138,96	155,70	283,10	86,20	94,60	200,7

(Source : Infrontanalytics)

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Croissance

	Date Clôture exercice	Progression du CA 2018	Croissance EBIT 2018	Croissance du cash-flow libre 2018
Société		%	%	%
Médiane		9,53	6,08	-49,8
Heritage-Crystal Clean Inc.	29 Dec 18	12,09	-39,2	-76,55
Séché Environnement	31 Dec 18	9,51	-4,13	-40,93
Clean Harbors Inc.	31 Dec 18	12,07	21,32	49,63
Elemental Holding	31 Dec 18	28,14	0,73	NS
Biffa Plc	29 Mar 19	1,35	-27,24	-11,21
Derichebourg	30 Sep 18	6,91	-21,58	-26,58
Asahi Holdings Inc.	31 Mar 19	11,12	4,96	61,82
Commercial Metals Company	31 Août 18	1,62	NS	-58,67
Dowa Holdings Co.	31 Mar 19	-0,4	-42,48	NS
Quest Resource Holding Corp.	31 Dec 18	-24,97	62,61	NS
US Ecology Inc.	31 Dec 18	12,28	23,4	-9,04

(Source : Infrontanalytics)

Ratios de marge

	Date Clôture exercice	ROE	ROCE	Marge d'EBITDA	Marge d'EBIT	Marge nette
Société		%	%	%	%	%
Médiane		5,76	7,935	8,22	4,09	2,09
Heritage-Crystal Clean Inc.	29 Dec 18	6,01	8,21	9,19	5,25	3,59
Séché Environnement	31 Dec 18	6,21	5,74	16,6	6,59	2,66
Clean Harbors Inc.	31 Dec 18	5,57	5,73	14,58	5,32	1,99
Elemental Holding	31 Dec 18	5,21	7,87	3,6	2,99	1,46
Biffa Plc	29 Mar 19	5,13	5,43	12,2	4,16	1,65
Derichebourg	30 Sep 18	14,6	11,11	6,44	3,24	2,44
Asahi Holdings Inc.	31 Mar 19	13,61	18,07	13,11	11,17	6,99
Commercial Metals Company	31 Aug 18	9,57	9,38	7,55	4,7	2,98
Dowa Holdings Co., Ltd.	31 Mar 19	6,07	5,76	8,89	4,02	3,31
Quest Resource Holding Corp.	31 Dec 18	-3,98	-3,12	0,85	-1,93	-2,35
US Ecology Inc.	31 Dec 18	14,52	9	20,6	13,95	8,76

(Source : Infrontanalytics)

Ratios de structure

	Date Clôture exercice	Dettes fiNDctif	Dettes fin/fonds propres	Dettes fin. Nettes/fonds propres	Dettes fin. Nettes/EBITDA	Fonds propres/actifs
Société		%	%			%
Médiane		20,775	37,415	0,3	2,275	58,72
Heritage-Crystal Clean Inc.	29 Dec 18	8,35	11,43	-0,06	-0,39	73,09
Seche Environnement	31 Dec 18	45,49	163,92	1,37	3,6	27,75
Clean Harbors Inc.	31 Dec 18	42,07	134,43	1,11	2,69	31,29
Elemental Holding	31 Dec 18	21,24	33,27	0,28	2,26	63,84
Biffa Plc	29 Mar 19	36,46	116,38	0,98	2,65	31,33
Derichebourg	30 Sep 18	17,04	47,04	0,19	0,51	36,22
Asahi Holdings Inc.	31 Mar 19	40,57	95,9	0,72	2,89	42,31
Commercial Metals Company	31 Aug 18	34,8	77,56	0,35	1,5	44,88
Dowa Holdings Co., Ltd.	31 Mar 19	27,34	54,94	0,47	2,86	49,76
Quest Resource Holding Corp.	31 Dec 18	6,37	8,58	0,05	3,48	74,21
US Ecology Inc.	31 Dec 18	38,4	101,33	0,92	2,85	37,9

(Source : Infrontanalytics)

Annexe 3 : ratios de valorisation écartés pour les sociétés retenues pour la méthode des comparables

Nous avons repris ici les ratios écartés par notre approche.

	Capit. Boursière	VE	VE/CA			VE/EBITDA			CB/Fonds propres	
Société	M$		2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)	2020 (e)	2021 (e)
Médiane	300	483,5	0,805	0,77	0,56	6,88	4,82	4,755	1,15	1,07
Heritage-Crystal Clean Inc.	629	615	1,3	ND	ND	8,78	ND	ND	ND	ND
Seche Environnement	300	706	0,84	0,81	ND	4,2	4,18	ND	0,9	0,83
Clean Harbors Inc.	3953	5246	1,47	1,45	ND	9,57	9,26	ND	2,89	2,69
Elemental Holding	52	98	0,17	0,17	ND	5	4,75	ND	0,36	0,34
Biffa Plc	681	1141	0,77	0,73	0,67	5,37	5,08	4,25	1,36	1,21
Derichebourg	596	711	0,22	0,22	ND	3,3	3,23	ND	0,9	0,83
Asahi Holdings Inc.	838	1278	0,96	0,92	ND	7,34	7,11	ND	1,15	1,07
Commercial Metals Company	2133	2661	0,44	0,44	0,45	4,71	4,36	5,26	1,13	1,03
Dowa Holdings Co.	1925	3044	0,72	0,71	0,68	6,88	6,72	6,24	0,77	0,73
Quest Resource Holding Corp.	37	40	0,29	0,24	0,21	7,88	4,16	2,92	ND	ND
US Ecology Inc.	1388	1720	2,65	1,47	ND	11,05	6,08	ND	3,19	1,85

(Source : Infrontanalytics)

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Annexe 4 : programme de travail

Les travaux effectués ont principalement porté sur :

- Prise de connaissance générale de la société
- Recherches sectorielles pour déterminer les caractéristiques de l'activité et les facteurs de sensibilité
- Analyse des conditions de l'OPRA dont ses modalités de financement
- Entretiens avec les conseils
- Entretiens avec la direction
- Analyse financière des performances historiques à l'aide des comptes et documents de référence
- Analyse du plan d'affaires transmis par la société en particulier par le biais d'entretiens tant avec la société qu'avec les conseils
- Examen des différentes transactions sur le titre
- Mise en œuvre de méthodes d'évaluation retenues
- Appréciation de l'équité du prix de l'OPRA
- Revue critique de l'évaluation produite par SODICA
- Rédaction du rapport exposant notre évaluation ainsi que les conséquences de l'offre pour les différentes catégories d'actionnaires et notre revue de l'évaluation par les conseils

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Annexe 5 : Documentation utilisée

Documents :

- Rapports annuels audités de 2015 à 2018
- Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes annuels et sur les comptes consolidés
- Suivi des actions en circulation
- Documents de référence de 2015 à 2018
- Les documents communiqués aux analystes financiers lors des réunions SFAF pour la présentation des résultats semestriels et annuels de 2010 à 2019
- Le plan d'affaires établi par la société pour la période de 2019 à 2021
- Projet de note d'information relative à l'OPRA
- Communiqués de presse de la société dont le suivi du CA trimestriel

Base de données : InfrontAnalytics

Sites :

Société AUREA : http://www.aurea-france.com

Site de l'AMF : www.amf-france.org

Site de l'ADEME : www.ademe.fr

Annexe 6 : Actionnariat au 25 juillet post paiement du dividende en actions

Répartition du capital et des droits de vote d'Aurea au 24 juillet 2019

	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Financière 97[1]	4 476 571	36,7%	8 222 337	43,4%
Joël Picard	2 382 757	19,5%	4 544 185	24,0%
Northbrook Belgium[2]	2 062	0,0%	2 062	0,0%
Sous-total Joël Picard	**6 861 390**	**56,2%**	**12 768 584**	**67,5%**
Administrateurs	141 645	1,2%	161 361	0,9%
CM CIC Investissement[3]	747 208	6,1%	1 494 416	7,9%
Zenlor[3]	598 471	4,9%	598 471	3,2%
Sunny AM[3]	541 362	4,4%	541 362	2,9%
Auto-détention et programme de rachat	549 293	4,5%	549 293	2,9%
Public	2 681 329	22,0%	2 726 272	14,4%
Solde d'actions issues du PDA[4]	87 509	0,7%	87 509	0,5%
Total	**12 208 207**	**100%**	**18 927 268**	**100%**

[1] détenue directement ou indirectement à plus de 2/3 du capital par Joël Picard et sa famille, Joël Picard est membre du conseil d'administration de Financière 97, ainsi que ses 2 filles Myrtille Picard et Airelle Picard

[2] contrôlée à plus des 2/3 du capital par Joël Picard

[3] à la connaissance de la Société

[4] Solde d'actions créées le 24 juillet 2019 suite au paiement du dividende en actions (PDA) qui n'a pu être affecté faute d'information disponible à ce stade

ADDENDUM AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS INITIEE PAR LA SOCIETE

AUREA SUR SES PROPRES ACTIONS

A l'attention du conseil d'administration de la société AUREA

16 septembre 2019

Ce rapport comprend 3 pages

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

Addendum à l'expertise indépendante OPRA Aurea juillet 2019

Le montant de l'actif net comptable par action est de 6.55 euros au 31 décembre 2018 et devrait être de l'ordre de 6.57 euros au 30 juin 2019, après prise en compte de la distribution de dividendes intervenue en juillet 2019. L'actif net comptable au 31 décembre 2018 et estimé au 30 juin 2019 est supérieur au résultat découlant des méthodes d'évaluation retenues pour l'expertise indépendante. L'actif net comptable au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2019 s'avère être supérieur de 1% au prix de 6.50 euros proposé dans le cadre de l'OPRA déposée début août 2019. Cet addendum a pour objet d'expliciter cette situation qui peut apparaitre dans un certain nombre d'OPRA.

1) L'actif net comptable se base sur l'historique de la société et non ses perspectives

L'actif net comptable est issu d'éléments bilanciels qui ne rendent pas compte de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie. Les comptes annuels sont établis selon des méthodes qui prennent principalement en compte des éléments historiques. L'approche comptable concerne la seule société dans la perspective de la continuité de l'exploitation.

2) Des raisons liées au marché du titre

Le prix proposé dans le cadre l'OPRA est largement inspiré des transactions observées sur le marché. Or le marché des valeurs moyennes a connu une forte baisse au quatrième trimestre 2018 et ce compartiment n'a pas retrouvé ses niveaux antérieurs. Dans le cas particulier du titre AUREA, les craintes d'un ralentissement économique et la baisse du cours des métaux ont conduit à une amplification de la baisse du cours de l'action AUREA. A l'instar de nombre de valeurs du compartiment, le cours est inférieur à l'actif net comptable.

3) Un plan d'affaires revu à la baisse par la société

La société a revu à la baisse son plan d'affaires en juin 2019 du fait d'une dégradation rapide et non négligeable de la conjoncture économique (effet volume sur Aurea) et des cours des matières traitées par la société (effet prix). La combinaison de ces deux effets explique la baisse, inattendue, de 18% du chiffre d'affaires pour le seul premier semestre 2019, ce qui ne sera pas sans impact sur les marges et donc le résultat net du premier semestre 2019.

Pour illustrer ce brutal changement de situation, nous avons établi un tableau reprenant les écarts entre les prévisions de CA ayant servi à effectuer les tests de perte de valeur lors de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2018 et celles ayant été transmises par la société dans le cadre de l'OPRA.

CA	2019	2020	2021
Ecarts entre 31/12/2018 et BP note OPRA	-6,04%	-11,98%	-17,33%

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

4) Les hypothèses retenues pour les tests de perte de valeur menés lors de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2018 extériorisent des différences avec celles retenues dans l'expertise indépendante

Pour mener ces tests de dépréciation lors de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2018, il a été retenu :

- Un taux d'actualisation 6.56%. Ce taux a été calculé pour être appliqué aux tests d'impairment des survaleurs de chacune des trois unités distinctes. Ce taux est plus faible que celui retenu dans l'expertise indépendante (9,19%) appliqué à l'ensemble des flux de la société AUREA.
- Un horizon de prévisions de 3 ans, de 2019 à 2021. Pour notre part, nous avons retenu un horizon de prévisions de dix ans. En ne prenant que les trois premières années de nos prévisions, la valeur théorique de l'action AUREA serait de 4.99 euros.
- Des taux de croissance du chiffre d'affaires différents pour les trois UGT, les calculs d'impairment étant effectués pour chacune d'entre elles. Le taux moyen de la croissance du chiffre d'affaires, pondéré par la valeur des goodwills testés, ressort à 0,77%.

CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Les éléments présentés dans cet addendum visent à expliciter l'écart entre le prix de l'offre et l'actif net comptable par action (prix de l'offre inférieur d'un pourcent à l'actif net comptable au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2019) et le fait que les valorisations retenues dans le cadre de l'expertise indépendante sont inférieures à l'actif net comptable par action au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2019. Cet addendum ne modifie en rien notre conclusion antérieure sur le caractère équitable de l'offre, conclusion que nous réitérons d'autant plus en l'absence de toute intention de mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'offre.

L'offre constitue pour les actionnaires de la société AUREA une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime allant de 3.5% à 18.4% sur les cours de bourse des douze derniers mois selon la période de référence retenue et une prime de 55.5% sur la valeur obtenue par la méthode du DCF (4.18 euros).

Sur la base de l'ensemble des éléments d'appréciation des paramètres retenus et de nos travaux de valorisation, notre opinion est que les termes de l'offre publique de rachat

proposant un prix de 6.50 euros sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société AUREA.

Achevé à Paris, le 16 septembre 2019

A A FINEVAL

Antoine NODET

Annexe : Honoraires de la mission

En référence au rapport annuel 2014 de l'Autorité des marchés financiers, il est précisé que les honoraires de 15 750 euros HT se justifient par la simplicité de l'opération, en l'occurrence une OPRA, laquelle ne comporte pas d'accords connexes, et à l'issue de laquelle il n'existe aucune intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire.

Par ailleurs, aucun instrument dérivé de type BSA ou OC n'ont été émis, seules les actions sont visées dans le cadre de l'offre publique de rachat.

Par ailleurs, M NODET a une connaissance approfondie tant du secteur au sens large que de la société qu'il suit depuis une quinzaine d'années en participant notamment aux réunions d'analystes financiers ce qui a permis de gagner du temps et rendu beaucoup plus facile le travail d'analyse.

A A FINEVAL- 9 rue d'Artois - 75008 Paris - Tél : 06 60 21 38 59

nodetantoine@aafineval.com - www.aafineval.com

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 1er août 2019 sous la présidence de Monsieur Joël Picard, Président du Conseil d'administration et Directeur général de la Société, afin d'examiner le projet d'offre publique de rachat par la Société de ses propres actions et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. L'ensemble des administrateurs était présent et a pris part au vote.

Le Conseil d'administration, à l'unanimité des membres présents et représentés, après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes et conditions de l'opération envisagée, telle que présentée dans le projet de note d'information qui lui a été soumis (le « **Projet de Note d'Information** »), (ii) des motifs et des intentions de la Société, (iii) des travaux d'évaluation menés par Sodica ECM, (iv) du rapport du cabinet AA Fineval, représenté par Monsieur Antoine Nodet nommé en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 I 3° du Règlement général de l'AMF (l' « **Expert Indépendant** ») et (v) des modalités de financement, et après en avoir délibéré :

- a pris acte de l'intention de Financière 97, Monsieur Joël Picard et Northbrook Belgiumde ne pas apporter leurs titres à l'Offre ;

- a pris acte de la volonté des actionnaires de contrôle de voter favorablement lors de l'assemblée générale extraordinaire de la Société convoquée début septembre 2019 sur la résolution relative à la réduction de capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation ;

- a constaté que l'Expert Indépendant avait conclu au caractère équitable des termes et conditions de l'Offre ;

- a considéré que l'Offre (i) constituait une opportunité offerte aux actionnaires minoritaires de la Société de céder tout ou partie de leurs actions à un prix comportant une prime de 11,3% par rapport au cours de clôture du 31 juillet 2019, et une prime de 18,1% et 16% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes, sur une période de 3 mois et de 6 mois, respectivement, précédant le 31 juillet 2019, (ii) était dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et (iii) n'aurait pas d'impact sur la stratégie que la Société entend poursuivre ;

- a décidé, compte tenu de ce qui précède, (i) d'approuver les termes du projet d'Offre selon les modalités et conditions ainsi exposées et détaillées dans le Projet de Note d'Information, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société de la résolution nécessaire à la réduction de capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation et (ii) en conséquence, d'émettre un avis favorable sur l'Offre et de recommander aux actionnaires concernés de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre.

- a autorisé le Président-Directeur-Général, à déposer le projet d'Offre en ce compris le Projet de Note d'Information, à effectuer toutes démarches, finaliser et signer tous documents nécessaires à cette fin et plus généralement faire le nécessaire pour mener à bien cette opération.

5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Aurea seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Aurea (www.aurea-france.com), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- AUREA, 3 avenue Bertie Albrecht, 75008 Paris ;

- SODICA CORPORATE FINANCE, 12, place des Etats-Unis, 92120 Montrouge ;

- CREDIT LYONNAIS, dont le siège social est 18, rue de la République, 69002 Lyon, et le siège central 20, avenue de Paris, 91811 Villejuif.

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

Pour l'Initiateur

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

Monsieur Joël Picard
Président Directeur Général

Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, LCL, 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. »

LCL