

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers*

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT SES
ACTIONS INITIEE PAR LA SOCIETE**

PBRM INDUSTRIES



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été déposé auprès de l'AMF le 12 novembre 2024, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

*Le présent projet d'offre publique d'acquisition simplifiée et le **Projet de Note en Réponse** restent soumis à l'examen de l'AMF.*

AVIS IMPORTANT

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

Le **Projet de Note en Réponse** établi par Augros Cosmetic Packaging est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Augros Cosmetic Packaging (www.augros.fr). Il peut également être obtenu sans frais au siège social de Augros Cosmetic Packaging (Zone Artisanale du Londeau – rue de l'Expansion – Cerisé – 61000 Alençon) et auprès de Portzamparc BNP Paribas (1 boulevard Haussmann – 75009 Paris).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de Augros Cosmetic Packaging seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'acquisition simplifiée. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....	4
1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.2. MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE.....	6
1.2.1. Présentation de l'Initiateur	6
1.2.2. Motifs de l'Offre	7
a) <u>Présentation de l'activité de la Société</u>	7
b) <u>Présentation des motifs</u>	7
1.2.3. Contexte de l'Offre.....	7
1.3. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE	9
1.3.1. Termes de l'Offre	9
1.3.2. Modalités de dépôt de l'Offre.....	9
1.3.3. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	10
1.3.5. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites.....	11
1.3.6. Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire.....	11
1.4. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE.....	12
1.4.1. Publication des résultats de l'Offre Publique d'Acquisition et règlement-livraison de l'Offre	12
1.4.2. Calendrier indicatif de l'Offre	12
1.4.3. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	14
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	14
2.1. COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	14
2.2. RAPPEL DES DECISIONS PREALABLES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	14
2.3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	15
3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	19
4. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES	19
5. INFORMATION DES SALARIES DE LA SOCIETE.....	20
6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	20
7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	22
7.1. CONVENTION D'APPORT	22
7.2. PACTE D'ASSOCIES.....	22
7.3. CONTRATS DE LIQUIDITE AGA.....	26
7.4. CONTRAT COMMERCIAL	26
7.5. ENGAGEMENT D'APPORT.....	27
7.6. AUTRES ACCORDS DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE	27
8. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	27
8.1. STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE	27

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers***

8.2.	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE.....	28
	a) Transferts d'actions	28
	b) Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce).....	28
8.3.	PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE	29
8.4.	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	29
8.5.	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	29
8.6.	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	29
8.7.	DISPOSITIONS STATUTAIRES RELATIVES AU DIRECTOIRE	29
	8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire	29
	a) Membres du Directoire	29
	b) Attributions du Directoire	30
	c) Délibérations du Directoire.....	30
	8.7.2. Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	31
8.8.	DISPOSITIONS STATUTAIRES RELATIVES AU CONSEIL DE SURVEILLANCE	31
	8.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance	31
	a) Membres du Conseil de surveillance	31
	b) Attribution du Conseil de surveillance.....	32
8.9.	REGLES APPLICABLES AUX MODIFICATIONS DES STATUTS.....	32
8.10.	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS	32
8.11.	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE OU LES SALAIRES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	32
8.12.	MESURES SUSCEPTIBLES DE FAIRE ECHOUER L'OFFRE QUE LA SOCIETE A MISES EN ŒUVRE OU DECIDE DE METTRE EN ŒUVRE.....	33
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	33
10.	PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE	33

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

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société PBRM Industries, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 38 boulevard d'Argenson - 92200 Neuilly-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 933 190 274 (l'« **Initiateur** »), s'est engagé de manière irrévocable à offrir aux actionnaires de la société Augros Cosmetic Packaging, société anonyme à Directoire et à Conseil de surveillance, au capital social de 200.000 euros dont le siège social est situé Zone Artisanale du Londeau – rue de l'Expansion – Cerisé – 61000 Alençon, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 592 045 504 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000061780 - AUGR (« **Augros** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions ordinaires Augros au Prix de l'Offre, soit sept (7) euros par action de la Société, sur la base des termes et conditions rappelés dans le présent Projet de Note en Réponse (voir section 1.3 du présent Projet de Note en Réponse). Cette offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF (l'« **Offre Publique d'Acquisition** »), laquelle offre pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »), conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (l'« **Offre** »), dont les conditions sont décrites dans le présent Projet de Note en Réponse, ainsi que dans le projet de note d'information de l'Initiateur en date du 22 octobre 2024.

Le dépôt de l'Offre Publique d'Acquisition fait suite à l'acquisition, par l'Initiateur, au Prix de l'Offre de 719.826 actions de la Société, représentant 50,43% du capital de la Société, par voie d'apport en nature effectué par Participations et Financière Bourgine au profit de l'Initiateur le 17 octobre 2024, représentant au total, 50,43% du capital social et 39,43% des droits de vote de la Société (l'« **Apport du Bloc de Contrôle** »)¹.

L'Initiateur a indiqué agir de concert avec Monsieur Jacques Bourgine, Madame Geneviève Bourgine, Madame Catherine Bourgine-Boucher et Monsieur Didier Bourgine (ci-après désignés ensemble, le « **Groupe Familiale Bourgine** »), au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, vis-à-vis de la Société dans le cadre de l'Offre, conformément aux engagements pris par Participations et Financière Bourgine et le Groupe Familiale Bourgine dans le cadre d'un pacte d'associés portant sur les titres de l'Initiateur conclu le 17 octobre 2024 (ci-après le « **Concert** »).

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, à la connaissance de la Société, l'Initiateur a acquis entre le 23 octobre 2024 et le 29 octobre 2024, 68.149 actions de la Société au Prix de l'Offre, dans le cadre du montant maximum de 30% des actions existantes visées par le projet d'Offre pouvant être acquises entre le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et l'ouverture de celle-ci.

En tenant compte des acquisitions, à la connaissance de la Société et à la date du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur (i) détient, à titre individuel, 787.975 actions de la Société et autant de droits de vote, représentant 55,20% du capital et 43,08% des droits de vote de la Société et (ii) détient, de concert avec les autres membres du Concert, 1.134.849 actions et 1.469.803 droits de vote de la Société, représentant 79,50% du capital social et 80,35% des droits de la Société (voir le détail en section 8.1 du

¹ Sur la base d'un capital composé de 1.427.458 actions représentant 1.829.169 droits de vote théoriques au 30 septembre 2024, retraités de l'incidence de la perte des droits de vote double résultant de l'Apport du Bloc de Contrôle.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers***

présent Projet de Note en Réponse, la structure actuelle du capital de la Société à la date du Projet de Note en Réponse).

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de dépôt du présent projet de note en réponse, soit, à la connaissance de la Société, un nombre total d'actions de la Société égal à 639.483 actions, desquelles doivent être soustraites :

- 46.449 actions en pleine propriété de la Société, représentant 3,25% du capital et 5,08% des droits de vote de la Société et 285 600 actions en usufruit, représentant 31,23% des droits de vote en assemblées générales ordinaires, détenues par Monsieur Jacques Bourguine, de concert avec l'Initiateur (les « **Actions Jacques Bourguine non Apportées** ») ;
- 380 actions en pleine propriété de la Société, représentant 0,03% du capital et 0,04% des droits de vote de la Société, détenues par Madame Geneviève Bourguine, de concert avec l'Initiateur (les « **Actions Geneviève Bourguine non Apportées** ») ;
- 260 actions en pleine propriété de la Société, représentant 0,02% du capital et 0,03% des droits de vote de la Société et 142.800 actions en nue-propriété représentant 10% du capital et 15,61% des droits de vote en assemblées générales extraordinaires, détenues par Madame Catherine Bourguine-Boucher, de concert avec l'Initiateur (les « **Actions Catherine Bourguine-Boucher non Apportées** ») ;
- 20 actions en pleine propriété de la Société et 142.800 actions en nue-propriété représentant 10 % du capital et 15,61 % des droits de vote en assemblées générales extraordinaires détenues par Monsieur Didier Bourguine, de concert avec l'Initiateur (les « **Actions Didier Bourguine non Apportées** ») ;
- 6.000 actions gratuites attribuées à Madame Céline Houllier, Madame Andreea Bourguine et Monsieur Steve Fablet, conformément aux dispositions des articles L.225-197-1 à L.225-197-6 du Code de commerce, dont la période de conservation (indisponibilité juridique et technique) n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre (les « **Actions Bloquées** »). Ces Actions Bloquées font l'objet d'accords de liquidité conclus avec l'Initiateur le 18 octobre 2024 aux termes desquels ces dernières pourront être acquises par l'Initiateur à l'issue de leur période de conservation respective.
- 5.920 actions auto-détenues par la Société (qui ne seront pas apportées à l'Offre et qui sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date du projet de note d'information en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce) (les « **Actions Auto-Détenues** »),

(ensemble, les « **Actions non visées par l'Offre** »)

soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total maximum d'actions de la Société visées par l'Offre Publique d'Acquisition égal à 292.609 actions, représentant 20,50 % du capital et 19,65 % des droits de vote de la Société.

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

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers***

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

Dans le cas où, à la clôture de l'Offre Publique d'Acquisition, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre Publique d'Acquisition ne représenteraient pas plus de 10% du capital social et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a indiqué envisager de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions Augros non apportées à l'Offre Publique d'Acquisition, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur pourrait mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire susvisée à la clôture de l'Offre Publique d'Acquisition, cette procédure s'effectuera au Prix de l'Offre dans les conditions décrites aux sections 1.3.1 et 1.3.2 du présent Projet de Note en Réponse.

Le Projet de Note en Réponse a été établi par la société Augros.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique d'Acquisition, 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.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Portzamparc BNP Paribas (« **Portzamparc** »), agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »). Portzamparc garantit également la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société holding constituée pour les besoins de l'Offre et de la détention de la participation au capital de la Société ou d'autres participations que l'Initiateur viendrait à détenir.

L'Initiateur a été immatriculé le 20 septembre 2024. A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital de l'Initiateur est actuellement détenu par :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital	% des droits de vote
Participations et Financière Bourgine	503.973	99,999%	99,999%
Monsieur Jacques Bourgine	1	0,0002%	0,0002%
Madame Geneviève Bourgine	1	0,0002%	0,0002%
Madame Catherine Bourgine- Boucher	1	0,0002%	0,0002%
Monsieur Didier Bourgine	1	0,0002%	0,0002%
Parfums Rémy Marquis	1	0,0002%	0,0002%
Total	503.978	100%	100%

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

1.2.2. Motifs de l'Offre

a) Présentation de l'activité de la Société

La Société est spécialisée dans l'étude, le développement, la fabrication et la commercialisation de tous composants, sous-ensembles ou ensembles fonctionnels en matière plastique et/ou aluminium embouti à froid ainsi que les traitements de surface et décorations correspondant.

b) Présentation des motifs

L'Offre, outre le fait qu'elle présente un caractère obligatoire dans la mesure où elle résulte de l'Apport du Bloc de Contrôle par l'Initiateur, est motivée par la baisse, depuis plusieurs années, de la liquidité du titre de la Société, et par le durcissement des contraintes réglementaires liées à la cotation (e.g., coûts des opérations sur titres, obligations déclaratives, reporting financier et extra-financier) qui ne sont pas en adéquation avec la taille de l'entreprise. Dans un contexte de baisse d'activité, la sortie de cotation permettrait à la Société de réduire ses coûts de fonctionnement.

Par ailleurs, depuis sa création et son introduction en bourse en 1997, la Société n'a pas eu à faire appel au marché pour se financer. De la même façon, la Société n'entend pas faire appel au marché pour financer son développement futur.

Enfin, l'Offre s'inscrit plus globalement dans la volonté de la famille Bourguine de permettre à la Société, à ses dirigeants et à ses équipes, de se concentrer sereinement sur l'exécution de sa stratégie, dans un contexte de marché appelé à se durcir.

1.2.3. Contexte de l'Offre

Par communiqué en date du 30 septembre 2024, le Groupe Familiale Bourguine a annoncé son intention de déposer une offre publique d'acquisition sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur et le Concert susceptible d'être suivie d'un retrait obligatoire si les conditions sont réunies. L'AMF a en conséquence constaté (cf. document AMF n°224C1778 du 2 octobre 2024) que cette publication marquait le début de la période de pré-offre visée à l'article 223-34 de son règlement général.

Le 17 octobre 2024, Participations et Financière Bourguine a apporté la totalité de ses actions de la Société au profit de l'Initiateur au prix de 7 euros par action, à savoir 719.826 actions représentant 50,43% du capital social et 39,35% des droits de vote de la Société. En rémunération de ces apports, l'Initiateur a émis 503.878 actions ordinaires à un prix unitaire de souscription de 10 euros (valeur nominale de 9 euros assortie d'une prime de 1 euro).

PBRM Industries a franchi individuellement en hausse, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, des droits de vote et 50 % du capital de la Société, déclenchant, en application des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition sur les titres de la Société.

En conséquence de l'Apport du Bloc de Contrôle, le Groupe Familial Bourguine n'a franchi aucun seuil et a précisé détenir 1.066.700 actions Augros représentant 1.401.654 droits de vote en assemblée générale ordinaire (AGO) et en assemblée générale extraordinaire (AGE), soit 74,73% du capital et 76,63% des droits de vote en AGO et en AGE de Augros, le capital de Augros était réparti comme suit à la date du projet de note d'information (cf. avis AMF n°224C2030 du 21 octobre 2024) :

**Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers**

	Actions	% capital	Droits de vote		% droits de vote	
			AGO	AGE	% AGO	% AGE
PBRM Industries (en pleine propriété)	719 826	50,56%	719 826	719 826	39,35%	39,35%
Jacques Bourguine (en pleine propriété)	46 449	3,25%	92 898	92 898	5,08%	5,08%
Jacques Bourguine (en usufruit) ²	-	-	571 200	-	31,23%	-
Geneviève Bourguine (en pleine propriété)	380	0,03%	760	760	0,04%	0,04%
Indivision Jacques Bourguine et Geneviève Bourguine (en pleine propriété)	2 245	0,16%	4 490	4 490	0,25%	0,25%
Didier Bourguine (en pleine propriété)	20	Ns	40	40	Ns	Ns
Didier Bourguine (en nue-propriété) ³	142 800	10,00%	-	285 600	-	15,64%
Catherine Bourguine Boucher (en pleine propriété)	260	0,02%	520	520	0,03%	0,03%
Catherine Bourguine Boucher (en nue-propriété) ⁴	142 800	10,00%	-	285 600	-	4%
Autodétention ⁵	5 920	0,41%	5 920	5 920	0,32%	0,32%
Actions gratuites ⁶	6 000	0,42%	6 000	6 000	0,33%	0,33%
Total Groupe Familial Bourguine	1 066 700	74,73%	1 401 654	1 401 654	76,63%	76,63%

A la date du présent Projet de Note en Réponse, deux plans d'attribution d'actions gratuites de la Société sont en cours d'engagement de conservation. Ces actions gratuites font l'objet d'accords de liquidité conclus avec l'Initiateur lui permettant d'acquérir ces dernières à l'issue de leur période de conservation respective. Le détail de ces plans figure en section 1.3.5 du présent Projet de Note en Réponse.

Le cabinet CROWE HAF représenté par Monsieur Olivier Grivillers (l' « **Expert-Indépendant** ») a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de Surveillance de la Société lors de sa réunion du 20 septembre 2024, conformément aux articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, II et 261-1-1 du règlement général de l'AMF, afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

La désignation de l'expert-indépendant a été soumise à la procédure de non-opposition de la part de l'AMF en application de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

Le 17 octobre 2024, les associés de l'Initiateur ont conclu un pacte d'associés dont les principales stipulations sont décrites à la section 7.2 du présent Projet de Note en Réponse.

Dans ce contexte, le 22 octobre 2024, l'Etablissement Présentateur a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le projet de note d'information relatif à l'Offre conformément aux articles 233-1, 1° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'AMF a publié le 22 octobre 2024, un avis de dépôt n°224C2043 sur son site internet (www.amf-france.org).

² Conformément à l'article 13 des statuts de la Société, sauf convention contraire, le droit de vote appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

³ Sous usufruit de M. Jacques Bourguine.

⁴ Sous usufruit de M. Jacques Bourguine.

⁵ Assimilation en application des dispositions de l'article L. 233-9 I, 2° du code de commerce.

⁶ Actions gratuites attribuées à des membres du directoire en cours d'engagement de conservation que PBRM Industries est en droit d'acquérir à terme à sa seule initiative en vertu de contrats de liquidité (détenue par assimilation au titre des dispositions de l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce).

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers*

1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre

1.3.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 22 octobre 2024, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non encore détenues au jour du dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur⁷ (voir section 1.1 du présent Projet de Note en Réponse pour plus d'informations sur le nombre d'actions de la Société effectivement visées par l'Offre). Un communiqué de presse comportant les principaux éléments de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 22 octobre 2024 (www.augros.fr) et un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) le même jour.

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

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, au prix de 7 euros par action, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre Publique d'Acquisition, le nombre d'actions de la Société non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, lui permettant de mettre en œuvre un retrait obligatoire conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur versera aux actionnaires de la Société dans le cadre du retrait obligatoire le Prix de l'Offre, dans les conditions décrites ci-après.

L'Initiateur informera les actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre Publique d'Acquisition de la date de paiement du Prix de l'Offre, et, à cet effet, publiera un avis financier à compter de la publication des résultats de l'Offre Publique d'Acquisition.

Dans ce même délai, Euronext Paris, agissant en tant qu'agent centralisateur pour la gestion et le paiement du Prix de l'Offre, informera, par l'intermédiaire d'un avis publié postérieurement à l'avis de résultat diffusé par l'AMF, les intermédiaires financiers du versement du Prix de l'Offre.

1.3.2. Modalités de dépôt de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé par l'Établissement Présentateur pour le compte de l'Initiateur auprès de l'AMF le 22 octobre 2024. Un avis de dépôt (avis n°224C2043) et le projet de note d'information de l'Initiateur ont été publiés par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note en Réponse, tel que déposé auprès de l'AMF, a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.augros.fr). Il est également tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et auprès de l'Établissement Présentateur.

⁷ A l'exception des Actions non visées à l'Offre (cf. section 1.1 du présent Projet de Note en Réponse).

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Ce projet d'Offre, le projet de note d'information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, cette déclaration de conformité emportera visa du projet de note d'information et du Projet de Note en Réponse par l'AMF.

La note d'information et la note en réponse, après avoir reçu le visa de l'AMF, seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposés à l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public auprès de la Société avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité ; un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité.

Le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposé à l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public auprès de la Société au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.augros.fr).

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

1.3.3. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

A la date du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient, de concert avec Monsieur Jacques Bourgine, Madame Geneviève Bourgine, Madame Catherine Bourgine-Boucher et Monsieur Didier Bourgine, 1.134. 849 actions représentant 79,50% du capital et 80,35% des droits de vote théoriques de la Société⁸.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur⁹, soit à la connaissance de l'Initiateur, sur la base du capital social de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 292.609 actions de la Société, représentant 20,50% du capital et 19,65% des droits de vote théoriques de la Société.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, et à l'exception des AGA₂₀₂₂ et des AGA₂₀₂₃, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptible de donner, immédiatement ou à terme, accès au capital social ou aux droits de vote de la Société.

⁸ En ce compris les 5.920 actions de la Société auto-détenues, en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce et 6 000 actions gratuites attribuées à des membres du directoire en cours d'engagement de conservation que l'Initiateur est en droit d'acquérir à terme à sa seule initiative en vertu de contrats de liquidité (détention par assimilation au titre des dispositions de l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce.

⁹ A l'exception des Actions non visées par l'Offre (cf. section 1.1 du présent Projet de Note en Réponse).

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

1.3.5. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

La Société a mis en place, deux plans d'actions gratuites dont les principales caractéristiques sont résumées dans les deux tableaux ci-après :

Plan	AGA₂₀₂₂
Date de l'assemblée générale	20 mai 2022
Date du Directoire ayant décidé l'attribution	23 mai 2022
Nombre total d'actions gratuites attribuées	3.000
Bénéficiaires	<ul style="list-style-type: none">- Mme Céline Houllier (1.000 AGA₂₀₂₂)- Mme Andreea Bourgine (1.000 AGA₂₀₂₂)- M. Steve Fablet (1.000 AGA₂₀₂₂)
Fin de la période d'acquisition	23 mai 2023
Fin de la période de conservation	23 mai 2025
Nombre d'actions Augros acquises définitivement	En cours de période de conservation

Plan	AGA₂₀₂₃
Date de l'assemblée générale	20 mai 2022
Date du Directoire ayant décidé l'attribution	23 mai 2023
Nombre total d'actions gratuites attribuées	3.000
Bénéficiaires	<ul style="list-style-type: none">- Mme Céline Houllier (1.000 AGA₂₀₂₃)- Mme Andreea Bourgine (1.000 AGA₂₀₂₃)- M. Steve Fablet (1.000 AGA₂₀₂₃)
Fin de la période d'acquisition	23 mai 2024
Fin de la période de conservation	23 mai 2026
Nombre d'actions Augros acquises définitivement	En cours de période de conservation

Les 3.000 AGA₂₀₂₂ et les 3.000 AGA₂₀₂₃ qui sont en cours de période de conservation font l'objet des accords de liquidité conclus avec l'Initiateur le 18 octobre 2024, dans le cadre desquels lesdites 3.000 AGA₂₀₂₂ et les 3.000 AGA₂₀₂₃ pourront être acquises par l'Initiateur à l'issue de leur période de conservation respective.

1.3.6. Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Publique d'Acquisition, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre Publique d'Acquisition, moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions de la Société non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

En conséquence, en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur a l'intention de demander à Euronext la radiation des actions du marché Euronext.

1.4. Procédure d'apport à l'Offre

La Procédure d'apport à l'Offre est décrite à la section 2.5 du projet de note d'information.

1.4.1. Publication des résultats de l'Offre Publique d'Acquisition et règlement-livraison de l'Offre

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique d'Acquisition et de tous les droits qui y sont attachés aura lieu à la date de leur inscription au compte de l'Initiateur conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

1.4.2. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

22 octobre 2024	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF ;- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de l'Initiateur du projet de note d'information ;- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information.
12 novembre 2024	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du Projet de Note en Réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil de surveillance de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant) ;- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du Projet de Note en Réponse de la Société ;- Diffusion du communiqué de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers***

3 décembre 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société ; - Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.
4 décembre 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
5 décembre 2024	Ouverture de l'Offre Publique d'Acquisition pour une période de dix (10) jours de négociations.
18 décembre 2024	Clôture de l'Offre Publique d'Acquisition (dernier jour pour placer des ordres de vente sur le marché).
19 décembre 2024	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
A partir du 30 décembre 2024	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Augros Cosmetic Packaging si les conditions sont réunies

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

1.4.3. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. Le présent Projet de Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger 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 ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. 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, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

2.1. Composition du conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance de la Société est actuellement composé comme suit de 4 membres (dont un membre indépendant):

- M. Jacques Bourgine, Président du Conseil de surveillance ;
- Mme Geneviève Bourgine, Vice-Président du Conseil de surveillance ;
- Mme Catherine Bourgine-Boucher, membre du Conseil de surveillance ;
- M. Sylvain Laporte, membre indépendant.

2.2. Rappel des décisions préalables du conseil de surveillance

Il est rappelé que le Conseil de surveillance de Augros était tenu de désigner un expert indépendant dans le cadre de l'Offre étant toutefois précisé que le Conseil de surveillance de Augros n'a pas été en mesure de constituer le comité ad hoc mentionné au III de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF dans la mesure où le Conseil de surveillance de Augros est composé de quatre membres (à savoir Monsieur Jacques Bourgine, Madame Geneviève Bourgine, Madame Catherine Bourgine-Boucher, Monsieur Sylvain Laporte) dont un seul possède la qualité d'indépendant (Monsieur Sylvain Laporte).

Dans ces conditions, à la suite d'un appel d'offres, le Conseil de surveillance a décidé de désigner le 20 septembre 2024, sous condition suspensive de l'absence d'opposition de l'AMF, CROWE HAF, représentée par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1, I 1°, 2° et 4°, II et 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

L'AMF a indiqué à la Société qu'elle ne s'opposait pas à la désignation du cabinet CROWE HAF, représentée par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert-indépendant dans le cadre du projet d'Offre.

2.3 Avis motive du conseil de surveillance

Le 8 novembre 2024, le Conseil de surveillance de la Société a rendu l'avis motivé reproduit dans son intégralité ci-après :

« Le Conseil de surveillance de la Société s'est réuni ce jour à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'auraient pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société et stipulé à un prix de 7,00 euros par actions (l'« Offre »), initié par PBRM Industries (l'« Initiateur »), agissant de concert avec Monsieur Jacques Bourguine, Madame Geneviève Bourguine, Madame Catherine Bourguine-Boucher, Monsieur Didier Bourguine (ensemble, le « Concert »).

Le Président rappelle que les termes de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur.

Il rappelle que le Conseil de surveillance étant composé de quatre membres (à savoir Monsieur Jacques Bourguine, Madame Geneviève Bourguine, Madame Catherine Bourguine-Boucher, Monsieur Sylvain Laporte) dont un seul possède la qualité de membre Conseil de surveillance indépendant (Monsieur Sylvain Laporte), il n'a pas été possible de constituer un comité ad hoc d'au moins trois membres chargé de désigner l'expert indépendant et comportant une majorité de membres indépendants comme le requiert le III de l'article 261-1-1 du Règlement général de l'AMF.

Dans ces conditions, à la suite d'un appel d'offres, le Conseil de surveillance de Augros a décidé le 20 septembre 2024 de proposer la désignation (sous réserve du droit d'opposition de l'AMF), du cabinet Crowe HAF représenté par Monsieur Olivier Grivillers en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre conformément aux dispositions du I 1°, 2° et 4° et du II de l'article 261-1 et de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

L'AMF a indiqué à la Société le 2 octobre 2024 qu'elle ne s'opposait pas à la désignation de CROWE HAF, représentée par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert-indépendant dans le cadre du projet d'Offre.

Il est également rappelé que l'Offre est consécutive du franchissement individuel en hausse à la déclaration par la société PBRM Industries des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 du capital et des droits de vote en assemblée générale ordinaire (AGO) et en assemblée générale extraordinaire (AGE) de la société AUGROS COSMETIC PACKAGING, et 50% du capital de la société AUGROS COSMETIC PACKAGING et à la mise en concert déclarée entre les membres du Concert résultant de la signature le 17 octobre 2024 d'un pacte d'associés de la société PBRM Industries dans les principaux termes sont détaillés au sein de la section 7.2 du projet de note en réponse établi par la Société.

L'Offre sera, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de Augros ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, en application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Compte tenu du conflit d'intérêts dans lequel ils se trouvent dès lors qu'ils agissent de concert avec l'Initiateur et contrôle ce dernier avec les autres membres du Groupe Familial Bourguine, Monsieur Jacques Bourguine et Madame Geneviève Bourguine, indiquent ensuite qu'ils se sont engagés à voter

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

conformément au sens de vote de Monsieur Sylvain Laporte, seul membre du Conseil de surveillance indépendant et donc ne se trouvant pas en situation de conflit d'intérêts au regard de l'Offre, sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés afin d'éviter tout potentiel conflit d'intérêts et permettre de réunir le quorum nécessaire pour la validité de la présente délibération du Conseil de surveillance.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil de surveillance ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé concernant le projet d'Offre :

- le communiqué de presse de la Société publié le 30 septembre 2024 relatif à l'annonce du projet d'Offre ;
- le projet de note d'information de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 22 octobre 2024, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Portzamparc – BNP Paribas (l'« **Etablissement Présentateur** ») qui a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre, étant précisé que Portzamparc – BNP Paribas garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre ;
- l'attestation de l'expert-indépendant, qui conclut, notamment au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 7,00 euros par action de la Société ;
- le projet de note en réponse établi par la Société devant être déposé auprès de l'AMF le 12 novembre 2024, lequel reste à être complété du rapport de la société CROWE HAF et de l'avis motivé du Conseil de surveillance.

Travaux de l'expert-indépendant

Le Président indique que le Président du Directoire de la Société, Madame Céline Houllier en qualité de Directrice Administrative et Financière de la Société (et par ailleurs, membre du Directoire de la Société), l'Etablissement Présentateur et l'expert-indépendant se sont réunis à quatre reprises (les 7, 10, 14 16 octobre 2024) afin de fournir à l'expert-indépendant l'ensemble des informations nécessaires pour l'accomplissement de sa mission.

Monsieur Olivier Grivillers, représentant de la société CROWE HAF résume alors ses travaux au Conseil de surveillance et ses conclusions :

« En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse calculées, ainsi que sur le dernier cours avant l'annonce de l'opération. Le prix offert présente par ailleurs des primes sur les valeurs mises en évidence par la méthode d'évaluation intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés) et par la méthode analogique des transactions comparables. Par ailleurs, le prix est, par transparence, similaire à celui des opérations décrites ci-avant, conclues à la date du 9 octobre 2024 au bénéfice de la société PBRM Industries.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 7,00€ par action proposé par la société PBRM Industries dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivie d'un Retrait Obligatoire, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Augros. »

Observations d'actionnaires minoritaires

Les membres du Conseil de surveillance ont pris connaissance de la teneur de courriers adressés à l'Etablissement Présentateur et à l'expert-indépendant du 26 octobre et 4 novembre 2024, par deux

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

actionnaires minoritaires de la Société et de l'analyse qui en a été faite par l'expert-indépendant et déclarent ne pas avoir d'observations complémentaires à formuler à cet égard. Par ailleurs, les membres du Conseil de surveillance constatent que les membres de la famille Bourguine n'ont procédé à aucune cession d'actions de la Société au cours de l'année précédant l'annonce de l'Offre, de sorte que les suspicions soulevées à cet égard n'ont pas d'objet.

Avis motivé du Conseil de surveillance

Les membres du Conseil de surveillance prennent acte des conclusions de l'expert-indépendant et examinent attentivement les différents documents et supports mis à leur disposition, en particulier le projet de note d'information de l'Initiateur, les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur inclus dans le projet de note d'information), le rapport de l'expert-indépendant et le projet de note en réponse de la Société.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, eu égard notamment aux intentions de l'Initiateur sur les douze prochains mois (telles que détaillées dans le projet de note d'information établi par l'Initiateur), le Conseil de surveillance relève que :

- *dans les motifs de l'Offre présentés par l'Initiateur, celui-ci indique notamment que :*
 - (i) *l'Offre est motivée par la baisse, depuis plusieurs années, de la liquidité du titre de la Société, et par le durcissement des contraintes réglementaires liées à la cotation (e.g., coûts des opérations sur titres, obligations déclaratives, reporting financier et extra-financier) qui ne sont pas en adéquation avec la taille de l'entreprise. Dans un contexte de baisse d'activité, la sortie de cotation permettrait à la Société réduire ses coûts de fonctionnement ;*
 - (ii) *depuis sa création et son introduction en bourse en 1997, la Société n'a pas eu à faire appel au marché pour se financer et elle n'entend pas faire appel au marché pour financer son développement futur ;*
 - (iii) *l'Offre s'inscrit plus globalement dans la volonté de la famille Bourguine de permettre à la Société, à ses dirigeants et à ses équipes, de se concentrer sereinement sur l'exécution de sa stratégie, dans un contexte de marché appelé à se durcir.*
- *l'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier, en cas de succès de l'Offre Publique d'Acquisition, le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité ;*
- *l'Initiateur n'envisage pas de modifier la composition du Directoire à l'issue de l'Offre. Il envisage de demander lors de la prochaine assemblée générale des actionnaires, la nomination de Madame Lisa Mansour en qualité de membre du Conseil de surveillance à l'issue de l'Offre ;*
- *l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de la Société.*

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société, au plan financier, le Conseil de surveillance relève que :

- *l'Offre permet aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate plus importante que celle offerte par le marché préalablement à l'annonce de l'Offre ;*
- *les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime de 23% sur le cours coté du 30 septembre 2024, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre et de respectivement 25%, 29% et 12% sur la moyenne des cours de bourse de la Société pondérés par les volumes des 20, 60 et 120 derniers jours de cotation ;*
- *l'expert-indépendant a relevé que le prix offert de 7,00 euros faisait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus à titre principal et que ce prix était équitable,*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à l'Offre ;

- *en matière de dividendes, l'Initiateur n'envisage pas « de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, étant entendu que la situation financière actuelle ne permet pas actuellement de distribuer un dividende ».*

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés :

- *l'Initiateur indique que l'Offre s'inscrit « dans une stratégie de poursuite des activités de la Société, l'Offre ne devrait pas avoir d'incidences significatives sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. Il est précisé, en tant que de besoin, que l'Offre n'entraînera pas de changement d'employeur, le personnel restant salarié de la Société ».*

Au regard des éléments qui précèdent, des discussions s'ensuivent. Le Président demande notamment aux membres du Conseil de surveillance de confirmer leur intention d'apporter ou non à l'Offre tout ou partie des actions de la Société qu'ils détiennent.

Monsieur Jacques Bourgine et Madame Geneviève Bourgine ont indiqué qu'ils conserveront leurs actions Augros car agissant de concert avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Le Président précise que Madame Catherine Bourgine-Boucher a fait part de son intention de conserver les actions Augros qu'elle détient à la date des présentes, agissant également de concert avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Monsieur Sylvain Laporte a indiqué conserver l'unique action Augros qu'il détient afin de se conformer aux dispositions de l'article 16 des statuts de la Société imposant à chaque membre du Conseil de surveillance de détenir au moins une action.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'Etablissement Présentateur, (iii) des conclusions du rapport de l'expert-indépendant, (iv) des éléments figurant ci-dessus, le Conseil de surveillance de la Société, après en avoir délibéré, étant précisé que Monsieur Jacques Bourgine et Madame Geneviève Bourgine ont voté conformément au sens du vote de Monsieur Sylvain Laporte, seul membre du Conseil de surveillance indépendant et donc ne se trouvant pas en situation de conflit d'intérêts au regard de l'Offre, afin d'éviter tout potentiel conflit d'intérêts et permettre de réunir le quorum nécessaire pour la validité de la présente délibération, décide :

- *d'émettre, à la lumière des conclusions de l'expert-indépendant, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;*
- *de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *de ne pas apporter à l'Offre les 5.920 actions auto-détenues par la Société ;*
- *d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;*
- *d'autoriser, en tant que de besoin, le Président du Directoire de la Société, à l'effet de :*
 - i. *finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autre Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
 - ii. *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
 - iii. *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - iv. *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »*

**Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers**

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Les membres du Conseil de surveillance ont fait part de leurs intentions comme suit :

Nom	Fonction	Nombre d'actions de la Société détenues à la date du présent Projet Note en Réponse	% du capital social de la Société	Intention
Jacques Bourgine	Président du Conseil de surveillance	(i) 46.449 actions en pleine propriété et (ii) 571.200 actions en usufruit	(i) 3,25% du capital et 5,08% des droits de vote et (ii) 31,23 % des droits de vote pour les assemblées générales ordinaires	Conservation des actions *
Geneviève Bourgine	Vice-Président du Conseil de surveillance	380 actions en pleine propriété	0,03% du capital et 0,04% des droits de vote	Conservation des actions *
Catherine Bourgine-Boucher	Membre du Conseil de surveillance	(i) 260 actions en pleine propriété et (ii) 142.800 actions en pleine propriété	(i) 0,02% du capital et 0,03% des droits de vote et (ii) 10% du capital et 15,61% des droits de vote pour les assemblées générales extraordinaires	Conservation des actions *
Sylvain Laporte	Membre indépendant du Conseil de surveillance	1 action	0%	Conservation de son unique action au titre de ses fonctions conformément aux statuts de la Société.

* Comme indiqué en section 1.1 du présent Projet de Note en Réponse, les Actions Jacques Bourgine non Apportées, les Actions Geneviève Bourgine non Apportées, les Actions Catherine Bourgine-Boucher non Apportées sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date du projet de note d'information en application du 3° de l'article L 233-9 du Code commerce

4. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société détient 5.920 actions Augros. La Société n'apportera pas ces actions qui, en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce, sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur et ne sont donc pas visées par l'Offre.

Le Conseil de surveillance du 8 novembre 2024 a pris acte du fait que les 5.920 actions auto-détenues par la Société ne sont pas visées par l'Offre et a confirmé, en tant que de besoin, que la Société ne les apportera pas à l'Offre.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers***

5. INFORMATION DES SALARIES DE LA SOCIETE

Conformément à l'article L. 2312-52 du Code du travail, la procédure particulière d'information consultation du comité économique et social de la Société en cas d'offre publique d'acquisition n'est pas applicable dans le cadre d'une offre publique d'acquisition simplifiée. Le comité économique et social de la Société a été informé du projet d'Offre conformément à l'article L. 2312-42 du Code du travail.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le cabinet CROWE HAF représenté par Monsieur Olivier Grivillers (l' « **Expert-Indépendant** ») a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de Surveillance de la Société lors de sa réunion du 20 septembre 2024, conformément aux articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, II et 261-1-1 du règlement général de l'AMF, afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

La désignation de l'expert-indépendant a été soumise à la procédure de non-opposition de la part de l'AMF en application de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

La conclusion du rapport de l'Expert Indépendant en date du 8 novembre 2024 figure dans l'avis motivé à la section 2 du présent Projet de Note en Réponse et est reproduite ci-dessous :

« Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes (+) suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur			Expert Indépendant	Primes offertes par le prix de l'Offre de 7€
	Bas	Valeur centrale	Haut	Valeur centrale	
Méthodes principales :					
Référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis eu terme de l'Offre		n.a		7,00 €	-
Méthodes des flux de trésorerie actualisés	3,94 €	4,51 €	5,13 €	4,69 €	49,4%
Méthodes retenus à titre secondaire :					
Référence au cours de bourse					
Cours spot (au 30 septembre 2024)		5,70 €		5,70 €	22,8%
Cours moyen pondéré 20 jours*		5,59 €		5,59 €	25,2%
Cours moyen pondéré 60 jours*		5,43 €		5,43 €	29,0%
Cours moyen pondéré 120 jours*		6,27 €		6,27 €	11,7%
Cours moyen pondéré 180 jours*		6,55 €		6,55 €	6,8%
Cours moyen pondéré 240 jours*		6,64 €		n.a	n.a
Cours moyen pondéré 250 jours*		n.a		6,66 €	5,0%
Méthode des transactions comparables		n.a		4,16 €	68,3%
Méthodes exclues :					
Référence à l'actif net comptable au 30/06/2024		0,40 €		n.a	n.a
Méthode des comparables boursiers	1,33 €		2,57 €	n.a	n.a

n.a : non applicable

**calcul des cours moyen pondérés au 30/09/2024*

Il est rappelé que la société Participations et Financière Bourgine, contrôlée par le groupe familial Bourgine a décidé d'apporter sa participation dans le capital d'Augros, représentant 50,43% du capital

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers***

et 56,48% des droits de vote, à une société créée pour les besoins de l'opération, la société PBRM Industries.

L'OPAS-RO envisagée a pour finalité la sortie de cotation de la Société. Les membres du groupe familial Bourguine ont ainsi constaté que la cotation de l'action Augros Cosmetic Packaging sur le marché réglementé Euronext Paris ne permettait d'assurer qu'une faible liquidité du titre et que les contraintes réglementaires et administratives (notamment de reporting financier et extra financier) supportées n'étaient pas en adéquation avec la taille de l'entreprise. Dans un contexte de baisse d'activité, la sortie de la cotation permettrait à la Société de réduire ses coûts de fonctionnement.

Dans le cadre de cette opération, la société Parfums Rémy Marquis souscrirait à une augmentation de capital en numéraire de PBRM Industries d'un montant maximum de 3,5m€ en fonction des résultats de l'offre sur la base d'un prix par transparence de 7,00€ par action Augros pour financer le rachat des actions Augros et les frais de l'opération. Parfums Rémy Marquis restera minoritaire au sein de la holding. Un accord commercial a été conclu et permettra la sécurisation des approvisionnements pour Parfums Rémy Marquis auprès de la Société dans des conditions normales de marché.

L'analyse des opérations liées à l'Offre ne fait pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause le prix d'Offre offert aux actionnaires minoritaires.

À l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre, si les résultats de l'Offre le lui permettent, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 7,00€ par action, égale au prix d'Offre.

En dehors de l'atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires d'Augros.

Elle permet aux actionnaires d'Augros qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital. En outre, l'Offre constitue une opportunité pour les actionnaires qui le souhaitent de trouver une fenêtre de liquidité.

Notre analyse de la valeur de l'action Augros fait ressortir des valeurs :

- de 7,00€ pour la référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis à l'issue de l'Offre ;
- de 4,69€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;
- de 5,59€ (cours moyen 20 jours) à 5,43€ (cours moyen 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse et de 5,70€ pour le cours spot au 30 septembre 2024, dernière date d'échanges sur le titre précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération (méthode retenue à titre secondaire) ;
- de 4,16€ pour la méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 7,00€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime nulle sur la valeur ressortant de la référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis à l'issue de l'Offre ;
- présente une prime de 49,4% sur la valeur ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes de 22,8% (cours de clôture au 30 septembre 2024) à 29,0% (cours moyen 60 jours) sur la référence au cours de bourse ;
- présente une prime de 68,3% sur la valeur ressortant de la méthode des transactions comparables.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse calculées, ainsi que sur le dernier cours avant l'annonce de l'opération. Le prix offert présente par ailleurs des primes sur les valeurs mises en évidence par la méthode d'évaluation intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés) et par la méthode analogique des transactions comparables. Par ailleurs, le prix est, par transparence, similaire à celui des opérations décrites ci-avant, conclues à la date du 9 octobre 2024 au bénéfice de la société PBRM Industries.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 7,00€ par action proposé par la société PBRM Industries dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivie d'un Retrait Obligatoire, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Augros. »

Le rapport du cabinet CROWE HAF est reproduit en intégralité en **Annexe** du présent Projet de Note en Réponse et en fait partie intégrante.

7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue sont les suivants. Il est précisé qu'à l'exception des accords de liquidité conclus au Prix de l'Offre pour une période limitée dans le temps (moins de 2 ans), aucun des mécanismes contractuels n'est susceptible (i) de faire ressortir une clause de prix de cession garanti ou (ii) de s'analyser comme un complément de prix.

7.1. Convention d'apport

La société Participations et Financière Bourgine a conclu avec la société PBRM Industries, le 9 octobre 2024, un traité d'apport au titre duquel il a apporté, au profit de PBRM Industries, l'intégralité des 719.826 actions qu'elle détenait, à leur valeur nette comptable à cette date dans les livres de la société Participations et Financière Bourgine, soit une valeur de 7 euros par action de la Société apportée, représentant un montant total de 5.038.782 euros. La société Participations et Financière Bourgine a été rémunéré par 503.878 actions nouvelles de PBRM Industries émises au prix de 10 euros par action.

7.2. Pacte d'associés

Le 17 octobre 2024 (la « **Date de Réalisation** »), Participations et Financière Bourgine, Monsieur Jacques Bourgine, Madame Geneviève Bourgine, Madame Catherine Bourgine-Boucher, Monsieur Didier Bourgine et Parfums Rémy Marquis, ont conclu, en présence de l'Initiateur, pour une durée de quinze (15) ans, un pacte d'associés (le « **Pacte d'Associés** ») ayant vocation (i) à organiser la gouvernance de l'Initiateur et de la Société, et (ii) à définir les droits et obligations des associés et/ou des détenteurs de titres de l'Initiateur.

Le Groupe Familial Bourgine s'est engagé à agir de concert avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et à ne pas apporter leurs actions à l'Offre Publique d'Acquisition.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers***

(a) Gouvernance

(i) Gouvernance au niveau de l'Initiateur

L'Initiateur est dirigé par un président (le « **Président** ») agissant sous le contrôle d'un comité stratégique.

• Président

Le Président assume la direction de l'Initiateur conformément à son intérêt social et la représente à l'égard des tiers. Il est désigné par décision collective des associés statuant à la majorité simple des voix. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances, au nom de l'Initiateur, dans la limite de son objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués, le cas échéant, au Comité Stratégique et aux associés de l'Initiateur par la loi, les statuts de l'Initiateur et le Pacte d'Associés.

Le Président peut être révoqué à tout moment (*ad nutum*), sans préavis et sans juste motif par décision collective des associés statuant à la majorité simple des voix.

Le premier Président de l'Initiateur est Monsieur Didier Bourguine. Il est nommé pour une durée de trois (3) ans. Le Président ne perçoit pas de rémunération.

• Comité Stratégique

- *Mission*

Le Comité Stratégique de l'Initiateur aura pour mission de valider les orientations stratégiques de l'Initiateur et de la Société déterminées par le Président, et d'autoriser des décisions importantes et stratégiques concernant l'Initiateur et la Société (le « **Comité Stratégique** »).

- *Composition du Comité Stratégique*

Le Comité Stratégique sera composé de 3 membres, (a) le Président qui sera membre de droit, (b) un membre désigné par Participations et Financière Bourguine et (c) un membre désigné par Parfums Rémy Marquis.

- *Décisions du Comité Stratégique*

Le Comité Stratégique se réunira aussi souvent que l'intérêt social l'exige et au moins une fois par trimestre, sur convocation de son président ou d'un quelconque de ses membres. Le Comité Stratégique ne se réunira valablement que si la totalité de ses membres sont présents ou représentés.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Aucune des décisions dites importantes¹⁰ ou stratégiques¹¹ relatives à l'Initiateur et/ou toute filiale, ni aucune mesure conduisant en pratique aux mêmes conséquences que ces décisions, ne sera valablement prise (par action ou omission) par le Président ou tout dirigeant, salarié ou mandataire social d'une des filiales ou la collectivité des associés de l'Initiateur (ou le cas échéant, la collectivité des associés de toute filiale) sans avoir été au préalable autorisée par le Comité Stratégique.

Sous réserve des décisions stratégiques, les décisions du Comité Stratégique seront prises à la majorité simple de ses membres présents ou représentés.

Le Comité Stratégique statuera sur ces décisions à la majorité simple de ses membres présents ou représentés, sous réserve des décisions stratégiques qui seront prises à la majorité qualifiée (i.e., à la majorité simple des voix des membres du Comité Stratégique comprenant le vote positif du membre désigné sur proposition de Parfums Rémy Marquis.

- Décisions collectives des associés

Sous réserve de l'existence de dispositions légales ou de stipulations contractuelles requérant l'unanimité des associés, les décisions collectives des associés seront prises à la majorité simple des droits de vote attachés aux titres détenus par les associés présents ou représentés, sous réserve que les associés présents ou représentés détiennent la moitié au moins des actions ayant le droit de vote.

- (ii) Gouvernance au niveau de la Société

Les parties au Pacte d'Associés s'engagent, dans la limite de leurs pouvoirs respectifs en qualité d'actionnaire ou de mandataire social de PBRM Industries ou de la Société, à mettre à l'ordre du jour et voter lors de la prochaine assemblée générale des actionnaires en faveur de la nomination de Madame Lisa Mansour en tant que membre du Conseil de surveillance de la Société.

¹⁰ Parmi celles-ci figurent, notamment : (a) approbation et modification du budget annuel, du plan de trésorerie annuel et du business plan de l'Initiateur et de ses filiales ainsi que les plans de développement de toute nouvelle activité de l'Initiateur ou de l'une quelconque des filiales sur une ou plusieurs années, (b) arrêtés des comptes annuels et de tous états comptables intermédiaires ou pro forma, sociaux ou consolidés, de l'Initiateur et de chacune des filiales, (c) toute décision ou proposition de distribution par l'Initiateur ou une quelconque des filiales à leurs associés, de quelque nature que ce soit, et notamment toute distribution de dividendes, réserves, report à nouveau ou primes d'émission, (d) conclusion, résiliation ou modification de tout contrat important non prévu au budget annuel entre un tiers et l'Initiateur ou toute filiale, dont le revenu, les charges ou engagements pour l'Initiateur ou la filiale concernée excèdent un montant unitaire ou annuel cumulé d'1.500.000 € HT, pour une durée excédant un (1) an, ou hors du cours normal des affaires (en ce compris tout contrat contenant des clauses de type non concurrence ou exclusivité à la charge de l'Initiateur ou d'une filiale), (e) l'engagement de tout dépense non prévue au budget annuel pour un montant unitaire excédant 1.500.000 € HT ou dont le montant cumulé excède 1.500.000 € HT, (f) la cession, l'acquisition, le transfert de tout actif ou droit de l'Initiateur ou d'une filiale essentiel à l'activité de l'Initiateur et/ou filiale concernée ou pour un montant unitaire excédant 1.500.000 € HT, (g) toute opération d'investissement ou désinvestissement ou la conclusion de toute location financière de type crédit-bail d'un montant unitaire ou annuel cumulé supérieur à un 1.500.000 € HT non prévue dans le budget annuel, etc.

¹¹ Parmi celles-ci figurent, notamment : (a) la résiliation avant son terme ou la modification du Contrat Commercial conclu entre Parfums Rémy Marquis et l'Initiateur, (b) toute opération sur la capital et les droits de vote de la Société entraînant une perte de contrôle de cette dernière, (c) tout projet de transfert à un tiers de titres de l'Initiateur par Participations et Financière Bourguine entraînant une perte de contrôle de l'Initiateur, ou tout projet transfert de titres de Participations et Financière Bourguine entraînant une perte de contrôle de l'Initiateur ouvrant à Parfums Rémy Marquis un Droit de Sortie Conjointe Total, (d) tout projet de cession par Participations et Financière Bourguine à un tiers de titres de l'Initiateur n'entraînant pas une perte de contrôle de l'Initiateur et tout projet de cession à un tiers de titres de la Société par l'Initiateur n'entraînant pas une perte de contrôle de la Société ouvrant à Parfums Rémy Marquis un Droit de Sortie Proportionnel, (e) toute opération de croissance externe, toute mise en place d'une joint-venture ou d'un partenariat, ou d'un système de partage des profits par la Société ou l'une quelconque des filiales, toute acquisition ou cession de fonds de commerce ou activité de l'Initiateur ou l'une quelconque des filiales, (f) conclusion, résiliation ou modification de tout contrat important non prévu au budget annuel entre un tiers et l'Initiateur ou toute filiale, dont le revenu, les charges ou engagements pour l'Initiateur ou la filiale concernée excèdent un montant unitaire ou annuel cumulé de trois millions euros (3.000.000 €) HT, pour une durée excédant un (1) an, ou hors du cours normal des affaires, etc.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

(b) Transfert de titres et clauses de sortie

Le Pacte d'Associés prévoit les principales stipulations suivantes s'appliquant au transfert des titres de l'Initiateur par ses associés.

(i) Période d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur

En dehors des cas usuels de transferts libres, ou d'une décision unanime du Comité Stratégique, chaque associé s'engagera à conserver la pleine et entière propriété, et s'interdira de transférer tout ou partie, des Titres de la Société qu'il détient ou viendrait à détenir jusqu'à la troisième (3^{ème}) date anniversaire de la signature du pacte (la « **Période d'Inaliénabilité** »).

(ii) Préemption

En dehors des cas usuels de transferts libres, à compter de l'expiration de la Période d'Inaliénabilité, aucune partie au Pacte d'Associés ne pourra transférer tout ou partie de ses titres de la Société à quelque personne que ce soit sans en avoir préalablement proposé le transfert aux autres parties du Pacte d'Associés, aux mêmes termes et conditions que ceux convenus avec l'Acquéreur Potentiel (le « **Droit de Préemption** »).

(iii) Agrément

A l'exception des cas usuels de transferts libres, à compter de l'expiration de la Période d'Inaliénabilité et sous réserve que le Droit de Préemption n'ait pas été exercé à l'occasion dudit transfert, aucune partie au Pacte d'Associés ne pourra transférer aucun titres de l'Initiateur à quelque personne que ce soit sans avoir obtenu l'agrément préalable de la collectivité des associés statuant à la majorité des deux tiers ou un seuil inférieur si Parfums Rémy Marquis détient moins d'un tiers du capital à l'issue de l'Offre (l'« **Agrément** »).

(iv) Droit de Sortie Conjointe Total

Donnera lieu à un droit de sortie conjointe total au profit de Parfums Rémy Marquis :

- tout projet de transfert à un tiers de titres de l'Initiateur par Participations et Financière Bourgine entraînant une perte de contrôle de l'Initiateur (c'est-à-dire toute opération de transfert de titres de la Société à l'issue de laquelle Participations et Financière Bourgine détiendraient moins de 50 % du capital ou des droits de vote de la Société) ou,
- tout projet de transfert par l'Initiateur de titres de la Société à un tiers entraînant une perte de contrôle de la Société (c'est-à-dire toute opération de transfert de titres de la Société à l'issue de laquelle l'Initiateur détiendraient moins de 50 % du capital ou des droits de vote de la Société) ou,
- tout projet de transfert par le Groupe Familial Bourgine de titres de Participations et Financière Bourgine à un tiers entraînant une perte de contrôle de l'Initiateur (c'est-à-dire toute opération de transfert de titres de Participations et Financière Bourgine à l'issue de laquelle le Groupe Familial Bourgine détiendraient moins de 50 % du capital ou des droits de vote de Participations et Financière Bourgine).

(v) Droit de Sortie Conjointe Proportionnel

A l'exception des cas usuels de transferts libres, donnera lieu à un droit de sortie conjointe proportionnel au profit de Parfums Rémy Marquis :

- tout projet de cession à un tiers de titres de l'Initiateur par Participations et Financière Bourgine n'entraînant pas une perte de contrôle de l'Initiateur ;

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

- tout projet de cession à un tiers de titres de la Société par l'Initiateur n'entraînant pas une perte de contrôle de la Société.

7.3. Contrats de liquidité AGA

Le 18 octobre 2024, Madame Céline Houllier, Madame Andreea Bourguine et Monsieur Steve Fablet ont chacun conclu avec l'Initiateur un accord de liquidité portant sur les AGA₂₀₂₂ et AGA₂₀₂₃ qu'ils détiennent (i.e., selon la répartition visée en section 1.2.7 du projet de note d'information) (individuellement un « **Contrat de liquidité** »).

Par décision du Conseil de surveillance en date du 17 octobre 2024, le Conseil de surveillance a décidé de leur permettre de céder chacun 990 AGA₂₀₂₂ qui leur ont été attribuées à chacun d'eux à l'issue à compter de la fin de la période de conservation de deux (2) ans, soit le 23 mai 2025, 10 AGA₂₀₂₂ devant être conservée par chacun d'eux jusqu'à expiration de leur mandat en cours.

Les Contrats de Liquidité incluent (i) une promesse d'achat consentie par l'Initiateur à chacun des bénéficiaires des AGA₂₀₂₂ et AGA₂₀₂₃, exerçable pendant une période de 20 jours ouvrables à compter de la Date de Disponibilité ; (ii) suivie d'une promesse de vente consentie par chacun des bénéficiaires des AGA₂₀₂₂ et AGA₂₀₂₃ à l'Initiateur, exerçable pendant une période de 20 jours ouvrables à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse d'achat, sous réserve, et dans la mesure où, la promesse d'achat n'aura pas été exercée.

Les promesses d'achat et de vente ne pourront être exercées que (i) dans l'hypothèse où l'Initiateur demanderait la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à la suite de la clôture de l'Offre, (ii) en cas de radiation des Actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris pour quelque raison que ce soit, ou (iii) en cas de liquidité très réduite du marché des Actions à la suite de la clôture de l'Offre.

La « Date de Disponibilité » désigne :

- pour les AGA₂₀₂₂, le premier jour ouvrable suivant soit (i) pour 2.970 AGA₂₀₂₂, la fin de la période de conservation de deux (2) ans, soit le 23 mai 2025, soit (ii) pour les 30 AGA₂₀₂₂ restantes, l'expiration de leur mandat de membres du directoire en cours ;
- pour les AGA₂₀₂₃, le premier jour ouvrable suivant (i) soit le 10 juin 2026 ou (ii) soit la prise d'effet de la cessation des fonctions de membre du directoire du bénéficiaire des AGA₂₀₂₃ concerné si cette date est postérieure au 23 mai 2026, pour les actions devant être conservées par le bénéficiaire jusqu'à la cessation de ses fonctions en application des dispositions du II de l'article L.225-197-1-II du Code de commerce.

En cas d'exercice de ces promesses d'achat et de vente, le prix des Actions Bloquées concernées serait le Prix de l'Offre.

En cas de retrait obligatoire, les Actions Bloquées pour lesquelles un Contrat de liquidité est conclu, dans le cadre du mécanisme de liquidité décrit ci-dessus, seront assimilées aux actions de la Société détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et, par conséquent, ne seront pas visées par le retrait obligatoire.

7.4. Contrat commercial

La Société et Parfums Rémy Marquis ont conclu le 17 octobre 2024 un contrat commercial d'une durée de trois (3) ans tacitement renouvelable, sous réserve de l'absence de dénonciation respectant un préavis notifié au moins six (6) mois avant l'échéance dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- sécurisation sur trois (3) ans minimum (renouvelable) des approvisionnements des capots et frettes livrées depuis des années par la Société à Parfums Rémy Marquis ;

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

- réservation par la Cible pour Parfums Rémy Marquis des capacités de production selon les volumes d'achats des dernières années (hors période Covid) de Parfums Rémy Marquis chez la Société ;
- garantie des prix de vente selon les tarifs en vigueur avec ajustement annuel selon l'inflation ;
- conditions de paiement inchangées par rapport aux conditions en vigueur ;
- production si nécessaire des pièces plastiques de Parfums Rémy Marquis fabriquées par les plasticiens et fournisseurs des confrères de la Société (et à des prix cohérents avec celui des pièces existantes produites par la Société pour Parfums Rémy Marquis) en cas de défaillance, incapacité ou refus de produire ces pièces par lesdites confrères de la Société.

Il est précisé que s'agissant du premier renouvellement du Contrat Commercial à l'issue du délai de trois (3) ans, seul Parfums Rémy Marquis aura la faculté de dénoncer ce dernier en respectant un préavis notifié six (6) mois avant l'échéance du renouvellement. Lors du deuxième renouvellement et des suivants, la Société et Parfums Rémy Marquis ont la faculté de dénoncer le Contrat Commercial en respectant un préavis notifié au moins six (6) mois avant l'échéance du renouvellement.

7.5. Engagement d'apport

Il n'existe pas à ce jour d'engagement d'apport à l'Offre.

7.6. Autres accords dont la Société a connaissance

L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

8. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1. Structure du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la date des présentes, à 200.000 euros. Il est constitué de 1.427.458 actions de quatorze centimes d'euros (0,14 €) de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse sur la base du nombre d'actions au 31 octobre 2024 ayant fait l'objet d'un communiqué de la Société en date du 8 novembre 2024 :

**Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers**

Associés	Actions	% capital	Droits de vote		% droits de vote	
			AGO	AGE	% AGO	% AGE
PBRM Industries (en pleine propriété)	787 975	55,20	787 975	787 975	43,08	43,08
Jacques Bourgine (en pleine propriété)	46 449	3,25	92 898	92 898	5,08	5,08
Jacques Bourgine (en usufruit) ¹²	-	-	571 200	-	31,23	-
Geneviève Bourgine (en pleine propriété)	380	0,03	760	760	0,04	0,04
Indivision Jacques Bourgine et Geneviève Bourgine (en pleine propriété)	2 245	0,16	4 490	4 490	0,25	0,25
Didier Bourgine (en pleine propriété)	20	ns	40	40	ns	ns
Didier Bourgine (en nue-propriété) ¹³	142 800	10,00	-	285 600	-	15,64
Catherine Bourgine Boucher (en pleine propriété)	260	0,02	520	520	0,03	0,03
Catherine Bourgine Boucher (en nue-propriété) ¹⁴	142 800	10,00	-	285 600	-	15,61
Autodétention ¹⁵	5 920	0,41	5 920	5 920	0,32	0,32
Actions gratuites ¹⁶	6 000	0,42	6 000	6 000	0,33	0,33
Total Groupe Familial Bourgine	1 134 849	79,50	1 401 654	1 469 803	80,35	80,35
Public	292 609	20,50	359 366	359 366	19,65	19,65
Total	1 427 458	100,00	1 829 169	1 829 169	100,00	100,00

Comme indiqué en section 1.3.5 du présent Projet de Note en Réponse, la Société a également attribué à des membres du Directoire de la Société 3.000 AGA₂₀₂₂ et 3.000 AGA₂₀₂₃ en cours de période de conservation.

Des accords de liquidité ont été mis en place pour chacun des bénéficiaires du Plan AGA₂₀₂₂ et Plan AGA₂₀₂₃. Ces accords font l'objet d'une description en section 7 du présent Projet de Note en Réponse.

8.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

a) Transferts d'actions

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts d'actions Augros.

b) Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce)

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

¹² Conformément à l'article 13 des statuts de la Société, sauf convention contraire, le droit de vote appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

¹³ Sous usufruit de M. Jacques Bourgine.

¹⁴ Sous usufruit de M. Jacques Bourgine.

¹⁵ Assimilation en application des dispositions de l'article L. 233-9 I, 2° du code de commerce.

¹⁶ Actions gratuites attribuées à des membres du directoire en cours d'engagement de conservation que PBRM Industries est en droit d'acquérir à terme à sa seule initiative en vertu de contrats de liquidité (détenue par assimilation au titre des dispositions de l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce).

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

8.3. Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la date du présent document, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 8.1 du présent Projet de Note en Réponse.

La Société a été informée des franchissements de seuils suivants intervenus le 17 octobre 2024 :

- Madame Catherine Bourgine-Boucher a déclaré avoir franchi individuellement en hausse le seuil de 15% des droits de vote en assemblée générale extraordinaire de la Société ;
- Monsieur Didier Bourgine a déclaré avoir franchi individuellement en hausse le seuil de 15% des droits de vote en assemblée générale extraordinaire de la Société ; et
- l'Initiateur a déclaré avoir franchi individuellement en hausse les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 du capital et des droits de vote en assemblée générale ordinaire et en assemblée générale extraordinaire de la Société, et 50% du capital de la Société.

8.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

En vertu de l'article L 22-10-46 du Code de commerce et de l'article 10 des statuts de la Société, il est attribué un droit de vote double à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom du même actionnaire. Les actions nominatives bénéficiant d'un droit de vote double converties au porteur ou transférées en propriété perdent le droit de vote double sauf dans tous les cas prévus par la loi.

En sus de l'existence de droit de vote double, et à la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

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

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société autre que ceux décrits à la section 7 du présent Projet de Note en Réponse.

8.7. Dispositions statutaires relatives au Directoire

8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

a) Membres du Directoire

La Société est dirigée par un Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle d'un Conseil de surveillance. Le Directoire est composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus, nommés par le Conseil de surveillance.

Les membres du Directoire sont nommés pour une durée de six (6) années et sont toujours rééligibles.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Nul ne peut être nommé membre du Directoire s'il est âgé de plus de 75 ans. Le membre du Directoire en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du Conseil de surveillance.

Le Conseil de surveillance détermine la rémunération des membres du Directoire et confère à l'un d'eux la qualité de Président.

b) Attributions du Directoire

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus à l'égard des tiers pour agir en toutes circonstances au nom de la Société dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément au Conseil de surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social à moins qu'elle ne prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer, compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

La cession d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle de participations, la constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties font l'objet d'une autorisation du Conseil de surveillance. Le non-respect de cette disposition n'est opposable aux tiers que dans les cas prévus par la loi.

Toutefois, à titre de mesure interne non opposable aux tiers, les prêts, les emprunts, les achats, échanges et ventes d'établissements commerciaux, les achats et échanges d'immeubles, la constitution de sociétés et tous apports à des sociétés constituées ou à constituer, ainsi que toute prise de participation dans ces sociétés, doivent être préalablement autorisés par le Conseil de surveillance.

Le Directoire convoque les assemblées générales, fixe leur ordre du jour et exécute leurs décisions.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de surveillance. Dans les trois mois de la clôture de chaque exercice, il lui présente, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes, et, le cas échéant, les comptes consolidés.

Le Président du Directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil de surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire qui portent alors le titre de Directeur général.

Les actes engageant la Société vis-à-vis des tiers doivent porter la signature du Président du Directoire ou de l'un des Directeurs Généraux ou de tout fondé de pouvoirs dûment habilité à cet effet.

c) Délibérations du Directoire

Les membres du Directoire se réunissent aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation du Président ou de la moitié de ses membres, au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation ; ils peuvent être convoqués par tous moyens, même verbalement.

Le Président du Directoire préside les séances et nomme un secrétaire qui peut être choisi en dehors de ses membres.

Pour la validité des délibérations, la présence de deux au moins des membres est nécessaire.

Les décisions doivent être prises à la majorité des membres présents, le vote par procuration étant interdit.

En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

8.7.2. Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le Directoire de la Société dispose des délégations suivantes votées par l'assemblée générale extraordinaire de la Société :

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation ou de l'autorisation accordée par l'assemblée générale au Directoire	Plafond de la délégation	Durée (date d'expiration)	Utilisation faite des délégations
20.05.2022	Autorisation à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes au profit des salariés appartenant à la catégorie des cadres, membres du Directoire, comptant au moins 2 années d'ancienneté de la Société	Limite de 1 % du capital	38 mois (à compter du 20.05.2022)	23.05.2022 : attribution de 3.000 AGA ₂₀₂₂ (soit 0,21 % du capital) 23.05.2023 : attribution de 3.000 AGA ₂₀₂₃ (soit 0,21 %

8.8. Dispositions statutaires relatives au Conseil de surveillance

8.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance

a) Membres du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance est composé de trois membres au moins et de six membres au plus sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

Les membres, personnes physiques et morales, sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, parmi ses membres. En cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'assemblée générale extraordinaire.

Aucun membre du Conseil de surveillance ne peut faire partie du Directoire. Dans la limite du tiers des membres en fonction, les membres du Conseil de surveillance peuvent bénéficier d'un contrat de travail correspondant à un emploi effectif.

La durée des fonctions des membres du Conseil de surveillance est de six années, expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Ils sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire. Le nombre des membres du Conseil de surveillance ayant atteint l'âge de 90 ans ne pourra être supérieur au tiers des membres du Conseil de surveillance en fonction.

Chaque membre du Conseil de surveillance doit être propriétaire d'une action. Si, au jour de sa nomination, un membre du Conseil de surveillance n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis, ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois mois.

Le Conseil de surveillance élit parmi ses membres un Président et un Vice-Président, personnes physiques, qui sont chargés de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats. Ils sont nommés pour la durée de leur mandat au Conseil de Surveillance. Le Conseil détermine, le cas échéant, leur rémunération.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

b) Attribution du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire.

Il délibère sur la stratégie générale de la Société sur le développement de la Société en France et à l'international.

Il nomme les membres du Directoire, en désigne le Président, et éventuellement, les Directeurs Généraux ; il propose à l'assemblée générale leur révocation ou procède directement à leur révocation. Il fixe leur rémunération.

Il convoque l'assemblée générale des actionnaires, à défaut de convocation par le Directoire.

A toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Il présente à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

8.9. Règles applicables aux modifications des statuts

Conformément à l'article 225-96 alinéa 1 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

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

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, ou votant par correspondance, sauf dérogation légale.

8.10. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

Certains contrats de financement de la Société contiennent une obligation d'information des prêteurs en cas de projets de modification significative de son actionnariat, notamment ceux qui auraient pour conséquence un changement de contrôle de la Société.

Néanmoins, à la connaissance de la Société, aucune convention significative conclue par la Société ne sera résiliée du fait de la réalisation de l'Offre, qui n'aura, de plus, pas pour conséquence un changement de contrôle au niveau de la Société dans la mesure où cette dernière est déjà contrôlée par l'Initiateur à la date de dépôt de l'Offre et reste contrôlée de manière ultime par le Groupe Familial Bourguine.

8.11. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire et du Conseil de surveillance ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du directoire, du conseil de surveillance ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

***Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers***

8.12. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Le Projet de Note en Réponse ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Augros (www.augros.fr).

10. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

Didier Bourguine, agissant en qualité de Président du Directoire d'Augros Cosmetic Packaging

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des
Marchés Financiers*

ANNEXE – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Augros Cosmetic Packaging

Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société Augros Cosmetic Packaging

SOMMAIRE

1 - Présentation de l'opération et du contexte	2
1.1 - Présentation des parties concernées par l'opération.....	2
1.1.1 - Présentation de la société initiatrice	2
1.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre	2
1.2 - Contexte et opération envisagée	17
1.2.1 - Contexte et motifs de l'offre	17
1.2.2 - Termes de l'Offre	18
2 - Présentation de l'expert indépendant	19
2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global	19
2.1.1 - Présentation générale.....	19
2.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »	19
2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois	20
2.3 - Déclaration d'indépendance	21
2.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.....	21
2.5 - Rémunération.....	21
2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante	22
2.6.1 - Programme de travail.....	22
2.6.2 - Calendrier de l'étude.....	23
2.6.3 - Liste des personnes rencontrées.....	24
2.6.4 - Informations utilisées	24
2.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante.....	25
3 - Eléments d'appréciation du prix d'Offre.....	26
3.1 - Données structurant l'évaluation.....	26
3.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions	26
3.1.2 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	26
3.1.3 - Plan d'affaires	27
3.2 - Méthodes d'évaluation écartées	28
3.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)	28
3.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR).....	28
3.2.3 - Méthode des comparables boursiers.....	29
3.2.4 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs	30
3.3 - Méthodes d'évaluation retenues	31
3.3.1 - Référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis au terme de l'Offre (retenue à titre principal)	31
3.3.2 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (retenue à titre principal) ...	32
3.3.3 - Référence au cours de bourse (retenue à titre secondaire)	39
3.3.4 - Méthode des transactions comparables (retenue à titre secondaire)	42

4 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur	44
4.1 - Méthodes d'évaluation écartées :	44
4.2 - Méthodes d'évaluations retenues :	44
4.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés	45
4.2.1 - Référence au cours de bourse	47
4.2.2 - Méthode des comparables boursiers.....	48
4.2.3 - Référence à l'actif net comptable	49
5 - Analyse des accords connexes à l'Offre.....	50
5.1 - Analyse du traité d'apport conclu entre Participations et Financière Bourguine et PBRM Industries.....	50
5.2 - Pacte d'associés	50
5.2.1 - Gouvernance	51
5.2.2 - Engagement des parties dans le cadre du projet d'Offre	51
5.2.3 - Encadrement des opérations sur titres	51
5.2.4 - Conclusion	52
5.3 - Contrat Commercial	52
5.4 - Contrats de liquidé visant les AGA 2022 et AGA 2023.....	52
5.5 - Avance en compte courant d'associé	53
5.6 - Conclusion	53
6 - Analyse des observations écrites d'actionnaires	54
6.1 - Référence à la valeur des fonds propres de la Société	54
6.2 - Caractère réservé de l'augmentation de capital de PBRM Industries qui serait souscrite par Parfums Rémy Marquis	54
6.3 - Conflit d'intérêt pour motif fiscal.....	55
6.4 - Sous-évaluation systématique d'Augros.....	55
6.4.1 - Méthode des cours de bourse	55
6.4.2 - Méthode des transactions comparables et des comparables boursiers	55
6.4.3 - Analyse financière historique	56
6.4.4 - Analyse financière prévisionnelle	57
6.5 - Requêtes formulées par l'un des actionnaires.....	58
7 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert.....	59

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet Crowe HAF, membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil de Surveillance de la société Augros Cosmetic Packaging le 20 septembre 2024 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire (OPAS-RO).

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE SUIVIE D'UN
RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE AUGROS
COSMETIC PACKAGING**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « l'Offre » ou « l'OPAS-RO ») portant sur les actions de la société Augros Cosmetic Packaging (ci-après « Augros », ou la « Société »), initiée par la société PBRM Industries (ci-après « PBRM Industries » ou l' « Initiateur »), créée pour les besoins de l'Offre, nous avons été nommés le 20 septembre 2024 par le Conseil de Surveillance de la Société comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre.

Notre désignation a été effectuée, ainsi qu'indiqué dans le projet de note d'information relatif à l'Offre, en application de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil de Surveillance de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, la Société étant déjà contrôlée au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce avant le lancement de l'opération par l'initiateur de l'Offre ; et l'initiateur ayant conclu des accords connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact sur le Prix d'Offre, et d'autre part de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire. Cette nomination a été faite sous la condition de la non-opposition de l'Autorité des Marchés financiers, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1, I du Règlement général de l'AMF. Le 2 octobre 2024, l'AMF a signifié à la Société ne pas s'opposer à cette désignation.

Le prix proposé aux actionnaires d'Augros dans le cadre de l'Offre s'établit à 7,00€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF, ces instructions et ces recommandations ayant été modifiées le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par Augros, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération et du contexte
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix d'Offre
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur
5. Analyse des accords connexes à l'Offre
6. Analyse des observations écrites d'actionnaires
7. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 - Présentation de l'opération et du contexte

1.1 - Présentation des parties concernées par l'opération

1.1.1 - Présentation de la société initiatrice

L'Initiateur, PBRM Industries, est une société holding constituée pour les besoins de l'Offre et de la détention de la participation au capital de la Société ou d'autres participations que l'Initiateur viendrait à détenir.

L'Initiateur a été immatriculé le 20 septembre 2024. A la date du projet de note d'information, le capital de l'Initiateur est actuellement détenu de la façon suivante :

PBRM Industries - Détail des actions en circulation			
Actionnaires	Nombre d'actions / droits de vote	% du capital social	% droits de vote en AGO
Participations et Financière Bourgine	503 973	99,999%	99,999%
Monsieur Jacques Bourgine	1	0,0002%	0,0002%
Madame Geneviève Bourgine	1	0,0002%	0,0002%
Madame Catherine Boucher	1	0,0002%	0,0002%
Monsieur Didier Bourgine	1	0,0002%	0,0002%
Parfums Rémy Marquis	1	0,0002%	0,0002%
Total des actions	503 978	100,0%	100,0%

Source : *Projet de note d'information relative à l'Offre*

1.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre

La société Augros Cosmetic Packaging est une société anonyme à Directoire et à Conseil de Surveillance dont le siège social est situé Zone Artisanale du Londeau, rue de l'Expansion, Cerisé, 61000 Alençon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 592 045 504, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris sous le code ISIN FR0000061780.

1.1.2.1 - Activités d'Augros

Depuis plus de cent ans, Augros Cosmetic Packaging se consacre à la conception, la production et la distribution d'emballages primaires et de systèmes de bouchage, à destination :

- du secteur des cosmétiques, avec la conception de pots de crème et de sérums ou autres soins pour la peau, ainsi que de bouchages pour fond de teint et rouges à lèvres ;
- du secteur des parfums, en proposant bouchons ou « système » de bouchage pour l'industrie de la parfumerie de luxe ;
- du secteur des spiritueux, avec des accessoires afférents aux bouteilles conçus pour valoriser des alcools premium et ultra-premium.

La Société est la somme de deux activités industrielles, que sont la plasturgie et le traitement de surface. Augros se consacre à la plasturgie sur son site d'Alençon, constituant le pôle Emballage de la Société, œuvrant à la conception de parties de packs dits primaires, en contact direct avec le produit ; elle constitue à ce titre un sous-traitant de rang 1¹ pour les sociétés du luxe. Le site

¹ Relation directe entre un donneur d'ordre (client) et un sous-traitant principal

du Theil, associé au pôle Décor d'Augros, héberge pour sa part une activité de sous-traitance de rang 2² pour sa majeure partie, liée au traitement de surface (laquage, vernissage, métallisation sous vide....).

Augros se positionne comme un acteur se distinguant par sa technicité et présente plusieurs compétences phares, dont notamment :

- la métallisation et l'injection plastique, permettant de transformer des matières plastiques en emballages ayant l'apparence et les propriétés du métal, tout en étant plus légers et résistants ;
- la décoration haut de gamme, avec des techniques de décoration telles que le vernissage, la métallisation sous vide, la tampographie, permettant à Augros de proposer des emballages personnalisés, exclusivement sur-mesure ;
- le succès des innovations dans les fermetures et systèmes de distribution développées par l'entreprise, qui assurent une meilleure conservation des produits cosmétiques tout en maintenant une esthétique élégante et un usage pratique.

Ces savoir-faire permettent à Augros de jouir d'un positionnement premium sur le marché de niche des emballages primaires sur-mesure pour quatre débouchés : les parfums (environ 45% de son chiffre d'affaires), les soins de beauté (environ 40%), le maquillage (environ 10%) et les spiritueux (environ 5%). Elle compte parmi ses principaux clients L'Oréal, Clarins et Sisley pour le luxe et les soins de beauté, ainsi que Camus pour les spiritueux. Sa base clients est concentrée : les 5 premiers clients représentent 62% de son chiffre d'affaires en 2023, les 10 premiers 88% et les 20 premiers 99%.

Augros a notamment travaillé sur des séries limitées de parfums pour des maisons comme Lolita Lempicka, Thierry Mugler et l'entreprise a fourni des bouchons métallisés complexes, ou encore pour des séries limitées de spiritueux, reflétant l'identité visuelle et l'exclusivité des produits.

L'entreprise est présente sur l'ensemble de la chaîne de valeur, du design technique à l'assemblage, en passant par la réalisation technique et la décoration. Son modèle économique en flux tendu est fondé sur une production sur-mesure pour le compte de ses clients : une fois les designs identifiés par ses donneurs d'ordres, Augros réalise une étude de faisabilité dans sa conception technique. Une fois validée, la Société rentre en phase de développement puis de production.

Bien que l'entreprise se soit partiellement appuyée, pour le développement de ces expertises, sur de la croissance externe, ainsi que décrit ci-après (§1.1.2.1 -), Augros a principalement adopté une stratégie de croissance organique, capitalisant sur son expertise technique et ses relations solides avec les grandes marques de luxe.

Augros est uniquement présent en France, où se trouve son siège et ses centres de production. En tant que berceau des grandes marques de cosmétique et de parfumerie, ses clients sont des multinationales exportant dans le monde entier, aussi Augros ne ressent pas le besoin de se développer à l'international.

Augros emploie 133 collaborateurs à fin décembre 2023.

1.1.2.2 - Historique d'Augros

Les origines d'Augros Cosmetic Packaging remontent aux années 1910. Initialement, l'entreprise se concentre sur des activités industrielles traditionnelles liées à la métallurgie et à la fabrication de pièces métalliques pour divers secteurs.

² Lorsque le sous-traitant de rang 1 confie une tâche à une autre entreprise pour compléter son propre contrat, cette dernière devient un sous-traitant de rang 2

Au fil des décennies, Augros a évolué en fonction des besoins du marché et des opportunités de croissance. Dans les années 1950, la Société a commencé à diversifier ses activités, notamment en explorant l'injection plastique, domaine clé pour l'entreprise dans sa transition vers l'industrie cosmétique.

Alors forte d'une expertise combinée en métallurgie, en injection plastique et en techniques de transformation des matériaux, le savoir-faire de l'entreprise se double d'un accent porté sur l'innovation : il y a presque six décennies, Jacques Augros participe à la révolution des bouchons en verre des flacons de parfum avec une innovation majeure, le système PLAST-EMER³ (1952), suivi par le système OPERCULE⁴ (1963), utilisé par les plus grandes marques. Ces atouts permettent à l'entreprise, dès les années 1960, de développer des emballages luxueux qui répondent aux exigences esthétiques et fonctionnelles des marques de cosmétiques les plus en vue, permettant son incursion dans le secteur du luxe.

En 1980, Jacques Bourguine rachète Augros Cosmetic Packaging et sera rejoint en 1991 par son fils Didier. Jacques et Didier Bourguine insufflent une dynamique de développement sur trois axes :

- Le développement de compétences supplémentaires permettant de couvrir avec technicité l'ensemble de la chaîne de production, avec le rachat en 1998 de l'entité de métallisation sous vide et laquage (« MSV »). La Société se distingue depuis par ses procédés de décoration sophistiqués comme la métallisation sous vide, le vernissage multicouche, ou encore le marquage à chaud, la tampographie, compétences permettant de fournir des solutions de décor complexe sur verre, plastique et aluminium ;
- La poursuite de la dynamique originelle d'innovation, avec notamment COMP'STEEL, solution de lestage simplifiée standardisée et automatisée, ou encore READY TO PACK, process de développement standardisé pour diviser par deux les temps techniques de développement des moules d'injection ;
- L'automatisation comme pilier d'amélioration et de maîtrise des coûts et de la qualité totale.

Dans les années 1990 à 2000, Augros renforce son positionnement sur le marché mondial du luxe. La Société innove en proposant des emballages personnalisés, souvent réalisés en collaboration avec les plus grandes marques de cosmétiques et de parfumerie.

Augros, positionné début 2000 dans sa quasi-totalité sur la parfumerie, a depuis lors mis en œuvre une stratégie de diversification produits en ciblant notamment le secteur des soins et produits de beauté ainsi que celui du maquillage, présentant une stabilité plus importante que le secteur des parfums, dont les succès comme les échecs commerciaux apparaissent plus marqués. L'entreprise est ainsi devenue un acteur incontournable de l'emballage cosmétique, offrant depuis lors des solutions haut de gamme à des marques de renom (Burberry, Yves Saint Laurent, Dior, Lancôme...).

Au fil des années, Augros a également adopté une approche plus durable, en intégrant des matériaux écologiques et des procédés de fabrication plus respectueux de l'environnement.

1.1.2.3 - Actionnariat d'Augros

Au 17 octobre 2024, post-opérations réalisées dans le cadre de l'Offre, l'actionnariat d'Augros se présente comme suit :

³ Procédé de métallisation permettant de déposer une couche de métal sur des matériaux plastiques, ce qui a ouvert de nouvelles possibilités pour des finitions élégantes et résistantes dans les emballages

⁴ Système permettant l'ajout d'un opercule sur les emballages de produits cosmétiques, souvent des pots ou des boîtes, permettant de garantir une herméticité totale tout en facilitant l'ouverture et l'utilisation pour le consommateur final

Augros - Détail des actions en circulation suite aux opérations du 17/10/24						
Actionnaires	Total des actions	% du capital social	Nombre de droits de vote en AGO	% droits de vote en AGO	Nombre de droits de vote en AGE	% droits de vote en AGE
<i>PBRM Industries</i>	719 826	50,4%	719 826	39,4%	719 826	39,4%
<i>Catherine Bourgine Boucher</i>	143 060	10,0%	520	0,0%	286 120	15,6%
<i>Didier Bourgine</i>	142 820	10,0%	40	0,0%	285 640	15,6%
<i>Jacques Bourgine</i>	46 449	3,3%	664 098	36,3%	92 898	5,1%
<i>Indivision Jacques et Geneviève Bourgine</i>	2 245	0,2%	4 490	0,2%	4 490	0,2%
<i>Geneviève Bourgine</i>	380	0,0%	760	0,0%	760	0,0%
<i>Autodétention</i>	5 920	0,4%	5 920	0,3%	5 920	0,3%
<i>Actions gratuites</i>	6 000	0,4%	6 000	0,3%	6 000	0,3%
Total Famille Bourgine	1 066 700	74,7%	1 401 654	76,6%	1 401 654	76,6%
Public	360 758	25,3%	427 515	23,4%	427 515	23,4%
Total des actions	1 427 458	100,0%	1 829 169	100,0%	1 829 169	100,0%

Source : *Projet de note d'information relative à l'Offre*

1.1.2.4 - Description du marché des fabricants d'emballages en plastique à destination de l'industrie cosmétique et de la parfumerie

Dans cette section, nous allons dans un premier temps présenter le marché sur lequel évolue la Société en termes d'offre, puis analyser les facteurs déterminants de la demande pour ses produits, et enfin aborder les prévisions du marché.

Pour rappel, les produits de la Société sont principalement destinés aux secteurs de la cosmétique, de la parfumerie et des spiritueux où la demande pour des emballages premium et esthétiques est particulièrement forte.

1.1.2.4.1 - Les acteurs du marché d'emballages plastique haut de gamme

Le marché de l'emballage en France pour le plastique, se caractérise par plusieurs catégories d'acteurs :

- Les fabricants d'emballages de grande série : acteurs qui produisent des emballages en série pour des secteurs généralistes à grande échelle (agroalimentaire) (Aptar Group, Berry) ;
- Les spécialistes du marché du luxe : ils se concentrent sur les emballages haut de gamme, notamment dans les secteurs de la parfumerie, de la cosmétique et des spiritueux (Albéa, groupe Pochet, Texen) ;
- Les spécialistes du flaconnage pharmaceutique : des entreprises qui produisent principalement des emballages adaptés aux exigences du secteur pharmaceutique (Sartorius, Berry global group) ;

Les produits de la Société se positionnent sur le marché du luxe, avec une intégration à leur chaîne de valeur de l'étape du traitement de surface, ce qui lui permet de se différencier face à d'autres acteurs du même secteur avec une capacité de développer des produits complexes et en offrant des solutions d'emballage à haute valeur ajoutée et personnalisées à ses clients.

Grâce à sa capacité à s'adapter à toutes les formes et tailles, le plastique est une matière précisée pour le conditionnement des cosmétiques ainsi que pour les bouchons et pièces d'habillage de la parfumerie.

Les principaux concurrents d'Augros sur ce marché de la plasturgie comptent notamment :

- la filiale Qualipac du groupe Pochet, acteur majeur du secteur de l'emballage, principalement pour les industries de la parfumerie, des cosmétiques et des spiritueux. Sa division Qualipac se concentre sur la conception et la fabrication d'emballages en plastique, principalement pour les secteurs des cosmétiques et des parfums (dont la vente était prévue au plasturgiste PSB Industries avant la survenance de la Covid-19) ;

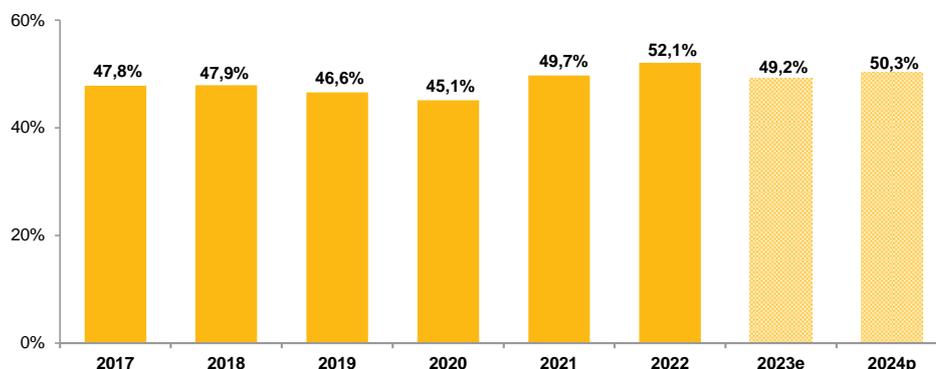
- Albéa, leader mondial dans le domaine des solutions d'emballage, principalement pour le secteur de la beauté (soins et maquillage), détenu par le fonds d'investissement français PAI Partners ;
- Axilone, acteur spécialisé dans la conception et la fabrication d'emballages de luxe pour la beauté, détenu par le fonds d'investissement chinois Citic Capital ;
- le groupe coté américain Aptar, via son segment Beauty. L'entreprise est spécialisée dans le développement de solutions d'emballage et de distribution, notamment pour les secteurs de la santé, des cosmétiques et des produits alimentaires. Son segment Beauty représente environ 35% de son activité.

Les acteurs du marché des emballages plastiques choisissent souvent de se spécialiser pour répondre aux besoins spécifiques d'un secteur. En dehors de quelques grands groupes généralistes, tels que Aptar Group ou Berry Global, de nombreux acteurs se concentrent sur un type de débouché particulier, comme c'est le cas d'Augros sur le secteur des bouchons pour les parfums, cosmétiques et spiritueux.

Pour la fabrication des produits en plastique, l'approvisionnement en matières premières est directement lié aux fluctuations des cours du pétrole. En 2023, les prix des matières premières plastiques génériques ont baissé en raison de la baisse des cours pétrochimiques, bien qu'ils restent élevés. En 2024, cette part devrait rester stable autour de 50% du chiffre d'affaires pour les entreprises du secteur, en fonction de la stabilisation des prix du pétrole.

En comparaison, les achats de matières premières ne représentent qu'environ un quart du chiffre d'affaires Augros historiquement, du fait que la Société a un modèle de production sur-mesure et moins automatisé que la fabrication d'emballages en série, et donc les charges de personnel ont un poids plus important dans ses coûts d'exploitation tandis que les achats de matières premières ont un poids moins important.

Part en % du CA des achats de matières premières et marchandises



Source : Xerfi « La fabrication d'emballages plastiques » publié en Mai 2024

La production de matières plastiques est également impactée par le cadre réglementaire qui, depuis les trois dernières années, a affecté négativement l'activité des fabricants d'emballages plastiques. Ces normes visent principalement à réduire l'impact environnemental (directive sur les plastiques à usages unique en 2020, loi AGEC) de cette industrie polluante. Cette évolution peut pénaliser plus fortement les acteurs français que leurs concurrents étrangers (notamment non européens).

1.1.2.4.2 - Les acteurs des marchés de la parfumerie, cosmétiques et des spiritueux

L'activité de la Société est étroitement liée aux tendances du marché de la cosmétique et du parfum. La France abrite les principaux leaders mondiaux de ces secteurs, notamment L'Oréal,

numéro un mondial de la beauté, ainsi que des géants du luxe tels que le groupe LVMH, ou encore des groupes familiaux comme Clarins et Sisley. Cette proximité avec ces acteurs majeurs du secteur a permis à la France, en 2020, de se hisser au rang de premier producteur européen de flaconnage pour la parfumerie et la cosmétique, devant la Pologne et l'Espagne.

Néanmoins, les exportations de cosmétiques et de parfums avaient connu une baisse aux États-Unis et en Asie au cours des dernières années. Le retour des touristes chinois en France a aidé à compenser cette baisse, relançant ainsi le marché intérieur. Par ailleurs, il est important de noter que les industriels français du secteur ont réalisé d'importants investissements capacitaires, leur permettant ainsi d'augmenter leur production.

La recherche d'innovation des marques de luxe, visant à se distinguer à travers des packagings créatifs, a permis de pousser l'innovation chez les fabricants d'emballages. Grâce à ses outils de production modernes, la Société a su tirer parti de cette dynamique pour se démarquer de ses concurrents en proposant des produits plus complexes répondant aux attentes exigeantes de ses clients.

La Société adresse ses produits principalement aux marchés des cosmétiques, des parfums et des spiritueux, qui représentent les réels sous-jacents qui impactent directement son activité.

Les produits en plastique, bien qu'encore largement utilisés dans la cosmétique, devront faire face à un défi environnemental dans les prochaines années et s'adapter aux nouvelles exigences environnementales des clients. Les principales pistes de développement envisagées à ce jour pour répondre aux nouveaux enjeux environnementaux incluent la mise en place de packagings rechargeables, qui exigeront des produits techniquement plus avancés et complexes que ceux du marché actuel. Ce défi devrait représenter une opportunité pour la Société grâce à ses compétences techniques et ses outils performants, qui devraient lui permettre de répondre à ces nouveaux besoins.

1.1.2.4.3 - Les prévisions du marché

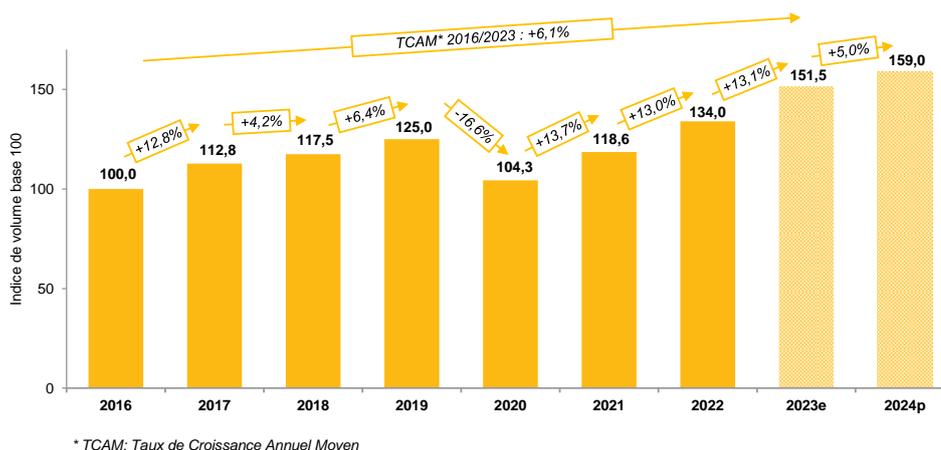
Comme présenté ci-dessus, l'activité de la Société est principalement corrélée au marché de la parfumerie et de la cosmétique, c'est pourquoi notre analyse se portera principalement sur les tendances de ce marché.

Depuis la réouverture de l'économie chinoise, l'industrie de la beauté a retrouvé de forts débouchés à l'export. Cela a donc stimulé la demande adressée aux industriels du plastique et du verre pour l'emballage cosmétique. La FEBEA (Fédération des Entreprises de la Beauté) a rapporté une hausse de 9,9% des exportations de produits de maquillage et de soins du visage, atteignant 11md€. Pour les parfums, une augmentation de 10,5% a été observée, représentant 7,1md€.

Portée notamment par ce facteur, l'estimation 2023 du chiffre d'affaires des fabricants français de parfums et de cosmétiques devrait extérioriser une progression de 13,1%, dépassant ainsi son niveau de 2019 (pré-crise sanitaire). Le chiffre d'affaires des fabricants français devrait continuer de croître selon les prévisions Xerfi pour l'exercice 2024, avec une croissance de 5,0% par rapport à 2023 comme présenté ci-dessous.

Sur la période de 2016 à 2023, le taux de croissance annuel moyen (« TCAM ») du marché français des parfums et cosmétiques ressort à +6,1%. En comparaison, le TCAM du chiffre d'affaires d'Augros sur la même période s'élève à +4,9%, relativement corrélé avec la croissance de ses débouchés.

Chiffre d'affaires des fabricants français de parfums et cosmétiques



Source : Xerfi « La fabrication de parfums et cosmétiques » publié en Mai 2024

Cette hausse devrait être en partie attribuée à l'effet des Jeux Olympiques qui a favorisé une arrivée plus importante des touristes au cours de l'été 2024, soutenant ainsi les ventes de parfums et cosmétiques dans les aéroports, les parfumeries et les grands magasins français.

Le secteur des parfums et cosmétiques est fortement tourné vers l'international, avec des exportations qui ont dépassé 18Md€ en 2023, ce qui correspond donc en moyenne à la somme du chiffre d'affaires des fabricants tricolores réalisé à l'export. Malgré quelques signes de ralentissement, les exportations devraient rester globalement bien orientées en 2024, portées par le segment luxe.

1.1.2.5 - Comptes annuels d'Augros

Les comptes annuels de la Société sont établis conformément aux dispositions du règlement ANC 2020-01, et ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2023. Les derniers comptes semestriels publiés ont quant à eux été établis au 30 juin 2024 et certifiés sans réserve.

Les travaux de valorisation que nous avons réalisés et qui sont présentés dans ce rapport sont basés sur des états financiers historiques communiqués.

1.1.2.6 - Performance financière historique

La Société clôture ses comptes annuels au 31 décembre. Le compte de résultat synthétique des trois derniers exercices, accompagné des deux derniers résultats semestriels, se présente comme suit :

Augros - Compte de résultat					
En k€	FY21	FY22	FY23	S1 23	S1 24
Chiffre d'affaires total	14 943	20 457	20 826	11 553	6 561
<i>Croissance (%)</i>	<i>n.d</i>	36,9%	1,8%	<i>n.a</i>	-43,2%
Autres produits d'exploitations	934	1 670	1 439	173	362
Achats matières premières & autres appro.	-3 482	-5 614	-4 599	-2 834	-1 559
Variations de stocks	43	276	-56	-39	-74
Autres achats et charges externes	-5 564	-7 912	-9 098	-4 248	-2 840
Impôts taxes	-240	-328	-274	-140	-134
Charges de personnel	-5 645	-6 738	-7 060	-3 762	-3 242
Autres charges	-12	-12	-22	0	0
EBITDA	976	1 798	1 157	703	-925
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	6,5%	8,8%	5,6%	6,1%	-14,1%
Dotations aux amortissements & provisions	-892	-1 000	-1 096	-539	-627
Résultat d'exploitation	84	798	61	164	-1 553
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	0,6%	3,9%	0,3%	1,4%	-23,7%
Résultat financier	-48	-78	-208	-78	-121
Résultat exceptionnel	1	-100	-623	8	-264
Impôt sur le résultat	0	0	0	0	0
Résultat net	37	620	-770	94	-1 937

Source : Comptes annuels au 31 décembre, 2021, 2022, 2023 et semestriels au 30 juin 2023 et 2024 d'Augros
n.a : non applicable

Charges en % du chiffre d'affaires					
Autres produits d'exploitations	6,2%	8,2%	6,9%	1,5%	5,5%
Achats matières premières & autres appro.	-23,3%	-27,4%	-22,1%	-24,5%	-23,8%
Variation de stocks	0,3%	1,3%	-0,3%	-0,3%	-1,1%
Autres achats et charges externes	-37,2%	-38,7%	-43,7%	-36,8%	-43,3%
Impôts taxes	-1,6%	-1,6%	-1,3%	-1,2%	-2,0%
Charges de personnel	-37,8%	-32,9%	-33,9%	-32,6%	-49,4%
Autres charges	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%
Dotations aux amortissements & provisions	-6,0%	-4,9%	-5,3%	-4,7%	-9,6%
Résultat financier	-0,3%	-0,4%	-1,0%	-0,7%	-1,8%
Résultat exceptionnel	0,0%	-0,5%	-3,0%	0,1%	-4,0%

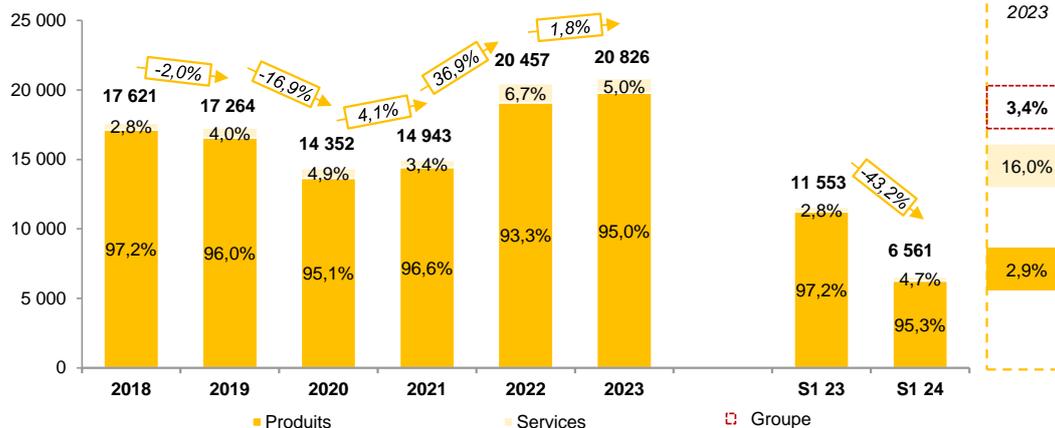
Chiffre d'affaires

Entre 2018 et 2023, le chiffre d'affaires d'Augros affiche un taux de croissance annuel moyen (TCAM)⁵ de +3,4% sur la période. Le chiffre d'affaires du premier semestre de la Société a connu une forte baisse (-43,2%) entre le premier semestre 2023 et le premier semestre 2024. Augros divise son activité en deux catégories : une activité "Produits", avec un TCAM de 2,9%, et une activité "Services" mineure associée à la fabrication des moules pour les clients qui leur sont ensuite revendus, dont le TCAM s'établit à 16,0%.

L'activité d'Augros est particulièrement cyclique. En tant que sous-traitant pour le compte des groupes de luxe et spiritueux, son volume de chiffre d'affaires dépend directement des commandes reçues de ses donneurs d'ordres et est caractérisé par des périodes de restockage et déstockage de ses clients, en fonction de l'offre et de la demande sur les marchés finaux des parfums, soins de beauté et spiritueux, les déstockages s'observant à la faveur de crises ou d'un déclin de la demande.

⁵ TCAM : Taux de Croissance Annuel Moyen

Evolution du chiffre d'affaires par segment 2018-2023 et du 30/06/2023 au 30/06/2024



Source : rapports annuels et semestriels d'Augros

En 2019, le chiffre d'affaires s'établit à 17.264k€, en légère diminution par rapport à 2018 (-2,0%). Le recul de l'activité de 3% au premier semestre est liée à un effet de base, en comparaison d'un premier semestre 2018 exceptionnel (+40%). Au cours du dernier trimestre, le marché mondial a connu un ralentissement qui n'a pas épargné les produits de luxe. Le lancement de produits nouveaux (pour partie reportés) n'a pas suffi à compenser cette tendance.

En 2020, le chiffre d'affaires a connu une forte décroissance en raison de l'impact de la Covid-19 (-16,9%). Dans un contexte récessif marqué par une baisse d'environ -25,0% chez les fournisseurs de *packaging*, contre -20,0% pour les marques de luxe, la Société a relativement mieux résisté que le marché avec une baisse limitée à -16,9%. Elle a de plus enregistré une croissance de son portefeuille de nouveaux produits, atteignant 3,9m€ en 2020, contre 2,4m€ en 2019.

En 2021, le chiffre d'affaires a enregistré une croissance par rapport à 2020 (+4,1%). Cette hausse modérée a toutefois été affectée par des difficultés d'approvisionnement en certaines matières premières, en particulier en raison de l'« état de force majeure » déclaré par un fournisseur, sans quoi le chiffre d'affaires de la Société aurait progressé d'environ 10%.

En 2022, le chiffre d'affaires a connu une forte hausse (+36,9%), amplifié par l'inflation du secteur, permettant à la Société de dépasser son niveau d'avant-crise, atteignant 20.457k€ de chiffre d'affaires (17.621k€ en 2018). Le contexte de sortie de crise très dynamique des industries du luxe, notamment des secteurs des parfums et des soins, accompagné du redécollage de l'activité du commerce aéroportuaire en 2022, a contribué à une croissance forte au second semestre, avec une progression de +42,0%. Les lancements de nouveaux produits, ainsi qu'une activité soutenue par les commandes de réassort, ont bénéficié aux deux sites industriels de la Société. La croissance aurait pu être encore plus importante si la Société n'avait pas subi un incendie partiel de sa nouvelle ligne de vernissage UV6, en cours de réception sur le site de Décor.

Cette hausse est également fortement influencée par un phénomène de stockage de la part des clients, survenu lors de la reprise d'activité post-COVID. Ce phénomène avait également affecté l'activité de la Société lors de la sortie de la crise de 2007, avec une forte augmentation du chiffre d'affaires en 2008, due aux acteurs du luxe qui, en prévision d'une reprise de l'économie mondiale, souhaitaient d'une part se prémunir contre une rupture de stock potentielle à ce moment de reprise, et d'autre part verrouiller les prix en vue d'une inflation future. Ces augmentations du chiffre d'affaires, liées au stockage des clients, annoncent souvent des périodes de forte décroissance les années suivantes, car, pour réguler leurs stocks, les clients

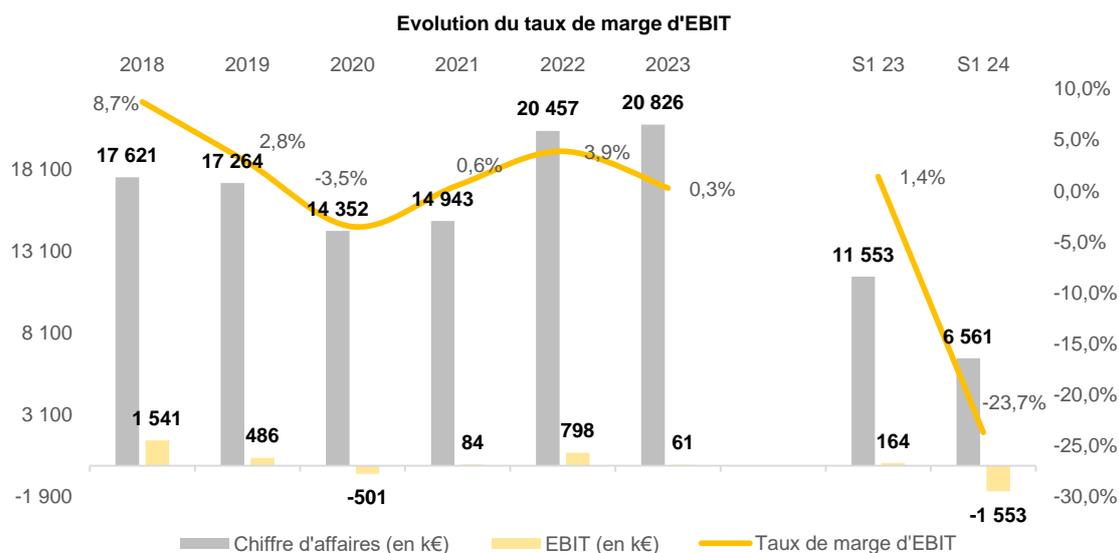
de la Société mettent en place une politique de déstockage afin de revenir à des niveaux de stock optimaux. Ce phénomène a été observé en 2009, lorsque la Société a connu une forte baisse de son activité en raison de la politique de déstockage de ses clients.

En 2023, le chiffre d'affaires a enregistré une légère hausse de +1,8% par rapport à l'exercice 2022. Cette augmentation modeste est liée à un début de déstockage constaté au quatrième trimestre 2023 chez les clients de la Société, qui a fait passer la croissance de +13,0% au 30 juin 2023 à +1,8% au 31 décembre 2023. Ainsi, le second semestre affiche un repli de -9% par rapport au second semestre 2022. Un deuxième sinistre sur une ligne de vernissage de base a également perturbé l'efficacité de la Société jusqu'à la réorganisation de l'atelier, achevée fin 2023.

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2024 a enregistré une baisse de -43,2% par rapport à celui du premier semestre 2023. Cette baisse est attribuable pour un quart à une diminution des volumes de ventes et pour trois quarts à un déstockage de la part des clients du segment luxe de la parfumerie et de la cosmétique, s'inscrivant dans la même dynamique que celle observée lors de la crise de 2007. Les clients de la Société ont ainsi ajusté leurs stocks, réduisant par conséquent leurs commandes.

La marge d'EBIT⁶ (résultat d'exploitation)

L'évolution de l'EBIT de Augros sur la période 2018-2023 et du premier semestre 2023 au second semestre 2024 est présentée ci-dessous :



La marge d'EBIT est calculée par ajout des charges opérationnelles courantes et des dotations aux amortissements et provisions au chiffre d'affaires de la Société.

Les charges opérationnelles courantes d'Augros comprennent principalement les autres achats et charges externes (43,7% du chiffre d'affaires en 2023), les charges de personnel (33,9% du chiffre d'affaires en 2023) et les achats de matières premières et autres approvisionnements (22,1% du chiffre d'affaires en 2023). Les charges opérationnelles courantes incluent également des postes plus mineurs, avec d'autres produits et charges d'exploitation, les variations de stocks et les impôts et taxes.

⁶ Earnings Before Interest & Tax

La Société restant sur la période historique observée relativement proche de son point mort opérationnel, sa marge d'EBIT présente une forte volatilité, du fait d'une base de coûts fixes incompressible liée à son outil industriel et sa masse salariale, qui se traduit par une dégradation sensible de la profitabilité lorsque le niveau de chiffre d'affaires est en baisse et ses machines sont sous-utilisées. De plus, les trois derniers exercices ont été marqués par une inflation salariale et de l'énergie (électricité, gaz) qui ont rogné davantage les marges.

L'exercice 2019 se caractérise par une forte baisse de la marge d'EBIT, passant de 8,7% en 2018 à 2,8%. Cette contraction s'explique principalement par :

- l'augmentation des investissements financés en crédit-bail pour 360k€,
- les coûts liés à l'apprentissage de la nouvelle ligne de Sputtering UVS,
- le coût des manifestations du centenaire d'Augros pour 100 k€,
- le ralentissement de l'activité sur le quatrième trimestre, d'environ 250k€,
- l'intensification des achats destinés à améliorer l'efficacité de l'outil de production, à l'occasion des maintenances annuelles.

L'année 2020, marquée par la crise sanitaire, a entraîné une importante dégradation de la marge d'EBIT, qui est devenue négative (-3,5% du chiffre d'affaires). Afin de limiter l'impact de la crise Covid sur sa rentabilité, la Société a réussi à maîtriser ses coûts d'achats de matières premières, réduits de 890k€, sa masse salariale (-671k€), ainsi que le recours aux intérimaires (-627k€).

L'exercice 2021 a été marqué par une hausse de la marge d'EBIT, permettant à la Société de retrouver l'équilibre avec une marge de +0,6%. Cette amélioration a été obtenue grâce au maintien des charges d'exploitation à un niveau plus bas à la suite des mesures mises en place en 2020, adossé à une reprise de l'activité (+4,1%).

L'augmentation de la marge d'EBIT se poursuit en 2022, avec une marge d'EBIT s'établissant à +3,9% du chiffre d'affaires, permettant de retrouver un niveau relatif supérieur à celui d'avant la crise sanitaire (+2,8% en 2019). Cette évolution favorable s'explique notamment par le fort rebond de l'activité de la Société (+36,9% du chiffre d'affaires en 2022) permettant d'amortir plus aisément le niveau des charges fixes ou quasi-fixes, avec notamment des charges de personnel ayant sensiblement reculé en pourcentage du chiffre d'affaires (37,8% en 2021 contre 32,9% en 2022). Dans une moindre mesure, la profitabilité s'est vue accrue par l'obtention d'une subvention d'exploitation de 480k€ attribuée dans le cadre des aides à la numérisation de l'outil de production du programme 2020. Elle a été perçue pour l'investissement relatif à la nouvelle ligne de laquage UV6.

L'année 2023 s'est caractérisée par un recul de la marge d'EBIT, qui s'est établie à +0,3%. Sans l'impact de la subvention susmentionnée, le résultat d'exploitation de 2022 aurait été de +318k€, soit une marge d'EBIT de +1,6%. Les charges opérationnelles ont par ailleurs progressé en pourcentage de chiffre d'affaires, notamment du fait du poste des autres achats et charges externes, passant de 38,7% du chiffre d'affaires en 2022 à 43,7% en 2023 attribuable à l'augmentation des charges d'électricité et de gaz, de transport et des crédits-baux. Les charges de personnel ont en outre progressé de 1 point de chiffre d'affaires en raison de la création de deux postes de responsable de production (un poste par site) ainsi qu'un poste d'amélioration continue sur le pôle moulage. Ces hausses sont contrebalancées par un recul des achats de matières premières & autres approvisionnements (27,4% du chiffre d'affaires en 2022 contre 22,1% en 2023) qui s'explique par l'utilisation d'une nouvelle matière première (JN200) à un prix moins élevé que la précédente (le surlyn). La baisse de la marge d'EBIT de la Société a également été impactée par les frais de remise en état de la ligne UV6 à la suite de l'incendie partiel survenu en 2022 qui ont impacté les autres achats et charges externes.

La marge d'EBIT a connu une forte baisse entre le premier semestre 2023 et le premier semestre 2024, passant de +1,4% au 30 juin 2023 à -23,7% au 30 juin 2024. Cette baisse est

principalement imputable à la diminution de l'activité (-43,2% de chiffre d'affaires) et à l'incompressibilité des charges fixes. Les autres achats et charges externes sont donc passés de 36,8% du chiffre d'affaires au 30 juin 2023 à 43,3% au 30 juin 2024. Les charges de personnel ont également connu une hausse proportionnelle similaire, passant de 32,6% du chiffre d'affaires au 30 juin 2023 à 49,4% au 30 juin 2024. En ce qui concerne les charges variables (achats de matières premières & autres approvisionnements), la Société a réussi à les adapter, celles-ci étant restées stables entre les deux semestres (23,8% au 30/06/2024 contre 24,5% au 30/06/2023).

Le résultat financier

Le résultat financier de la Société s'établit à -48k€ en 2021, puis -78k€ en 2022, pour ensuite connaître une diminution en 2023 et atteindre -208k€. Le repli est notamment porté par une hausse des intérêts et charges, attribuable à la souscription de nouveaux emprunts au cours de l'exercice 2023 pour un montant de 1.306k€. Le résultat financier semestriel de la Société a fortement diminué entre le 30 juin 2023 et le 30 juin 2024, passant de -0,7% à -1,8% du chiffre d'affaires.

Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel de la Société s'établit à +1k€ en 2021, puis à -100k€ en 2022 avant de connaître une forte baisse en 2023 pour atteindre -623k€. Cette baisse a été quasi-intégralement portée par des dotations aux provisions pour un litige avec la société Engie, attribuables à une indemnité de fin de contrat s'élevant à 895k€, plus élevée que le montant provisionné, qui sera réglée suivant un échéancier de paiements à 5 ans. Dans un contexte de forte hausse des prix de l'électricité et du gaz, Augros a souhaité rompre son contrat auprès d'Engie pour changer de fournisseur et s'approvisionner auprès de GEG (Gaz Electricité de Grenoble). Au 30 juin 2024, le résultat exceptionnel de la Société a connu une forte baisse, passant de 0,1% du chiffre d'affaires au 30 juin 2023 à -4,0% au 30 juin 2024.

Le résultat net

Le résultat net, découlant principalement des éléments décrits ci-avant, s'élève à -770k€ en 2023 et -1.937k€ au 30 juin 2024.

EBIT (résultat d'exploitation)

Dans le cadre de nos travaux, nous avons utilisé des multiples d'EBIT afin de valoriser la Société par la méthode des multiples. Les multiples d'EBIT sont privilégiés aux multiples d'EBITDA, car ils tiennent compte de l'intensité capitalistique des sociétés industrielles, à travers les dotations aux amortissements et provisions.

Conformément aux états financiers publiés par Augros et au regard de l'analyse que nous avons effectuée sur les états financiers de notre échantillon de sociétés comparables, nous avons considéré le résultat d'exploitation comme étant l'EBIT.

L'agrégat d'EBIT de la Société, répondant aux dispositions du règlement ANC 2020-01, est comparable dans sa construction à l'EBIT pré-IFRS 16 retenu dans le cadre de l'analyse des comparables boursiers.

1.1.2.7 - Equilibre bilancier et trésorerie

Bilan économique

Augros - Bilan économique				
En k€	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/06/2024
Concessions, brevets, licences et logiciels	6	3	0	0
Fonds commercial	244	244	244	244
Autres immobilisations incorporelles	0	0	59	59
Immobilisations corporelles	4 830	4 189	4 476	5 695
Immobilisations corporelles en cours	490	1 318	1 456	4
Immobilisations financières	162	162	162	162
Actif immobilisé	5 732	5 915	6 396	6 163
Actif courant	6 825	9 235	9 911	11 058
Passif courant	-3 766	-6 523	-7 626	-10 104
Besoin en Fonds de Roulement	3 059	2 712	2 284	954
Capitaux Employés	8 791	8 627	8 680	7 117
Capitaux propres	200	200	200	200
Ecart de réévaluation	2 910	2 910	2 910	2 910
Reserve légale	221	221	221	221
Report à nouveau	-670	-633	-13	-783
Résultat de l'exercice	37	620	-770	-1 937
Retraitement des actions propres	-60	-66	-60	-40
Capitaux Propres	2 638	3 252	2 488	571
Provisions pour risques et charges	0	150	772	980
Provisions non courantes	0	150	772	980
Dette financière	4 304	3 591	3 732	4 254
Trésorerie et équivalents	-898	-1 802	-743	-843
Dette financière (+)	3 406	1 789	2 989	3 411
Réintégration de la dette liée au factor	2 755	3 441	2 431	2 156
Charges à répartir sur plusieurs exercices	-8	-4	0	0
Capitaux Investis	8 791	8 627	8 680	7 117

Source : Comptes annuels au 31 décembre, 2021, 2022, 2023 et semestriels au 30 juin 2024 d'Augros

Au 30 juin 2024, l'actif immobilisé d'Augros s'élève à 6.163k€ et se compose presque intégralement d'immobilisations corporelles et d'immobilisations corporelles en cours. Il inclut également des montants mineurs de fonds commercial, d'immobilisations financières, et d'autres immobilisations incorporelles.

Les immobilisations corporelles de la Société s'établissent à 5.695k€ au 30 juin 2024. Elles se composent principalement d'installations techniques, matériel et outillage pour un montant de 5.274k€, relatifs notamment aux machines et outillage industriels permettant à la Société de produire ses emballages et bouchons, qui ont été réévaluées en 2016, ainsi que d'installations générales, agencement et aménagements pour un montant de 358k€. Ce poste intègre également du matériel de bureau et informatique pour un montant de 56k€ et du matériel de transport pour 1k€.

Pour note, le poste de constructions (7k€ au 30 juin 2024) d'Augros est entièrement constitué de constructions sur sol d'autrui. Aucun actif immobilier n'est inscrit au bilan, la Société étant locataire des deux sites de production qu'elle occupe à Alençon et Theil et n'est propriétaire d'aucun bureau à Paris ni ailleurs.

Les immobilisations incorporelles en cours de la Société s'établissent à 4k€ au 30 juin 2024. Elles se composent principalement au début d'un projet de caméra de comptage en automatique.

Les immobilisations financières, d'un montant de 162k€ au 31 décembre 2023, se composent pour leur quasi-totalité de prêts et autres immobilisations financières pour un montant de 143k€ au 30 juin 2024.

Le besoin en fonds de roulement (BFR), positif au 30 juin 2024, est analysé ci-après.

Les capitaux propres⁷ de la Société s'élève à 571k€ au 30 juin 2024. Leur évolution depuis le 31 décembre 2021 découle principalement des résultats de la Société et notamment de la perte importante dégagée sur le premier semestre 2024.

Les provisions s'élèvent à 980k€ au 30 juin 2024 (150k€ au 31 décembre 2022). Elles se composent principalement d'une provision pour litige avec la société Engie, ancien fournisseur d'électricité de la Société, relatif à une indemnité de fin de contrat.

La dette nette comptable de la Société s'élève à 3.411k€ au 30 juin 2024 et se compose :

- d'emprunts auprès d'établissements de crédit pour 4.253k€, se composant principalement d'un PGE de 4,2m€ accordé en avril 2020 dans le cadre de la crise sanitaire de la Covid-19, ainsi que de sept autres emprunts (incluant un PGE à la Banque Postale et un emprunt en 2023 pour faire face à la hausse des prix de l'énergie);
- de disponibilités pour 843k€ au 30 juin 2024 ;
- d'emprunts et de dettes financières associés pour 0,3k€.

Augros - Dette financière	
En k€	30/06/2024
+ Emprunt à la BPI	38
+ Emprunts souscrits en 2019	54
+ PGE 2020	1 598
+ Emprunt CRCA	64
+ Emprunt Caisse d'Epargne 2022	100
+ Emprunt Caisse d'Epargne/BNP/PGE Banque Postale 2023	1 180
+ Emprunts 2023 pour hausse de l'énergie	793
+ Caisse d'épargne Normandie financement plan de prévention	417
= Emprunts auprès d'établissements de crédit	4 253
- Disponibilités	-843
+ Emprunts et dettes financières associés	0,3
= Dette financière nette comptable	3 411

Source : Comptes semestriels au 30 juin 2024 d'Augros

Ainsi que précisé ci-après (« *Besoin en fonds de roulement (BFR)* »), la Société a eu recours à l'affacturage sur son historique récent afin d'alléger ses créances clients figurant à son bilan. Nous avons réintégré ce montant à la fois au BFR et en endettement financier net ajusté, que nous présenterons en §1.1.2.7 -.

⁷ Nous avons retraité, en cohérence avec les normes IFRS et US GAAP, le montant d'actions propres intégré aux capitaux propres ainsi qu'à l'actif circulant

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Augros - Besoin en Fonds de Roulement							
En k€	30/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/06/2024
Stocks	1 172	1 152	1 070	1 496	2 172	1 754	1 875
en jours de CA	24 jours	24 jours	27 jours	37 jours	39 jours	31 jours	52 jours
Créances clients	1 025	1 782	1 582	1 335	1 347	2 582	3 313
en jours de CA	21 jours	38 jours	40 jours	33 jours	24 jours	45 jours	92 jours
Autres créances	1 103	776	1 113	1 137	1 462	2 025	2 309
en jours de CA	23 jours	16 jours	28 jours	28 jours	26 jours	35 jours	64 jours
Charges constatées d'avance	44	163	135	103	813	1 119	1 405
en jours de CA	1 jours	3 jours	3 jours	3 jours	15 jours	20 jours	39 jours
Actif courant	3 344	3 872	3 899	4 070	5 794	7 480	8 902
en jours de CA	69 jours	82 jours	99 jours	99 jours	103 jours	131 jours	248 jours
Dettes fournisseurs	-2 198	-2 651	-2 616	-2 508	-5 144	-5 839	-5 141
en jours de CA	-46 jours	-56 jours	-67 jours	-61 jours	-92 jours	-102 jours	-143 jours
Dettes fiscales et sociales	-1 367	-1 381	-1 691	-855	-1 301	-1 672	-2 051
en jours de CA	-28 jours	-29 jours	-43 jours	-21 jours	-23 jours	-29 jours	-57 jours
Autres dettes/passifs courants	-388	-435	-444	-403	-77	-116	-2 912
en jours de CA	-8 jours	-9 jours	-11 jours	-10 jours	-1 jours	-2 jours	-81 jours
Passif courant	-3 954	-4 466	-4 751	-3 766	-6 523	-7 626	-10 104
en jours de CA	-82 jours	-94 jours	-121 jours	-92 jours	-116 jours	-134 jours	-281 jours
BFR comptable	-610	-594	-852	304	-729	-147	-1 202
Chiffre d'affaires	17 621	17 264	14 352	14 943	20 457	20 826	13 122*
BFR comptable en jours de CA	-13 jours	-13 jours	-22 jours	7 jours	-13 jours	-3 jours	-33 jours
BFR comptable en % de CA	-3,5%	-3,4%	-5,9%	2,0%	-3,6%	-0,7%	-9,2%
Retraitement créances cédées au factor	3 021	2 998	2 143	2 755	3 441	2 431	2 156
en jours de CA	63 jours	63 jours	54 jours	67 jours	61 jours	43 jours	60 jours
BFR retraité	2 411	2 404	1 290	3 059	2 712	2 284	954
Chiffre d'affaires	17 621	17 264	14 352	14 943	20 457	20 826	13 122*
BFR retraité en jours de CA	50 jours	51 jours	33 jours	75 jours	48 jours	40 jours	27 jours
BFR retraité en % de CA	13,7%	13,9%	9,0%	20,5%	13,3%	11,0%	7,3%

Source : Rapports financiers annuels et semestriel d'Augros
*Chiffre d'affaires semestriel multiplié par deux

La Société présente un besoin en fonds de roulement structurellement positif, une fois retraité de l'affacturage. Le BFR retraité ressort à 27 jours au 30 juin 2024, 40 jours de chiffre d'affaires en 2023, 48 jours en 2022 et 75 jours en 2021.

Les stocks sont relativement limités, du fait du modèle de production sur-mesure d'Augros. La production étant lancée à la commande, les stocks se résument à des produits semi-finis en cours de production, sachant que le temps de traversée entre la prise de commande et la livraison au client est d'environ 4 à 5 mois.

Le BFR d'Augros se compose principalement de créances clients (3.313k€ au 30 juin 2024) et de dettes fournisseurs (-5.141k€ au 30 juin 2024).

Afin d'alléger ses créances clients figurant à son bilan, la Société a eu recours à l'affacturage sur son historique récent. La part des créances cédées à un factor représente environ 85 % des créances de la Société. La Société bénéficie de conditions avantageuses en termes de commissions payées au factor et de montants pouvant être affacturés, du fait que les créances correspondent à des factures auprès de grands groupes tels que Clarins ou L'Oréal, dont le risque de défaut ou d'impayé est quasi nul.

L'actif courant connaît une hausse en jours de chiffre d'affaires entre le 31 décembre 2021 et le 30 juin 2024 (respectivement 99 jours de CA et 248 jours de CA), principalement due à l'augmentation en jours de chiffre d'affaires des créances clients (33 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2021 contre 92 jours de chiffre d'affaires au 30 juin 2024). Cette hausse est majoritairement imputable au fait qu'un des clients de la Société au cours de l'exercice 2023 a été retiré des garanties de factor et que ses créances ont donc réintégré les créances clients figurant au bilan de la Société. La hausse de l'actif courant est également portée par les autres créances (28 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2021 contre 64 jours au 30 juin 2024)

correspondant aux réserves et garanties du factor, à la TVA déductible et aux demandes d'aide énergie.

Les stocks sont eux restés dans un intervalle compris entre 31 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2021 et 39 jours au 31 décembre 2022, avant de connaître une forte hausse au 30 juin 2024 pour atteindre 52 jours de chiffre d'affaires, notamment due à la baisse d'activité qui vient fortement augmenter cette valeur relative en jours de CA.

Le passif courant s'établit parallèlement en forte hausse, évoluant de -92 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2021 à -281 jours de chiffre d'affaires au 30 juin 2024. Cette dynamique est principalement portée par la hausse en jours de chiffre d'affaires des dettes fournisseurs, passant de -61 jours de chiffre d'affaires au 31/12/2021 à -143 jours de chiffre d'affaires au 30 juin 2024. Cette hausse est principalement liée aux nouvelles négociations des délais de règlements avec les fournisseurs de la Société du fait de la situation de déstockage des clients de la Société. La hausse des passifs courant est également dans une moindre mesure attribuable à la hausse des dettes fiscales et sociales en jours de chiffre d'affaires (-21 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2021 contre -57 jours de chiffre d'affaires au 30 juin 2024). Les autres dettes et passifs courants sont quant à eux compris entre -10 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2021 et -1 jours au 31 décembre 2022 avant de connaître une forte augmentation au 30 juin 2024 atteignant -81 jours de chiffre d'affaires principalement portée par les autres dettes. Ces autres dettes correspondent aux clients affacturés et aux acomptes reçus.

Ainsi, l'évolution à la baisse du besoin en fonds de roulement comptable, qui diminue depuis le 31 décembre 2021 pour passer en excédent à partir du 31 décembre 2022, apparaît principalement attribuable à la hausse sensible des dettes fournisseurs, plus rapide que celle, parallèle, des créances clients.

Le BFR retraité de l'affacturage diminue également sur la période 2021-2023, s'établissant à 40 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2023.

Le BFR de la Société ne présente pas de saisonnalité. La situation au 30 juin 2024 extériorise un BFR en jours de chiffre d'affaires atypique, en raison d'une forte baisse du chiffre d'affaires, comme expliqué au §1.1.2.6 -.

Nous avons par ailleurs présenté l'analyse du BFR au 31 décembre 2018, 2019 et 2020, dans le tableau précédemment car la Société nous a indiqué que la situation la plus normative du BFR sur l'historique était observable au 31 décembre 2018, s'établissant à 50 jours de chiffre d'affaires.

Nous retiendrons à titre normatif un BFR pré-affacturage de 30 jours, compris entre le BFR au 30 juin 2024 (27 jours) et le BFR au 31 décembre 2018 (50 jours). Nous privilégions le bas de fourchette dans le cadre d'une vision maximisatrice de la valeur.

1.2 - Contexte et opération envisagée

1.2.1 - Contexte et motifs de l'offre

Le 17 octobre 2024, Participations et Financière Bourguine a apporté la totalité de ses actions de la Société au profit de l'Initiateur au prix de 7,00€ par action, à savoir 719.826 actions représentant 50,43% du capital social et 56,48% des droits de vote de la Société. En rémunération de ces apports, l'Initiateur a émis 503.878 actions ordinaires à un prix unitaire de souscription de 10€ (valeur nominale de 9€ assortie d'une prime de 1 euro).

Le dépôt de l'OPAS-RO fait suite à cet apport de bloc de contrôle (telle que visée à la section 1.2.1 du présent Projet de Note d'Information).

Par ailleurs, le 17 octobre 2024, et dans l'optique de la mise en œuvre de l'Offre, Participations et Financière Bourgine a cédé 5 actions de PBRM Industries à un prix unitaire de 10€ (valeur nominale de 9€ assortie d'une prime de 1 euro) selon la répartition suivante :

- une action à Monsieur Jacques Bourgine ;
- une action à Madame Geneviève Bourgine ;
- une action à Madame Catherine Boucher ;
- une action à Monsieur Didier Bourgine ;
- une action à Parfums Rémy Marquis.

Le Concert, constitué par l'Initiateur, Monsieur Jacques Bourgine, Madame Geneviève Bourgine, Madame Catherine Boucher et Monsieur Didier Bourgine⁸, a franchi à la hausse le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société, déclenchant, en application des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition sur les titres de la Société.

L'Offre, outre le fait qu'elle présente un caractère obligatoire dans la mesure où elle résulte de l'Apport du Bloc de Contrôle par l'Initiateur, est motivée par la baisse, depuis plusieurs années, de la liquidité du titre de la Société, et par le durcissement des contraintes réglementaires liées à la cotation (coûts des opérations sur titres, obligations déclaratives, reporting financier et extra-financier) qui ne sont pas en adéquation avec la taille de l'entreprise. Dans un contexte de baisse d'activité, la sortie de cotation permettrait à la Société de réduire ses coûts de fonctionnement.

Par ailleurs, depuis sa création et son introduction en bourse en 1997, la Société n'a pas eu à faire appel au marché pour se financer. De la même façon, la Société n'entend pas faire appel au marché pour financer son développement futur.

Enfin, l'Offre s'inscrit plus globalement dans la volonté de la famille Bourgine de permettre à la Société, à ses dirigeants et à ses équipes, de se concentrer sereinement sur l'exécution de sa stratégie, dans un contexte de marché appelé à se durcir.

Dans le cadre de la création de l'entité PBRM Industries, le 17 octobre 2024, les associés de l'Initiateur ont conclu un pacte d'associés (le « Pacte ») dont les principaux termes sont analysés ci-après en §5.2 - et décrits dans le projet de note d'information.

Au 17 octobre 2024, le capital de la Société est composé de 1.427.458 actions. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 17 octobre 2024 est de 1.829.169. L'Offre porte sur un nombre maximum de 360.758 actions de la Société, soit 25,3% du capital de la Société et 23,4% des droits de vote.

1.2.2 - Termes de l'Offre

L'Initiateur offre de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'acquiescer la totalité de leurs actions ordinaires Augros au prix de l'Offre, soit 7,0€ par action de la Société, sur la base des termes et conditions stipulés dans le projet de note d'information. Cette offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, laquelle pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre est présenté par Portzamparc (ci-après l'« Etablissement Présentateur ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre du projet d'Offre.

⁸ L'Initiateur indique agir de concert avec l'ensemble des parties visées ci-dessus, au sens de l'article L. 23310 du Code de commerce, vis-à-vis de la Société dans le cadre de l'Offre

2 - Présentation de l'expert indépendant

2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global

2.1.1 - Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 9ème rang avec 40.000 associés et collaborateurs dans plus de 150 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global.

Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Crowe HAF a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Crowe HAF dispose de 4 lignes de services principales que sont l'audit, l'évaluation, les transaction services et l'accompagnement comptable/contrôle interne.

Crowe HAF est aussi un acteur engagé en matière de Responsabilité Sociétale et Environnementale, notamment au travers de ses deux filiales spécialisées : Sustainable Metrics (agence de conseil et d'études RSE et développement durable) et Praxiam (cabinet spécialisé dans le contrôle et le conseil).

2.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et des valeurs de marché.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité dispose de plus de 25 ans d'expérience et a une forte pratique des missions d'expertise indépendante. Il dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » de Crowe HAF depuis 2009.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre

d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publiée chez DALLOZ dont la 4^{ème} édition est sortie en octobre 2024.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport.

Olivier Grivillers est associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance auprès de la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP. Il est également membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) et administrateur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises (Dalloz, Economica, OEC, CNCC) et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation (CCEF, réseau Crowe Global...) tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise (CNCC, CCEF, Ordre des experts comptables).

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par des collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Crowe HAF :

- Viet Do-Quy, Senior Manager, diplômé du Master Finance de l'ESCP Business School. Il a rejoint Crowe HAF en 2024 après une expérience de dix ans en évaluation financière, au sein de deux autres structures ;
- Inès Meflah, Superviseur, diplômée du Master Grande Ecole de NEOMA Business School (spécialisation Finance d'Entreprise). Elle a rejoint Crowe HAF en novembre 2021 après une première expérience de 3 ans sur des missions d'expertise indépendante au sein d'une autre structure ;
- Quentin Pinon, Analyste expérimenté, diplômé du Master Grande Ecole de Kedge Business School (spécialisation Finance).

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé gérant du cabinet Crowe HAF, diplômé d'Harvard Business School et disposant de près de 25 ans d'expérience en audit et dans le conseil en « transaction services », d'abord chez Constantin Associés puis chez Crowe HAF.

2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois

Sept missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet Crowe HAF a réalisé :

- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de retrait obligatoire visant les actions de la société Orapi SA initiée par le groupe Paredes (octobre 2024, Etablissements présentateurs : Portzamparc et CIC) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Opération Public d'Achat visant les actions de la société SQLI par la société Synsion BidCo (Octobre 2024, Etablissement présentateur : Banque Degroof Petercam) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Galimmo SCA initiée par la société Carmila SA (septembre 2024, Etablissement présentateur : Mediobanca) ;

- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Osmozis SA initiée par la société Passman Corp (Juin 2024, Etablissement présentateur : CIC) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société Voyageurs du Monde (Juin 2024, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société Keyrus initiée par la société K Eagle Investment (Mars 2023, Etablissement Présentateur : Banque Degroof Petercam) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société Theradiag par la société Biosynex (Octobre 2022, Etablissement Présentateur : Banque ODDO BHF).

2.3 - Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-08.

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont pas conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société Augros au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'Etablissement Présentateur.

2.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Crowe HAF est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers a été Vice-Président de cette association de 2014 à 2020. Maxime Hazim, associé de Crowe HAF, est actuellement au comité de direction et trésorier de cette association.

2.5 - Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Crowe HAF au titre de la présente mission s'élève à 56.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

Le nombre d'heures passé par l'équipe sur cette mission d'expertise indépendante s'élève à environ entre 240 heures.

2.6.1 - Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés (Management d'Augros, Etablissement Présentateur) ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur d'activité dans lequel la Société opère ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et du compte de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction d'Augros (ci-après le « Management ») ;
- analyse du plan d'affaires d'Augros ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (contrôles de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- valorisation de l'action Augros ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini ainsi qu'à une variation du taux d'actualisation et de la marge d'EBIT.

Transaction significative intervenue sur le capital de la Société (méthode retenue à titre principal)

- référence aux transactions conclues au sein de PBRM Industries.

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre secondaire)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre secondaire)

- analyse des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère Augros.

Référence à l'actif net comptable (méthode écartée)

Méthode de l'actif net réévalué (méthode écartée)

Méthode des comparables boursiers (méthode écartée)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à Augros ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables et retraitement de ces agrégats pour être comparables à ceux d'Augros (dette financière nette et EBIT) ;
- valorisation de ses comparables en termes de multiples sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation d'Augros par analogie en fonction des multiples obtenus.

Référence aux objectifs de cours des analystes (méthode écartée en l'absence de couverture)

Méthode des dividendes (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour Augros ;
- appréciation du prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur

VI Analyse des opérations liées à l'Offre

VII Réunions et entretiens avec le Management d'Augros sur l'avancée des travaux de l'expert

VIII Analyse des observations écrites des actionnaires

IX Rédaction du rapport d'évaluation

X Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation de la Société objet de l'Offre

XI Revue indépendante

XII Présentation des conclusions au Conseil d'Administration d'Augros

2.6.2 - Calendrier de l'étude

L'Autorité des Marchés Financiers a désigné Crowe HAF, représenté par Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant le 2 octobre 2024.

Notre mission s'est déroulée du 2 octobre 2024 au 12 novembre 2024. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 2 octobre au 16 octobre 2024 : prise de connaissance et analyse du contexte. Analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche et analyse de comparables boursiers et transactions comparables, analyse de la liquidité et du cours de bourse.
 - o Echanges avec la direction d'Augros et l'Etablissement Présentateur le 7 octobre 2024 ;
 - o Echange avec la direction financière d'Augros sur les états financiers et les données prévisionnelles le 10 et 14 octobre 2024 ;
 - o Réunion intermédiaire avec la direction d'Augros et de l'Etablissement Présentateur le 16 octobre 2024.

- du 17 octobre 2024 au 21 octobre 2024 : poursuite des travaux de valorisation.
 - o Echange informels avec la Société (mails, appels) ;
 - o Echanges informels (mails, appels) avec l'Etablissement Présentateur.
- du 22 octobre au 12 novembre 2024 : rédaction du rapport, revue indépendante, présentation du rapport au Conseil de Surveillance (8 novembre 2024) d'Augros.

2.6.3 - Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

Augros (Société objet de l'Offre)

- M. Didier Bourgine, Président du Directoire d'Augros
- Mme Céline Houllier, Directrice Administrative et Financière d'Augros

Portzamparc (Etablissement Présentateur)

- M. Cyrille Gonthier, *Managing Director, Head of Corporate Finance*
- Mme Capucine Metayer, VP, Corporate Finance
- M. Nicolas Royot, Co-Responsable Analyse Financière

Cabinet CMS Francis Lefebvre (Conseil juridique d'Augros)

- François de Gabrielli, Avocat
- Alice Evano, Avocat

2.6.4 - Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- Les études sur le secteur du verre, du plastique et de la fabrication de parfums et cosmétiques réalisées par Xerfi et publiées respectivement en février 2024, mai 2024,
- les informations publiques sur la société Augros, notamment sur son site internet (présentation de la Société et de son activité, communiqués de presse, etc...),
- les rapports financiers annuels intégrant les états financiers historiques de la Société du 31 décembre 2012 au 31 décembre 2023 ainsi que les rapports financiers semestriels au 30 juin 2023 et 2024,
- les rapports des commissaires aux comptes au titre des exercices clos au 31 décembre 2018, 20219, 2020, 2021, 2022 et 2023,
- les informations fournies par la Société et notamment le business plan 2024-2026 de la Société établi par la direction financière d'Augros et approuvé par le Conseil de Surveillance du 30 septembre 2024,
- l'information relative au nombre d'actions composant le capital social de la Société et les droits de vote au 30 juin 2024,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières Capital IQ et Euronext : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables,

- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité d'Augros,
- le projet de note d'information relative à la présente Offre,
- le rapport d'évaluation de Portzamparc BNP Paribas Group intégrant les éléments d'appréciation du prix d'Offre établis par l'Etablissement Présentateur.

2.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé gérant de Crowe HAF en charge du département audit du cabinet Crowe HAF qui a par ailleurs déjà réalisé des contrôles qualité en tant que contrôleur délégué pour le compte du Haut Conseil du Commissariat et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

La personne en charge des travaux de revue qualité a plus de 25 ans d'expérience en audit de sociétés cotées et non cotées et dispose de plusieurs années d'expérience sur des missions de « transactions services ». Grâce à ses connaissances en évaluation, il a participé à un grand nombre de revues indépendantes dans le cadre d'expertises indépendantes sur des offres publiques réalisées par le cabinet Crowe HAF.

Il n'a pas contribué aux travaux d'une autre manière et n'a participé à aucune réunion.

La personne en charge des travaux de revue qualité s'est notamment assurée que les diligences effectuées par l'équipe ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

Il a par ailleurs procédé à la revue du présent rapport d'expertise en s'assurant que ce dernier comporte l'ensemble des points repris à l'article 3 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF.

3 - Eléments d'appréciation du prix d'Offre

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 - Données structurant l'évaluation

3.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions

Le nombre d'actions total composant le capital de la Société au 30 juin 2024 s'élève à 1.427.458.

Afin d'obtenir le nombre d'actions à retenir pour la valorisation d'Augros, il convient de diminuer ce nombre de l'autodétention (5.920 actions auto-détenues par la Société).

Par ailleurs, les actions attribuées gratuitement dans le cadre des plans 2022 et 2023 ayant été entièrement acquises à ce jour, le nombre d'actions liées devant être émises, est à date, nul.

A notre connaissance, il n'existe pas d'autre instrument financier à caractère dilutif au capital de la Société.

Augros - Nombre d'actions	
	# d'actions
Nombre d'actions composant le capital	1 427 458
- Autodétention	-5 920
Nombre d'actions retenu	1 421 538

Source : Comptes semestriels d'Augros au 30/06/2024

Sur cette base, le nombre d'actions que nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation s'élève à 1.421.538 actions.

3.1.2 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

En cohérence avec le plan d'affaires qui nous a été transmis qui intègre le budget du second semestre 2024, et le niveau de besoin en fonds de roulement de la Société observé au 30 juin 2024, nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation la situation de dette financière nette d'Augros au 30 juin 2024 ajustée d'éléments encaissables et décaissables à cette même date. La dette financière nette ajustée d'Augros repose ainsi sur des données bilancielle récentes et auditées par les commissaires aux comptes.

Comme indiqué ci-avant (§1.1.2.7 -), la dette financière nette comptable retenue dans nos travaux s'élève à 3.411k€ au 31 décembre 2023.

Par ailleurs, nous avons retraité de la dette financière nette comptable des éléments encaissables et décaissables au 30 juin 2024 ainsi que des éléments bilanciaux ayant une valeur économique et n'étant pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

A ce titre, nous avons retenu, en incrément de valeur, les titres de participation non consolidés (19k€).

Nous avons considéré les éléments suivants comme décaissables ou venant diminuer la trésorerie :

- une provision pour indemnités de départ à la retraite de 636k€, correspondant à son montant brut (848k€) diminué des impôts différés actifs correspondants (113k€) ;
- les provisions pour risques et charges nettes d'impôt (735k€), notamment relatives à un litige avec un fournisseur (ENGIE) pour rupture de contrat ; et
- le montant correspondant aux créances déconsolidées du bilan (2.156k€), que nous avons réintégrées aux créances courantes (cf. §1.1.2.7 -), et qui viennent parallèlement être intégrées à la dette financière.

La dette financière nette ajustée retenue dans nos travaux, dans le cadre du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, s'élève ainsi à 6.919k€ au 30 juin 2024, tel que présenté ci-dessous :

Augros - Dette financière nette ajustée	
En k€	30/06/2024
Dette financière nette comptable	3 411
- Titres de participation	-19
+ Engagements pour indemnités de départ à la retraite (IDR)*	636
+ Provisions pour risques et charges*	735
+ Affacturage	2 156
= Dette financière (+) / Trésorerie (-) nette ajustée	6 919

Source : Comptes semestriels au 30 juin 2024 d'Augros

* Nets d'impôts

3.1.3 - Plan d'affaires

3.1.3.1 - Construction et approbation

Le plan d'affaires d'Augros a été revu et approuvé en conseil de surveillance le 30 septembre 2024.

3.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon

Le plan d'affaires d'Augros a été élaboré sur une durée de 3 ans (exercices clos du 31 décembre 2024 au 31 décembre 2026) et tient compte du périmètre actuel de la Société. Le plan d'affaires n'intègre pas d'opérations de croissance externe, par ailleurs non identifiées à ce jour.

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires, qui repose sur celle des volumes vendus ainsi que des prix sur l'ensemble des projets réalisés,
- au niveau de marge sur coûts de production qui évolue notamment selon une partie des salaires, des coûts des matières premières et de l'énergie,
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires) tenant compte de façon distincte des coûts de ventes ainsi que des frais généraux,
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Le budget pour l'année 2024 ainsi que les estimés 2025 à 2006 résultent d'une approche ascendante (*bottom-up*) agrégeant ces données par produit.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le plan d'affaires n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles au regard notamment des performances financières historiques de la Société.

Nous avons procédé à une extrapolation volontariste du plan d'affaires, compte tenu d'un niveau non normatif de la croissance de l'activité comme de la marge de rentabilité à l'horizon explicite. Cette modélisation nous a permis d'intégrer une décélération progressive du taux de croissance post-2026 et jusqu'à 2030, et d'intégrer une montée en puissance du taux de marge opérationnelle de la Société vers des niveaux de marché jugés normatifs. En fin de période d'extrapolation, nous atteignons donc des agrégats supérieurs à ceux du plan d'affaires initial, mais dont le caractère générateur de trésorerie est tempéré par des facteurs d'actualisation importants.

3.2 - Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

- méthode de l'actif net comptable,
- méthode de l'actif net réévalué,
- méthode des comparables boursiers,
- méthode d'actualisation des dividendes futurs.

3.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future d'Augros. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la Société.

A titre indicatif, l'actif net comptable (capitaux propres de la Société) au 30 juin 2024 s'élève à 571k€ après retraitement des actions propres, soit une valeur de 0,40€ par action⁹. Le prix d'Offre proposé de 7,00€ extériorise une prime de 1643,1% sur cette valeur.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est aucunement envisagée.

Nous avons donc écarté cette méthode.

3.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation d'Augros dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

⁹ Sur la base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2022 (diminué de l'autodétention)

3.2.3 - Méthode des comparables boursiers

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société Augros les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Cette méthode n'a pas été retenue, au regard notamment des facteurs suivants :

- la situation financière ponctuelle dans laquelle Augros se trouve actuellement (EBIT négatif selon le budget 2024, un léger bénéfice pour l'exercice 2025 et retour à une situation bénéficiaire pour l'exercice 2026), les prévisions d'analystes ne couvrent pas des périodes plus longues ;
- la spécificité du positionnement de la Société, opérant sur le segment spécifique des bouchons en plastique haut de gamme à destination des parfums, cosmétiques et des spiritueux qui n'a pu être retrouvé chez aucun acteur coté analysé répondant à nos critères de sélection ;
- les sociétés comparables extériorisent des marges d'EBITDA et d'EBIT bien supérieures à celle de la Société.

3.2.3.1 - Echantillon des sociétés comparables

La Société propose des solutions de packaging haut de gamme et personnalisées à des clients présents sur l'industrie du luxe sur les segments de la parfumerie, cosmétique et des spiritueux.

Nous avons procédé à l'analyse d'un panel d'acteurs cotés sur la base de ce critère d'activité ainsi que notamment des critères suivants :

- une cotation en Europe ou en Amérique du Nord ;
- une activité de packaging plastique haut de gamme à destination de l'industrie du luxe, des cosmétiques et des spiritueux ; et
- un suivi de la société par au moins 3 analystes.

En raison du nombre limité de sociétés répondant à l'ensemble de ces critères, nous avons élargi notre recherche aux entreprises cotées proposant des solutions de packaging aussi bien en verre qu'en plastique, et de pièces d'emballages primaires ou secondaires, avec une gamme de produits plus diversifiée et non exclusivement axée sur les emballages haut de gamme.

Comme expliqué en préambule de la méthode, ces sociétés ne constituent pas des références directement pertinentes pour la Société, bien qu'ayant des activités proches, compte tenu des disparités des clientèles ciblées, allant de pair avec une valeur ajoutée et un niveau de marge sensiblement supérieur, pour les sociétés jugées comparables, à ceux de la Société.

L'échantillon de sociétés comparables est présenté ci-dessous :

Présentation des sociétés comparables			
Comparables boursiers	Pays	Capi boursière* (en m€)	Chiffre d'affaires 2023 (en m€)
CCL Industries Inc.	Canada	9 594	4 555
AptarGroup, Inc.	Etats-Unis	9 213	3 155
Berry Global Group, Inc.	Etats-Unis	6 960	11 718
Silgan Holdings Inc.	Etats-Unis	4 910	5 418
Gerresheimer AG	Allemagne	3 458	1 996
Zignago Vetro S.p.A.	Italie	947	699
Vetropack Holding AG	Suisse	662	966
Moyenne		5 106	4 072

Source : Capital IQ

*Moyenne 1 mois au 30/09/2024

3.2.3.2 - Analyse des comparables boursiers

Analyses des sociétés comparables											
Sociétés comparables	Pays	CA 2023 (en m€)	Croissance de CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
			23/24	24/25	25/26	2024	2025	2026	2024	2025	2026
CCL Industries Inc.	Canada	4 555	5,8%	4,2%	4,6%	20,8%	20,8%	20,8%	15,7%	15,6%	15,4%
AptarGroup, Inc.	Etats-Unis	3 155	6,4%	5,4%	6,6%	21,0%	21,7%	21,4%	13,6%	14,5%	14,6%
Berry Global Group, Inc.	Etats-Unis	11 718	-5,1%	4,3%	1,2%	16,8%	17,1%	17,3%	9,7%	10,3%	10,5%
Silgan Holdings Inc.	Etats-Unis	5 418	1,2%	4,5%	8,3%	15,3%	17,2%	15,6%	11,5%	13,6%	n/a
Gerresheimer AG	Allemagne	1 996	3,9%	13,3%	15,2%	20,3%	21,8%	21,5%	11,1%	12,6%	13,3%
Zignago Vetro S.p.A.	Italie	699	-5,8%	3,5%	1,3%	24,8%	25,7%	26,5%	14,2%	15,3%	16,1%
Vetropack Holding AG	Suisse	966	-4,9%	3,9%	5,0%	17,7%	19,1%	19,9%	8,2%	9,2%	10,0%
Moyenne		4 072	0,2%	5,6%	6,0%	19,5%	20,5%	20,4%	12,0%	13,0%	13,3%
Augros		21		-3,9%*			1,2%**			-4,8%**	

Source : Capital IQ

* TCAM 2023/2026

** Moyenne 2024/2026

3.2.3.3 - Présentation des multiples obtenus

Nous avons présenté à titre indicatif les multiples d'EBITDA et d'EBIT, qui permettent d'extérioriser la profitabilité des sociétés avant et après prise en compte des amortissements, qui, dans ce secteur, représentent une charge importante en raison de l'activité capitalistique élevée.

Multiples des Sociétés comparables									
sociétés comparables	Pays	Capi boursière* (en m€)	VE/EBITDA			VE/EBIT			
			2024	2025	2026	2024	2025	2026	
CCL Industries Inc.	Canada	9 594	10,7x	10,3x	9,9x	14,2x	13,8x	13,3x	
AptarGroup, Inc.	Etats-Unis	9 213	14,3x	13,1x	12,4x	22,1x	19,6x	18,2x	
Berry Global Group, Inc.	Etats-Unis	6 960	7,9x	7,5x	7,3x	13,8x	12,4x	12,0x	
Silgan Holdings Inc.	Etats-Unis	4 910	9,9x	8,4x	8,6x	13,1x	10,6x	n/a	
Gerresheimer AG	Allemagne	3 458	11,0x	9,1x	8,0x	20,1x	15,7x	12,9x	
Zignago Vetro S.p.A.	Italie	947	6,3x	5,9x	5,6x	11,0x	9,9x	9,3x	
Vetropack Holding AG	Suisse	662	5,4x	4,8x	4,4x	11,7x	9,9x	n/a	
Moyenne		5 106	9,4x	8,4x	8,0x	15,2x	13,2x	13,2x	

Source : Capital IQ

*Moyenne 1 mois au 30/09/2024

n.a : non applicable

Nous n'avons pas en synthèse, appliqué cette méthode qui conduit à des valorisations très faibles voire négatives au regard de la faiblesse des résultats de la Société observés sur la période de 2024 à 2026.

3.2.4 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la Société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

La distribution de dividendes par Augros au cours des trois années n'a pas présenté de caractère stable et récurrent, avec le seul paiement d'un dividende brut de 3,0€ par action au titre de l'exercice 2022.

Par ailleurs, cette méthode nous semble redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la Société à générer des flux.

Par conséquent, cette méthode n'a pas été jugée pertinente au cas d'espèce.

3.3 - Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis au terme de l'Offre (à titre principal),
- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (à titre principal),
- référence au cours de bourse (à titre secondaire)
- méthode des transactions comparables (à titre secondaire).

3.3.1 - Référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis au terme de l'Offre (retenue à titre principal)

Le 17 octobre 2024, la société Parfums Rémy Marquis, associée de PBRM Industries, a convenu avec les autres associés de cette dernière de financer sous forme d'apport en compte courant l'Offre portant sur les actions d'Augros non actuellement détenus par le groupe familial Bourguine¹⁰ et Augros.

Préalablement à cet apport en compte courant, il est rappelé que la société Participations et Financière Bourguine, contrôlée par le groupe familial Bourguine a décidé d'apporter sa participation dans le capital d'Augros, représentant 50,43% du capital et 56,48% des droits de vote, à une société créée pour les besoins de l'opération, la société PBRM Industries, également contrôlé par le groupe familial Bourguine. Les titres Augros ont été apportés à leur valeur comptable, conformément au règlement du Comité de Réglementation Comptable n° 2004-01, puisque les deux sociétés sont sous contrôle commun à la date de réalisation.

Il est convenu qu'à l'issue de l'Offre, Parfums Rémy Marquis souscrive à une augmentation de capital de PBRM Industries par compensation avec la créance qu'elle détient envers cette dernière et prenne une participation au capital de PBRM Industries pouvant aller jusqu'à 38,16% du capital (participation maximum possible dans le cas où les 360.758 actions Augros visées par l'Offre, représentant 25,70% du capital, sont *in fine* acquises par l'Initiateur).

Les détails de cette augmentation de capital sont précisés en parties §1.2.2 - et §5.5 -.

La famille Bourguine s'engage à voter en faveur d'augmentations de capital de PBRM Industries réservées à Parfums Rémy Marquis sur la base d'un prix de souscription des actions PBRM Industries valorisant la participation de cette dernière dans Augros sur la base d'un prix maximum de 7,00€ par action.

Cette référence constituant une transaction récente intervenue sur le capital de la Société, portant en outre sur une part significative de son capital, nous la retiendrons à titre principal. Précisons toutefois que cette transaction ne sera effectivement réalisée qu'à l'issue de l'Offre.

Il n'existe pas à notre connaissance d'autres transactions récentes significatives sur le capital de la Société.

¹⁰ Composé de Monsieur Jacques Bourguine, Madame Geneviève Bourguine, Madame Catherine Boucher et Monsieur Didier Bourguine

3.3.2 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (retenue à titre principal)

3.3.2.1 - Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Comme précisé en §3.1.3.2 -, les flux futurs de trésorerie ont été déterminés jusqu'à l'exercice clos au 31 décembre 2026 d'après le plan d'affaires, qui est construit conformément aux normes de l'ANC. Le plan d'affaires a par ailleurs été extrapolé par nos soins jusqu'au 31 décembre 2030, sur la base des perspectives indiquées par le Management en termes de chiffre d'affaires attendu à cet horizon et de marge opérationnelle normative.

3.3.2.2 - Analyse du plan d'affaires d'Augros

Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires provient de données établies par la Société.

Le plan d'affaires prévoit une baisse du chiffre d'affaires en 2024, suivie d'un rebond en 2025 qui se poursuivra en 2026. Le niveau atteint en 2026 reste en-deçà du dernier chiffre d'affaires publié en 2023 (20.826k€). Le TCAM¹¹ du chiffre d'affaires ressort en décroissance de -4% sur la période 2023-2026.

Nous avons extrapolé ce plan d'affaires sur la base des indications fournies par le Management, qui vise en moyenne 22,5m€ de CA à l'horizon 2029. Ainsi, la phase de recul de l'activité sur le plan d'affaires 2024-2026 serait suivie d'une phase de rattrapage marqué, l'activité d'Augros étant cyclique comme l'a montré le passé, ponctué par des phases de recul à deux chiffres suivies de phases de rebond à deux chiffres, tels qu'en 2016-2018 (-15% en 2016 ; +21% en 2018) et 2020-2022 (-17% en 2020 ; +37% en 2022).

Le recul initial en 2024 se présente comme ponctuel, en conséquence du mouvement de déstockage à l'initiative des principaux clients d'Augros, issu de la situation de surstockage post-Covid d'Augros (cf §1.1.2.2 -), se traduisant par de moindres commandes depuis le début d'année.

Ce processus devrait prendre fin progressivement au cours du second semestre 2024, ce dernier présentant une décroissance moins marquée par rapport à celle observée au premier semestre 2024 (-43% versus le premier semestre 2023). Ainsi, dès l'année 2025, une croissance prévisionnelle à deux chiffres est projetée, correspondant à l'arrêt du déstockage pour environ 66% de la baisse du chiffre d'affaires observée en 2024, le résiduel étant constitué de captation de nouveaux produits auprès de clients et de prospects pour une faible mesure.

La croissance observée en 2025 et 2026 repose principalement sur un effet volume, l'effet prix jouant à hauteur de moins de 2% sur la période explicite, en ligne avec l'inflation. Le Management n'anticipe pas d'augmentation des prix majeure.

¹¹ Taux de Croissance Annuel Moyen

L'année 2026 affiche une progression moindre, mais restant soutenue, portée par un projet de produit en exclusivité de fabrication pour Augros qui pourrait augmenter de chiffre d'affaires de façon incrémentale entre 2026 et 2029.

Concernant l'extrapolation réalisée sur la période 2027-2030, nous avons fait progresser le chiffre d'affaires d'Augros d'environ 6% par an, en nous appuyant (i) sur une guidance Management de chiffre d'affaires 2029 en lien avec le projet susmentionné, en retenant le milieu de la fourchette communiquée, puis (ii) sur un ralentissement du taux de croissance projeté en linéaire vers le taux de croissance normative retenu.

D'autre part, des évolutions structurelles favorables devraient être observées pour Augros à moyen terme. Ainsi que mentionné en §1.1.2.1 -, la Société va poursuivre sa stratégie de diversification produits en ciblant notamment le secteur des soins et produits de beauté ainsi que celui du maquillage, présentant une stabilité bien plus importante que le secteur des parfums, dont les succès comme les échecs commerciaux apparaissent plus marqués.

Analyse de la marge sur coûts de production

Les coûts de production comprennent les salaires des employés en CDI et CDD en lien direct avec la production (environ 17% du CA 2023), les matières premières et autres approvisionnements (22,1% du CA 2023) et l'énergie (7% du CA 2023). Ils incluent également d'autres coûts matières et consommables, de la sous-traitance, des frais de transports et de l'intérim.

La marge sur coûts de production s'établit à l'horizon du plan d'affaires à environ 39% du chiffre d'affaires, soit un niveau en hausse progressive par rapport à l'exercice 2023 (+3 points de chiffre d'affaires).

L'évolution favorable observée est notamment liée :

- à l'augmentation de la productivité salariale, permise par l'automatisation du site du Theil ainsi que d'Alençon dans une moindre mesure ;
- au recul du coût de l'énergie, en lien avec le changement de fournisseur d'électricité opéré en 2022.

Ce mouvement haussier est partiellement contrebalancé par l'augmentation des coûts des matières premières due à l'utilisation qui s'intensifie de vernis HES peu solvants, plus coûteux.

Analyse de la marge d'EBITDA

La marge d'EBITDA d'Augros intègre principalement, hormis les coûts de production présentés ci-avant, principalement des salaires et charges fixes indirectes (15% du chiffre d'affaires en 2023), d'autres achats et charges (7% en 2023), des prestations siège (5% en 2023) ainsi que du crédit-bail. Elle comprend également des montants mineurs liés aux impôts et taxes ainsi qu'un recours à l'intérim.

La croissance de chiffre d'affaires, commentée ci-avant, devrait permettre une meilleure absorption des coûts fixes, en particulier des salaires ainsi que des autres achats et charges. D'autre part, la charge de crédit-bail est en nette diminution sur la période, en lien avec des investissements ponctuels d'environ 7m€ réalisés au cours des trois dernières années et financés en crédit-bail, relatifs à deux machines destinées à automatiser le processus de production des lignes de laquage et vernissage. Ces crédits arrivent à leur terme respectivement en 2024, puis en 2029.

Ces évolutions sont à l'origine d'une marge d'EBITDA en hausse progressive sur la période, atteignant près de 7% à l'horizon 2026.

Par la suite, nous avons projeté, en concertation avec le Management, nous avons projeté sur la période d'extrapolation une marge d'EBITDA s'établissant aux alentours de 10% à compter de 2028, considérée comme normative par le Management et supposant l'absence de crédit-bail post-2027 et à terme.

Analyse de la marge d'EBIT (REX)

Les dotations nettes aux amortissements et provisions devraient tendre à décroître sur l'horizon du plan d'affaires explicite, représentant environ 5% du chiffre d'affaires à l'horizon explicite du plan d'affaires.

Nous avons projeté, sur l'horizon d'extrapolation, des dotations aux amortissements inférieures s'établissant à près de 3% à l'horizon 2030, en ligne avec des montants d'investissements moindres indiqués par le Management.

En conséquence de ces diminutions, la marge d'EBIT devrait s'améliorer de manière plus marquée encore que celle de l'EBITDA, et s'établir à environ 7% du chiffre d'affaires à l'horizon normatif.

Impôt retenu

Les calculs de l'impôt reposent, au cas d'espèce, sur le taux d'impôt sur les sociétés issus de la Loi de Finances 2024 (25% à partir de 2024).

Les calculs de base imposable tiennent également compte de la contribution sociale additionnelle sur les bénéficiaires¹², ici nulle eu égard à des montants d'impôts versés inférieurs au seuil d'application de la contribution.

Le taux d'impôt théorique s'élève ainsi à 25% sur la période explicite ainsi que sur la période d'extrapolation.

Reports déficitaires

Nous avons tenu compte, dans le calcul de la valeur d'entreprise par la méthode des DCF, de l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables, dont le stock au 30 juin 2024 s'élève à 8,4m€.

Le calcul de l'économie a été approché en projetant les flux d'EBIT prévisionnels sur la période explicite ainsi que sur la période d'extrapolation, et au-delà au moyen du taux de croissance à l'infini. L'économie d'impôt ainsi déterminée a ensuite été actualisée au coût moyen pondéré du capital (§3.3.2.4 -), et s'établit à 1,3m€.

Analyse du plan d'investissements

La Société a recours au crédit-bail pour financer ses principaux investissements en machines.

Les investissements récents réalisés au cours des 3 dernières années, dont notamment deux machines (7m€) permettant l'automatisation des sites de production, constituent un rattrapage d'investissement sur une période d'environ 15 ans, non représentatif d'un besoin récurrent

¹² La Contribution Sociale additionnelle sur les bénéficiaires est un impôt supplémentaire à hauteur de 3,3% s'appliquant aux sociétés dont le montant d'impôt dépasse 763k€

d'investissement. Ces montants sont par ailleurs comptabilisés en charges, et non en flux d'investissement, s'agissant de machines financées en crédit-bail.

Sur la période explicite du plan d'affaires, le Management prévoit de geler les investissements sur les exercices 2024 et 2025, puis de reprendre ces derniers en 2026 à hauteur de 250k€ (1,4% du CA).

Au regard de l'historique 2021-2023 d'investissement¹³ pour la Société, s'établissant entre 3 et 4% du chiffre d'affaires, nous avons retenu pour notre période d'extrapolation un niveau d'investissement de 3% du chiffre d'affaires, dans le cadre d'une hypothèse maximisatrice de valeur.

Analyse du Besoin en fonds de roulement

L'analyse historique du BFR a été développée en §1.1.2.7 - de notre rapport.

Les prévisions de BFR de la Société reposent sur l'analyse de données historiques, dont l'exercice 2018 (pré-Covid), considéré comme normatif par le Management.

En cohérence avec le BFR historique présenté au 30 juin 2024, ces données ont été retraitées de l'affacturage. Le BFR pré-affacturage s'établit au 31 décembre 2018 à 50 jours de chiffre d'affaires, correspondant à un BFR post-affacturage négatif de -13 jours de chiffre d'affaires (i.e. créances cédées déconsolidées), et se rapprochait d'après le Management d'un BFR normatif. Le même calcul réalisé sur la base des données au 30 juin 2024 aboutit à un BFR pré-affacturage de 27 jours de chiffre d'affaires.

Dans une perspective de maximisation de la valeur, nous avons retenu un niveau de BFR normatif dans sa fourchette inférieure, d'environ 30 jours de chiffre d'affaires, sur la période explicite du plan d'affaires, hormis sur l'année 2024. L'année 2024 présente un niveau de BFR plus élevé en raison d'un resserrement des délais de règlement fournisseurs. Suite aux lourdes pertes enregistrées sur le 1^{er} semestre de l'exercice en cours 2024, les assureurs-crédit tels que la Coface ont déréférencé Augros, entraînant un raccourcissement des délais fournisseurs d'une trentaine de jours, avant de revenir à la normale dès 2025. Le BFR est ainsi estimé à 60 jours de CA en 2024 puis 30 jours au-delà.

Cette augmentation du BFR en 2024 induirait une consommation de trésorerie d'environ 0,1m€ sur le premier flux. Bien que le BFR diminue en 2025 en niveau relatif, l'augmentation de chiffre d'affaires projetée conduit à une consommation de trésorerie, qui se maintient sur l'ensemble de la période explicite ainsi que sur la période d'extrapolation, pour un flux annuel négatif de l'ordre de 0,5m€ à 1m€ sur la durée résiduelle du plan d'affaires extrapolé.

Analyse du ROCE¹⁴

Nous avons analysé le ROCE extériorisé sur l'horizon du plan d'affaires extrapolé jusqu'à son horizon normatif. Il ressort de notre analyse que cet indicateur s'améliore significativement sur l'ensemble de la durée du plan d'affaires extrapolé, et dépasse les 20% à l'horizon normatif.

¹³ Hors investissement via la production immobilisée

¹⁴ *Return On Capital Employed* ou rentabilité de l'actif économique, correspond à la rentabilité des actifs indépendamment de la façon dont ils sont financés. Il se calcule comme le rapport du résultat d'exploitation net d'impôt divisé par l'actif économique. L'actif économique correspond à la somme du besoin en fonds de roulement et de l'actif immobilisé, ou ce qui revient au même compte tenu de l'équilibre bilantiel, à la somme des capitaux propres et de l'endettement net

Conclusion

Compte tenu de la performance historique observée, du réalisé à date et de l'analyse du ROCE, les hypothèses du plan d'affaires ainsi que la *guidance* Management de chiffre d'affaires 2029 revêtent un caractère volontariste.

Ces hypothèses reposent (i) sur un effet rebond post-déstockage en 2025-2026, ainsi qu'observé sur la période historique depuis la crise des *subprimes* de 2009 jusqu'à la crise Covid de 2020, ainsi que (ii) sur un lancement produit significatif pouvant intervenir sur la période 2025-2029. Bien que cette seconde hypothèse apparaisse incertaine, des évolutions structurelles favorables, notamment la diversification produits, pourraient également conduire à une hausse de l'activité à horizon moyen terme.

Le plan d'affaires apparaît plus conservateur sur la rentabilité projetée à l'horizon 2026, avec une marge d'EBIT n'atteignant l'équilibre qu'en 2025 pour ensuite s'établir à un niveau d'environ 2% en 2026, puis volontariste dans nos extrapolations sur la période 2027-2030. Au regard (i) des investissements en automatisation réalisés, devant permettre une diminution sensible des coûts de production, ainsi que (ii) de la fin de la période de surinvestissement ponctuel, se traduisant par une absence du recours au crédit-bail post-2027, nous avons extrapolé une marge d'EBIT maximisatrice de valeur. Cette dernière s'établit à 7% de chiffre d'affaires en fin d'extrapolation, niveau atteint historiquement à deux reprises (exercices 2013 et 2018).

3.3.2.3 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le plan d'affaires de la Société sur la période 2024 - 2026, puis de l'extrapolation réalisée sur les années 2027 à 2030, nous avons calculé les flux de trésorerie disponibles de la manière suivante :

Augros - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles	
EBIT*	<i>Résultat d'Exploitation en normes ANC</i>
- Impôt normatif théorique	<i>Sur résultat d'exploitation</i>
= NOPAT	Net Operating Profit After Tax
+ Amortissements	
- Investissements	
- Variations du BFR	
= Flux de trésorerie disponible	ou Free Cash-Flows (FCF)

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés au 30 septembre 2024, date d'annonce de l'OPAS-RO.

3.3.2.4 - Détermination du taux d'actualisation

Calcul du CMPC		Augros
Taux sans risque	(1)	2,97%
Prime de risque du marché	(2)	6,04%
Beta désendetté	(3)	0,62
Gearing	(4)	60%
Beta endetté	(5)	0,90
Prime de taille	(6)	5,63%
Coût des capitaux propres	(7)	14,02%
Coût de la dette	(8)	5,1%
Taux d'IS	(9)	25,0%
Coût de la dette après impôts		3,8%
D/(D+CP)		38%
CP/(D+CP)		63%
Coût moyen pondéré du capital	(10)	10,19%

(1) OAT 10 ans - Moyenne 3 mois
 (2) Fairness Finance - Moyenne 3 mois
 (3) Beta sectoriel Damodaran
 (4) Gearing cible de la Société
 (5) Formule de Hamada
 (6) Prime de taille Ibbotson
 (7) Formule du modèle CAPM
 (8) Coût de la dette de la Société
 (9) Taux d'impôt sur les sociétés
 (10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Le taux d'actualisation (ou WACC) résultant de notre approche s'élève à 10,19%, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois au 1 octobre 2024 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 2,97% ;
- une prime de risque du marché actions France de 6,04%, basée sur une moyenne 3 mois du TRI mensuel calculé par Fairness Finance de juillet à fin septembre 2024 ;
- un *gearing* cible de la Société s'établissant à 60% (vs. *gearing spot* au 1^{er} octobre 2024 de 49%¹⁵) ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur celle de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 0,62 retenu correspond au bêta désendetté sectoriel (packaging et conteneurs) européen publié par Aswath Damodaran en janvier 2024 ;
- la prime de taille retenue (5,63%) est fondée sur la prime extériorisée par l'étude internationale de Roger Ibbotson publiée par Duff & Phelps¹⁶ en décembre 2022. La prime de taille correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action (qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières) et celle observée sur des capitalisations boursières plus petites ;
- le coût de la dette retenu dans notre calcul (5,1%) correspond au coût estimé de la dette de la Société, basé sur une moyenne sur la période 2022-2023 ;
- le taux d'IS retenu correspond au taux d'impôts applicable aux entreprises françaises.

3.3.2.5 - Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon de la période d'extrapolation (2030) à partir d'un cash-flow disponible normatif, calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, sur la base des hypothèses suivantes :

¹⁵ Calculé sur la base de la capitalisation boursière au 1^{er} octobre 2024 et de la dette financière nette ajustée retraitée des provisions

¹⁶ Calculée par interpolation linéaire entre les bornes issues de la matrice des déciles (en valeurs logarithmiques)

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 2,0%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé de l'économie sur le long terme, et tenant compte également des prévisions de croissance à long terme du secteur d'activité d'Augros ;
- Un niveau de marge d'EBITDA normative de 10,0% du chiffre d'affaires, correspondant au niveau de marge opérationnelle anticipé par Augros post-2027 lorsque la Société n'aura plus recours au crédit-bail ;
- Un taux d'impôt normatif de 25,0% équivalent à celui retenu à l'horizon de la période explicite (2026) ;
- Un niveau des amortissements égal à celui des investissements à l'infini, soit 3,0% du chiffre d'affaires, correspondant au niveau d'investissement retenu sur la dernière année de la période d'extrapolation, jugé normatif par nos soins au regard de l'historique ;
- Un besoin en fonds de roulement estimé à 30 jours de chiffre d'affaires, induisant une variation de BFR de moins de 0,1m€ à l'horizon normatif.

3.3.2.6 - Résultats chiffrés

Valeur des titres par la méthode du DCF	
En k€	
Flux de trésorerie actualisés cumulés	3 556
Valeur terminale actualisée	8 716
Valeur d'entreprise	12 272
Dette financière nette ajustée (-)	-6 919
Economie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables (+)	1 308
Valeur des capitaux propres	6 660
Nombre d'actions (en milliers)	1 422
Valeur par action (€)	4,69 €
Prix d'Offre (€)	7,00 €
<i>Prime offerte par le Prix d'Offre</i>	<i>49,4 %</i>

La valeur des fonds propres s'élève selon cette méthode à 6.660k€.

La valeur unitaire de l'action Augros s'élève selon la méthode des flux de trésorerie actualisés à 4,69€.

Le prix d'Offre de 7,00€ induit une prime de 49,4% sur la valeur obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.3.2.7 - Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité de la valeur au couple taux de croissance à l'infini / taux d'actualisation d'une part, puis au couple taux d'EBITDA normatif / taux d'actualisation d'autre part, est présentée en page suivante.

Tableau de sensibilité de la valeur par action (en €)				
		Croissance à l'infini		
		1,50%	2,00%	2,50%
CMPC	9,69%	4,89 €	5,30 €	5,76 €
	10,19%	4,33 €	4,69 €	5,08 €
	10,69%	3,84 €	4,14 €	4,48 €

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 4,14€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 10,69%) et 5,30€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 9,69%).

Tableau de sensibilité de la valeur par action (en €)				
		EBITDA normatif (%)		
		9,50%	10,00%	10,50%
CMPC	9,69%	4,75 €	5,30 €	5,85 €
	10,19%	4,18 €	4,69 €	5,19 €
	10,69%	3,68 €	4,14 €	4,61 €

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour le taux de marge d'EBITDA sur le flux normatif et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur comprise entre les mêmes fourchettes.

3.3.3 - Référence au cours de bourse (retenue à titre secondaire)

Augros a été introduit en bourse sur le Second Marché en décembre 1997. Les actions Augros sont cotées sur Euronext sous le code ISIN FR0000061780 et ont pour code mnémorique AUGR.

La capitalisation boursière à la veille de l'annonce de l'opération et à la suspension du cours qui en découle (30 septembre 2024) s'élève à environ 8,1 m€.

A notre connaissance, Augros ne fait pas l'objet d'un suivi régulier par les analystes financiers.

3.3.3.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse

Au 17 octobre 2024, pré-opérations réalisées dans le cadre de l'Offre, l'actionnariat d'Augros se présente comme suit :

Augros - Détail des actions en circulation avant les opérations du 17/10/24						
Actionnaires	Total des actions	% du capital social	Nombre de droits de vote en AGO	% droits de vote en AGO	Nombre de droits de vote en AGE	% droits de vote en AGE
Participations et Financière Bourgine	719 826	50,4%	1 439 652	56,5%	1 439 652	56,5%
Catherine Bourgine Boucher	143 060	10,0%	520	0,0%	286 120	11,2%
Didier Bourgine	142 820	10,0%	40	0,0%	285 640	11,2%
Jacques Bourgine	46 449	3,3%	664 098	26,1%	92 898	3,6%
Indivision Jacques et Geneviève Bourgine	2 245	0,2%	4 490	0,2%	4 490	0,2%
Geneviève Bourgine	380	0,0%	760	0,0%	760	0,0%
Autodétention	5 920	0,4%	5 920	0,2%	5 920	0,2%
Total Famille Bourgine	1 060 700	74,3%	2 115 480	83,0%	2 115 480	83,0%
Actions gratuites	6 000	0,4%	6 000	0,2%	6 000	0,2%
Public	360 758	25,3%	427 515	16,8%	427 515	16,8%
Total des actions	1 427 458	100,0%	2 548 995	100,0%	2 548 995	100,0%

Source : Projet de note d'information relative à l'Offre

Le capital flottant représente 25,3% du capital de la Société.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée.

Augros - Analyse de la liquidité de l'action				
	Titres échangés en moyenne quotidienne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé en % du total ¹	Volume cumulé en % du flottant ²
Moyenne 1 mois	9	197	0,0%	0,1%
Moyenne 3 mois	28	1 872	0,1%	0,5%
Moyenne 6 mois	72	9 483	0,7%	2,6%
Moyenne 9 mois	209	41 032	2,9%	11,2%
Moyenne 12 mois	198	51 799	3,6%	14,2%

Source : Euronext, Capital IQ le 30 septembre 2024

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Les volumes moyens quotidiens échangés se situent entre 9 titres (moyenne 1 mois) et 209 titres (moyenne 9 mois).

Au cours de la dernière année, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 52 milliers d'actions, soit 3,6% du nombre total de titres composant le capital de la Société et 14,2% du flottant.

Sur le dernier mois avant l'annonce de l'opération, le nombre total de titres échangés représente moins de 0,1% du nombre total de titres et 0,1% du flottant.

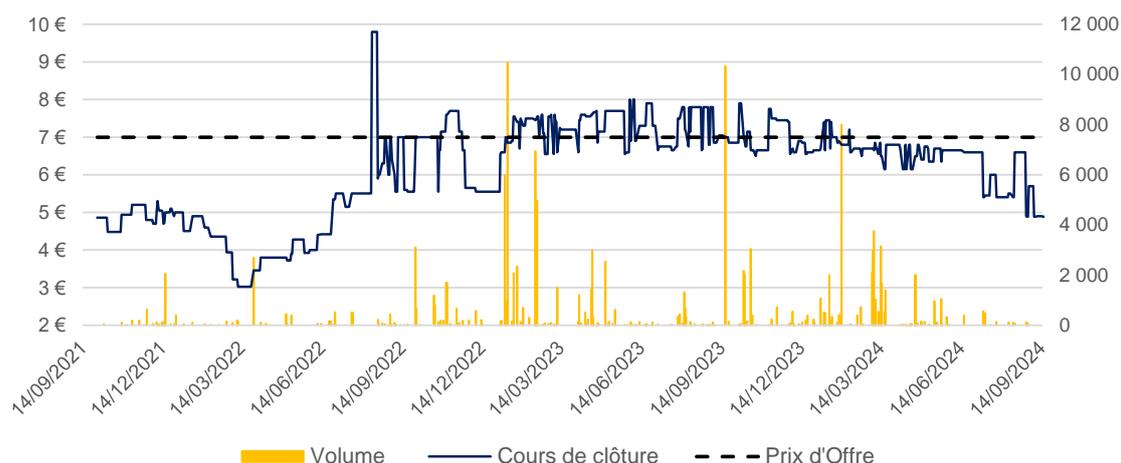
Au regard de ces données, le titre Augros, qui fait l'objet de volumes d'échanges réguliers, présente une liquidité réduite. D'autre part, la société Augros ne fait l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers.

Nous retiendrons cette méthode à titre secondaire, cette valeur constituant par ailleurs une référence directement observable pour un actionnaire minoritaire.

3.3.3.2 - Analyse du cours de bourse

L'évolution du cours de bourse d'Augros sur les trois dernières années est présentée ci-dessous :

Cours de bourse sur 3 ans de l'action Augros



Sur la période, le cours de bourse d'Augros a oscillé autour des 6,00€. Il a touché un plus bas de 3,02€ le 10 mars 2022. Cette correction fait suite au recul du CA d'Augros de -16,9% en 2020 et la croissance atone de +4,1% en 2021, impacté par la pandémie de la Covid-19 qui a durement touché le secteur du luxe.

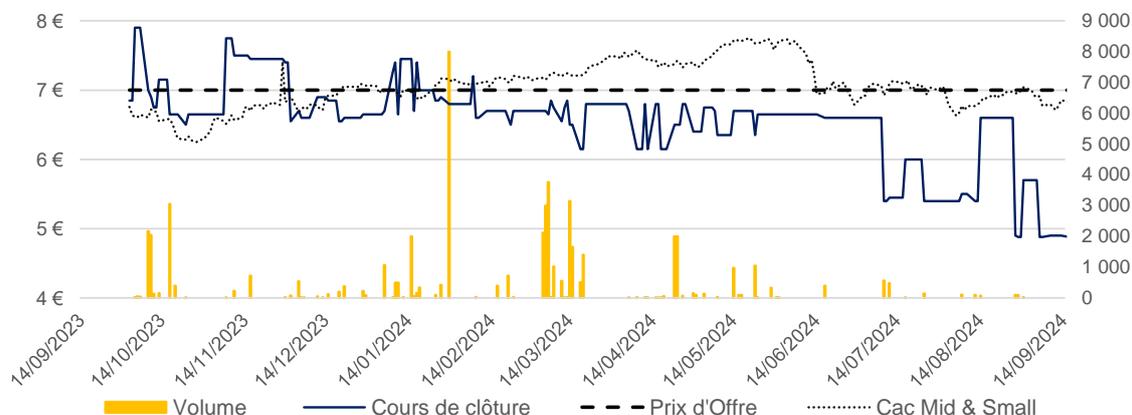
Le cours a rebondi courant 2022 lors de la réouverture de l'économie post-Covid qui a relancé la consommation des ménages en biens de consommation discrétionnaires, ce qui s'est traduit par un bond de +36,9% du CA d'Augros en 2022.

Le titre Augros a touché un plus haut de 9,80€ le 10 août 2022 avec de très faibles volumes d'échanges sur cette séance. Ce pic du cours de bourse n'a duré qu'une séance, le cours retombant à 5,90€ dès le lendemain 11 août 2022.

A partir de fin 2022, le cours s'est installé autour des 7,00€ pendant environ 2 ans avant de décrocher et s'établir à 5,70€ au 30 septembre 2024, date d'annonce de l'Offre.

L'Offre a été annoncée après bourse le 30 septembre 2024, concomitamment aux résultats financiers du 1^{er} semestre 2024 publiés le même soir, faisant état d'un recul sensible de l'activité de -43,2% du chiffre d'affaires semestriel. Ainsi, le dernier cours de clôture au 30 septembre 2024 avant l'annonce de l'Offre n'intègre pas l'information sur les résultats semestriels dégradés.

Cours de bourse sur 1 an de l'action Augros



*Rebasé au 30/09/2024

3.3.3.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 30 septembre 2024, dernier cours précédant la suspension de ce dernier liée à l'annonce au marché du projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire au prix de 7,00€ par action.

Augros - Cours moyen pondéré par les volumes		
	€/action	Prime extériorisée en % ¹
Cours de clôture (le 30 sept. 2024)	5,70	22,8%
CMPV* 20 jours	5,59	25,2%
CMPV* 60 jours	5,43	29,0%
CMPV* 120 jours	6,27	11,7%
CMPV* 180 jours	6,55	6,8%
CMPV* 250 jours	6,66	5,0%
Maximum cours de clôture - 1 an	7,90	-11,4%
Minimum cours de clôture - 1 an	4,88	43,4%

¹ Pour un prix d'offre de 7,0€ par action

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Source : Euronext, Capital IQ le 30 septembre 2024

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 5,43€ (moyenne 60 jours) et 6,66€ (moyenne 250 jours).

Le prix proposé de 7,00€ par action offre des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 5,0% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 250 jours) et 29,0% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 60 jours). Il offre une prime de 22,8% par rapport au dernier cours de clôture avant annonce (5,70€ le 30 septembre 2024).

Nous retiendrons en synthèse la référence aux moyennes 20 jours, 60 jours ainsi qu'au cours spot, constitutive d'une référence à l'environnement de marché le plus récent.

3.3.4 - Méthode des transactions comparables (retenue à titre secondaire)

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société la moyenne ou la médiane des multiples de valorisation observés lors de transactions récentes les plus comparables.

Pour ce faire, nous avons effectué une recherche sur les transactions intervenues au cours des quatre dernières années pour des sociétés comparables à Augros, situées uniquement en Europe.

3.3.4.1 - Choix des transactions

La Société est positionnée dans le secteur du packaging destiné aux industries de la parfumerie, de la cosmétique et des spiritueux.

Dans notre approche, nous avons identifié des transactions intervenues depuis 2020 dans le même secteur que la Société, concernant des sous-traitants d'emballages adressant les mêmes débouchés pour les groupes de luxe et spiritueux, uniquement en Europe.

Nous avons retenu uniquement les transactions majoritaires (> 50% du capital) sur des entreprises de petite taille (valeur d'entreprise < 1md€). Les transactions retenues incluent donc une prime de contrôle mais nous n'avons pas appliqué de décote de contrôle ou de taille ce qui maximise la valeur par l'application de cette méthode.

3.3.4.2 - Analyse des transactions

Notre analyse nous a conduits à retenir un échantillon de trois transactions.

Nous avons mis en exergue dans notre analyse le multiple d'EBITDA. Le multiple d'EBITDA des transactions comparables a été calculé sur la base du dernier EBITDA connu à la date de la transaction, à savoir l'EBITDA du dernier exercice clos des sociétés cibles précédant la transaction ou, si la transaction était réalisée au cours du deuxième semestre, l'EBITDA des douze derniers mois à la clôture semestrielle précédant la transaction lorsque la société cible publie des comptes semestriels.

Les transactions de l'échantillon se synthétisent comme suit :

Transaction comparables					
Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Nationalité cible	% acquis	VE (m€)
25/11/2021	Quva NV	Resilux NV	Belgique	58%	485
27/01/2020	Silgan International Holdings	Dispensing Business of Albea Services	France	100%	809
15/07/2024	Texen S.A.S.	Quadpack Industries, S.A.	Espagne	78%	177

Source : Capital IQ

Nous avons retenu un échantillon de trois transactions comparables à l'activité de la Société opérant dans le secteur de l'emballage :

- Le 25 novembre 2021, la société belge Resilux NV a été la cible d'une acquisition par la société néerlandaise Quva NV, portant sur 58% des titres. La transaction valorisait l'entreprise à 485m€ en valeur d'entreprise. Resilux NV est un acteur majeur dans la fabrication d'emballages plastiques, notamment dans la production de préformes en PET pour divers secteurs.

- Le 27 janvier 2020, la société française Albéa a cédé son activité "Dispensing Business" à Silgan International Holdings, qui a acquis 100% des titres pour une valeur d'entreprise de 809m€. Cette activité spécialisée dans la production de solutions de distribution, telles que des pompes et sprays, est destinée aux secteurs cosmétiques et pharmaceutiques.
- Le 15 juillet 2024, la société espagnole Quadpack Industries a été majoritairement acquise par Texen SAS (filiale de PSB Industries), qui a pris le contrôle de 78% des titres. La valeur d'entreprise de la transaction s'élève à 177m€. Quadpack Industries est un fournisseur clé d'emballages innovants pour les produits de beauté et de soins personnels, avec une forte présence en Espagne.

3.3.4.3 - Multiples obtenus

Nous avons retenu le multiple d'EBITDA qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact des charges d'amortissements et des charges financières.

Nous avons exclu les multiples :

- de chiffre d'affaires en raison du différentiel de profitabilité existant entre les sociétés de l'échantillon et Augros ;
- le multiple d'EBIT n'a pas été retenu en raison de la faible profitabilité d'Augros à date, qui ne permet pas d'obtenir une valeur par action cohérente en appliquant les multiples d'EBIT aux agrégats financiers d'Augros ;
- de PER (*Price to Earnings Ratio*) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants pouvant affecter les résultats des sociétés.

Les transactions et multiples obtenus se synthétisent comme suit :

Transaction comparables			
Date d'annonce	Cible	VE (m€)	VE/EBITDA
25/11/2021	Resilux NV	485	8,9x
27/01/2020	Dispensing Business of Albea Services	809	11,7x
15/07/2024	Quadpack Industries, S.A.	177	12,7x
Moyenne			11,1x

Source : Capital IQ

3.3.4.4 - Application de la méthode

Nous avons retenu le multiple de VE / EBITDA moyen que nous avons appliqué à l'EBITDA de Augros pour l'année 2023.

La valeur des fonds propres ressortant par cette méthode est déterminée en ajoutant à la valeur d'entreprise extériorisée la dette nette ajustée telle qu'elle est présentée dans la section 3.1.2 de ce rapport.

3.3.4.5 - Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite de la Société obtenue par la méthode des transactions comparables :

Transactions comparables	
	VE/EBITDA
En k€	2023
Agrégat financier	1 157
Multiple moyen	11,1x
Valeur d'entreprise après décote	12 832
Dette financière nette	-6 919
Valeur des capitaux propres	5 913
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	1 422
Valeur par action (€)	4,16 €
<i>Prix d'Offre</i>	<i>7,00 €</i>
Prime extériorisée par le prix d'Offre	68,3%

Nous obtenons une valeur implicite de la Société par la méthode des transactions comparables qui s'établit à 4,16€ par action.

Nous retiendrons en synthèse la valeur extériorisée par cette méthode. Le prix d'Offre de 7,00€ fait ressortir une prime de 68,3% sur cette valeur.

4 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur

Les travaux et conclusions de l'Etablissement Présentateur sont présentés dans le projet de note d'information de la présente Offre.

Pour apprécier le prix d'Offre, l'Etablissement Présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions Augros :

4.1 - Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actif net réévalué ;
- Méthode de l'actualisation des dividendes ;
- Méthodes de l'évaluation de la Société par les analystes financiers suivant la valeur ; et
- Méthode des transactions comparables.

A l'exception de la méthode des transactions comparables, nous avons également écarté ces approches, pour les raisons évoquées en §3.2 - du présent rapport.

4.2 - Méthodes d'évaluations retenues :

- Méthode des flux de trésorerie actualisés (à titre principal) ;
- Méthode des cours de bourse (à titre principal) ;
- Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif) ; et
- Référence à l'actif net comptable (à titre indicatif).

Nous avons également retenu la méthode des flux de trésorerie actualisés à titre principal.

Nous n'avons cependant pas retenu la méthode des cours de bourse comme principale, mais uniquement à titre secondaire au regard de la liquidité très réduite du cours de bourse. Les méthodes des multiples boursiers et de l'actif net comptable, présentées à titre indicatif, ont été écartées de notre analyse, pour les raisons exposées aux §3.2.1 - et §3.2.3 -.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'Etablissement Présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'Etablissement Présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par l'Initiateur pour les exercices allant du 31 décembre 2024 au 31 décembre 2026 en extrapolant de trois années le plan d'affaires jusqu'au 31 décembre 2029 ;
- calculé une valeur terminale en intégrant un taux de croissance perpétuel de 2,0% et une marge d'EBITDA de 10,0%, correspondant au niveau de marge normatif de la Société ;
- calculé un niveau d'amortissements égal à celui des investissements sur la période normative de 3,0% ;
- estimé un BFR de 10% du CA sur l'ensemble de la durée considérée (S2 24 à 2029) et en flux normatif ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 9,5% ;
- ajusté la valeur ainsi obtenue du montant (négatif) du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 30 juin 2024 (5,2m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'Etablissement Présentateur, fait ressortir une valeur centrale de l'action Augros de 4,51€, le prix d'Offre offrant une prime de 55,2% sur cette valeur.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du couple taux d'actualisation/taux de croissance à l'infini et taux de marge d'EBITDA normative/taux d'actualisation fait ressortir :

- une valeur par action comprise entre 3,97€ (taux d'actualisation de 9,8% et taux de croissance à l'infini de 1,8%) et 5,13€ (taux d'actualisation de 9,3% et taux de croissance à l'infini de 2,3%) ;
- une valeur par action comprise entre 3,94€ (taux de marge d'EBITDA normative de 11,8% et taux d'actualisation de 9,8%) et 5,13€ (taux de marge d'EBITDA normative de 12,3% et taux d'actualisation de 9,3%)

Les modalités de mise en œuvre de la méthode des flux de trésorerie actualisés que nous avons retenues divergent de l'Etablissement Présentateur en ce qui concerne :

- le taux d'actualisation retenu ;
- la durée de l'horizon explicite retenue et donc des hypothèses de passage de l'horizon explicite à la valeur terminale qui en découlent ;
- le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

4.2.1.1 - Différences avec le taux d'actualisation de la banque présentatrice

Calcul du coût des capitaux propres			
	Etablissement présentateur		Crowe HAF
Taux sans risque	3,0%	(1)	2,97%
Prime de risque du marché	7,1%	(2)	6,04%
Beta désendetté	0,62	(3)	0,62
Gearing	117,2%	(4)	60%
Beta endetté	1,16	(5)	0,90
Prime de taille	5,0%	(6)	5,63%
Coût des capitaux propres	16,3%	(7)	14,02%
Coût de la dette	5,1%	(8)	5,1%
Taux d'IS	25,0%	(9)	25,0%
Coût de la dette après impôts	3,8%		3,8%
D/(D+CP)	54%		38%
CP/(D+CP)	46%		63%
Coût moyen pondéré du capital	9,5%	(10)	10,19%
<i>(1) Bloomberg moyenne 12 mois, OAT 10 ans - moyenne 3 mois</i>		<i>(6) Prime de taille Kroll, Ibbotson</i>	
<i>(2) Bloomberg moyenne 12 mois, Fairness Finance - Moyenne 3 mois</i>		<i>(7) Formule du modèle CPAM</i>	
<i>(3) Beta Damodaran</i>		<i>(8) Coût de la dette de la Société</i>	
<i>(4) Gearing cible de la Société</i>		<i>(9) Taux d'impôt sur les sociétés</i>	
<i>(5) Formule de Hamada</i>		<i>(10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$</i>	

L'Etablissement Présentateur extériorise également un taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré du capital. Le taux obtenu reste proche de celui que nous avons calculé avec des hypothèses retenues qui divergent légèrement :

- de la prime de marché actions France. Cette dernière s'établit à 6,04% pour notre part, correspondant à une moyenne 3 mois au 30 septembre 2024 du TRI de marché Fairness Finance, ajusté de notre propre calcul du taux sans risque. La banque présentatrice affiche quant à elle une prime de marché à 7,1% issue d'une moyenne 1 an des primes de marché action France de Bloomberg au 30 septembre 2024 ;
- de la prime de taille de 5,63 % retenue par nos soins, basée sur l'étude internationale de Roger Ibbotson publiée par Duff & Phelps et calculée sur la base d'une interpolation linéaire entre les bornes issues de la matrice des déciles (en valeurs logarithmiques). La banque présentatrice a, pour sa part, retenu une prime de taille de la même source sans calculer d'interpolation linéaire, soit une prime de taille de 5,0 % ;
- un gearing de 60%, correspondant selon nos analyses au gearing cible de la Société, basé sur le gearing de la Société au 1er octobre 2024. La banque présentatrice a, pour sa part, retenu un gearing de 117,2%.

4.2.1.2 - Horizon et prévisions du plan d'affaires sur la période explicite, flux normatif et valeur terminale

Prévisions du plan d'affaires et hypothèses retenues sur la période explicite

Les hypothèses retenues sur la période explicite du plan d'affaire que nous avons utilisées proviennent du même plan d'affaires que celui utilisé par l'Etablissement Présentateur.

Période d'extrapolation, flux normatif et valeur terminale du plan d'affaires

Le plan d'affaires utilisé par l'Etablissement Présentateur intègre, sur l'extrapolation (2027/2029) de l'horizon explicite, un ralentissement progressif de la croissance pour atteindre 2,0% à l'infini. Nous avons pour notre part appliqué la même méthodologie sur une période d'extrapolation plus longue (2027/2030).

Un léger écart de chiffre d'affaires cible est projeté par l'Etablissement Présentateur à 21,7m€ en 2029 contre 23m€ dans notre évaluation DCF. Pour rappel, le Management vise un chiffre d'affaires à cet horizon d'environ 22,5m€.

Nous avons retenu le même niveau de marge d'EBITDA normative que l'Etablissement Présentateur (10%).

4.2.1.3 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à une dette nette ajustée (5.204k€) au 30 juin 2024. Ce montant, contrairement à celui de nos calculs :

- n'inclut pas le calcul visant à intégrer les économie d'impôts pour les engagements pour indemnité de départ à la retraite ainsi que pour les provisions pour risques et charges ;
- inclut l'ensemble des actifs financiers alors que nous ne prenons uniquement que les titres de participations ;
- inclut l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables, que nous n'intégrons que lors du calcul de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres dans la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie, les comparables transactionnels pouvant aussi avoir des déficits fiscaux reportables.

Augros - Dette nette ajustée	EP	Crowe HAF
En k€	30/06/2024	30/06/2024
= Dette financière nette comptable	3 411	3 411
- Economie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables	-2 029	-
- Actifs financiers	-162	-
- Titres de participation	-	-19
+ Engagements pour indemnités de départ à la retraite (IDR)	848	636*
+ Provisions pour risques et charges	980	735*
+ Affacturage	2 156	2 156
= Dette financière nette ajustée	5 204	6 919

* Nets d'impôts

4.2.1.4 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur par action centrale extériorisée par l'Etablissement Présentateur ressort à 4,51€ et se situe légèrement en-dessous de notre valeur (4,69€). Cet écart résulte des différents points évoqués ci-avant.

4.2.1 - Référence au cours de bourse

L'Etablissement Présentateur a retenu la référence au cours de bourse à titre principal.

L'Etablissement Présentateur présente en synthèse le cours spot au 30 septembre 2024, le cours moyen pondéré par les volumes sur 20 jours, 60 jours, 120 jours, 180 jours et 240 jours précédant le 30 septembre 2024, correspondant au dernier jour de bourse avant la suspension du cours et l'annonce de l'opération.

Nous avons également retenu le cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 et 60 dernières séances boursières précédant l'annonce de l'opération au 30 septembre 2024, ainsi que la référence au cours de clôture (cours spot) au 30 septembre 2024 à titre principal pour les raisons mentionnées en §3.3.3 -, tout en mettant en exergue les moyennes 120, 180 et 250 jours.

4.2.2 - Méthode des comparables boursiers

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, la méthode des comparables boursiers à dans le cadre de la valorisation des titres de la Société.

4.2.2.1 - Choix de l'échantillon

Afin d'évaluer la Société, l'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon de six sociétés :

- Gerresheimer AG, une société allemande spécialisée dans la fabrication de produits en verre et en plastique pour l'industrie pharmaceutique et les soins de santé. Elle opère principalement en Europe et en Amérique du Nord ;
- AptarGroup, Inc. est une société américaine qui conçoit et fabrique des solutions d'emballage pour les industries pharmaceutique, des soins personnels, et de l'alimentation. Le groupe est avant tout actif en Amérique du Nord et en Europe ;
- DS Smith Plc, une société britannique spécialisée dans la fabrication d'emballages durables et recyclables, avec des opérations principalement au Royaume-Uni, en Europe et en Amérique du Nord ;
- Huhtamäki Oyj, une société finlandaise spécialisée dans la fabrication d'emballages pour l'alimentation et les boissons. Ses activités se concentrent en Europe, en Amérique du Nord et en Asie ;
- Silgan Holdings, Inc., une entreprise américaine spécialisée dans la fabrication d'emballages rigides en plastique, métal et systèmes de fermeture. Elle opère principalement en Amérique du Nord et en Europe ;
- Sonoco Products Co., une société américaine spécialisée dans la fabrication d'emballages industriels et de consommation. L'entreprise est présente en Amérique du Nord, en Europe et en Asie.

Nous avons pour notre part, écarté cette méthode comme présenté en 3.2.3 mais nous avons tout de même présenté un échantillon de sept sociétés, opérant dans le secteur du packaging à destinations en partie des secteurs de la parfumerie, la cosmétique et des spiritueux comme présenté en 3.2.3.1. Il est à noter que nos échantillons respectifs partagent trois sociétés en commun (AptarGroup, Silgan Holdings et Gerresheimer).

4.2.2.2 - Choix des multiples et méthodologie

Le ratio médian retenu par l'Etablissement Présentateur est la valeur d'entreprise divisée par l'EBITDA sur les années 2025 et 2026.

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres présenté ci-avant en §4.2.1.3 -.

L'Etablissement Présentateur n'a pas appliqué de décote de taille sur les multiples des sociétés comparables retenues au regard de l'échantillon retenu.

4.2.2.3 - Conclusion sur la méthode des comparables boursiers

La valeur de l'action Augros obtenue par l'Etablissement Présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers ressort dans une fourchette comprise entre 1,33€ (multiple médian VE/EBITDA 2025) et 2,57€ (multiple médian VE/EBITDA 2026).

4.2.3 - Référence à l'actif net comptable

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, la référence à l'actif net comptable dans le cadre de la valorisation des titres de la Société.

A titre indicatif donc, la banque présentatrice extériorise un actif net comptable au 30 juin 2024 de 0,40€ par action¹⁷. Le prix d'Offre proposé de 7,00€ extériorisant une prime de 1643% sur cette valeur.

Nous excluons pour notre part cette méthode, pour les raisons exposées en §3.2.1 -.

¹⁷ Sur la base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2024

5 - Analyse des accords connexes à l'Offre

Nous avons examiné les accords qui ont été portés à notre connaissance et pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Le 19 septembre 2024, Participations et Financière Bourgine, Monsieur Jacques Bourgine, Madame Geneviève Bourgine, Madame Catherine Boucher, Monsieur Didier Bourgine (ci-après la « Famille Bourgine ») et Parfums Rémy Marquis (ci-après dans leur ensemble les « Parties ») ont signé une *Term Sheet* précisant les principaux termes et conditions du rapprochement de ces Parties au sein de PBRM Industries.

Par suite, plusieurs accords connexes à l'Offre ont été conclus, que nous avons analysé :

- le traité d'apport en date du 9 octobre conclu entre Participations et Financière Bourgine et PBRM Industries,
- le pacte d'associés relatif à la société PBRM Industries, conclu en date du 17 octobre 2024,
- le Contrat Commercial conclu entre Augros Cosmetic Packaging et Parfums Rémy Marquis le 17 octobre 2024,
- les contrats de liquidité AGA 2022 et AGA 2023 en date du 18 octobre 2024,
- l'avance en compte courant d'associé conclue entre l'Initiateur et Parfums Rémy Marquis en date du 17 octobre 2024.

5.1 - Analyse du traité d'apport conclu entre Participations et Financière Bourgine et PBRM Industries

Pour rappel, la société Participations et Financière Bourgine a conclu avec la société PBRM Industries, en date du 9 octobre 2024, un traité d'apport au profit de PBRM Industries, société auprès de laquelle a été apportée l'intégralité des 719.826 actions qu'elle détenait (soit 50,43% du capital social et 56,48% des droits de vote de la Société). Cet apport a été réalisé à la valeur nette comptable, soit une valeur de 7,00€ par action de la Société apportée, représentant un montant total de 5.038.782 euros.

La société Participations et Financière Bourgine a été rémunérée par 503.878 actions nouvelles de PBRM Industries (émises chacune à leur valeur nominale de 9€).

Nous avons par ailleurs analysé le rapport du Commissaire aux apports en date du 10 octobre 2024. Les apports seront valorisés au prix d'Offre, soit 7,00 euros par action apportée. Il n'existe pas de mécanisme de variation de prix dans le cadre des apports.

De notre analyse, il ressort que les termes de cet apport ne sont pas de nature à remettre en question l'équité du prix d'Offre.

5.2 - Pacte d'associés

Le 17 octobre 2024, Participations et Financière Bourgine, Monsieur Jacques Bourgine, Madame Geneviève Bourgine, Madame Catherine Boucher, Monsieur Didier Bourgine et Parfums Rémy Marquis, ont conclu un pacte d'associés (le « Pacte d'Associés » ou « Pacte ») d'une durée de 15 ans, dont les principales clauses sont analysées ci-après.

Le pacte d'associés a notamment pour vocation de décrire :

- la gouvernance envisagée par l'Initiateur ;
- les engagements des Parties dans le cadre du projet d'Offre ;

- les règles applicables aux transferts de titres de l'Initiateur.

5.2.1 - Gouvernance

Les règles édictées relatives à la gouvernance de l'Initiateur sont mentionnées dans la partie 1.4.2 (« Pacte d'associés ») de la note d'information. Elles sont usuelles et n'appellent pas de commentaire de notre part.

5.2.2 - Engagement des parties dans le cadre du projet d'Offre

Les membres de la Famille Bourguine s'engagent à agir de concert avec PBRM Industries dans le cadre de cette Offre Publique et à ne pas apporter leurs actions à l'Offre Publique.

En outre, l'Initiateur et Parfums Rémy Marquis ont conclu en date du 17 octobre 2024 une convention d'avance en compte-courant d'associés, analysée ci-après en §5.5 -, en vue de financer l'acquisition de la totalité des actions visées par l'Offre et des frais liés à l'Offre.

A l'issue de l'Offre, Parfums Rémy Marquis souscrira à une augmentation de capital de l'Initiateur par compensation avec la créance qu'elle détient envers l'Initiateur et prendra une participation au capital de l'Initiateur pouvant aller jusqu'à 38,16% du capital.

La Famille Bourguine s'engage à voter en faveur d'augmentations de capital de PBRM Industries réservées à Parfums Rémy Marquis sur la base d'un prix de souscription des actions PBRM Industries valorisant la participation de cette dernière dans Augros sur la base d'un prix maximum de 7,00€ par action (ou leur valeur nette comptable dans les comptes de PBRM Industries si celle-ci est inférieure) permettant à la société Parfums Rémy Marquis, si elle l'estime, opportun, de convertir sur cette base ses avances en comptes courant en actions de PBRM Industries.

Monsieur Didier Bourguine s'engage à mettre en œuvre le ou les augmentations de capital réservées au profit de Parfums Rémy Marquis.

5.2.3 - Encadrement des opérations sur titres

Les règles relatives au transfert de titres reposent sur les mécanismes de liquidité suivants :

- une période d'inaliénabilité des titres de 3 ans à compter de la signature du Pacte ;
- certains cas de transferts libre de titres entre membres du pacte d'associés ou à leurs ayants droit ;
- sous réserve de la période d'inaliénabilité précitée, dans l'éventualité où les Parties souhaiteraient transférer leurs titres de l'Initiateur au profit d'un tiers, l'intégralité des titres cédés feront l'objet d'un droit de préemption qui bénéficiera aux Parties au Pacte ;
- un nécessaire agrément des parties en cas de transfert de titres (hors transferts libres) ;
- sans préjudice des dispositions précitées relatives au droit de préemption, dans l'éventualité où les Parties au Pacte souhaiteraient transférer leurs titres de l'Initiateur, à l'issue de la période d'inaliénabilité, au profit d'un tiers ou d'une Partie au Pacte, de sorte qu'un tel transfert entraînerait un changement de contrôle de l'Initiateur au sens des stipulations du Pacte, les autres Parties au Pacte bénéficieront d'un droit de cession conjointe totale ; si le transfert n'entraîne pas de changement de contrôle, les autres Parties au Pacte bénéficieront d'un droit de cession conjointe proportionnel ;
- une clause anti-dilution permettant aux parties de maintenir leur pourcentage direct et/ou indirect de participation dans le capital de PBRM Industries et d'Augros.

Selon notre analyse, les mécanismes de liquidité décrits ci-dessus ne font pas apparaître de modalités ou de formules de prix qui remettraient en cause l'équité du prix d'Offre.

5.2.4 - Conclusion

Les dispositions du Pacte d'Associés, au caractère usuel, n'appellent pas de commentaire de notre part et n'incluent pas de clauses assimilables à un complément de prix.

5.3 - Contrat Commercial

Les intentions des parties quant à la constitution de PBRM Industries en tant que véhicule d'Offre sont :

- pour les membres de la famille Bourgine, la libération des contraintes de cotation pour Augros ;
- pour Parfums Rémy Marquis, qui s'approvisionne depuis de nombreuses années en produits de la Société, la sécurisation de ses approvisionnements. Il est en contrepartie disposé à prendre une participation dans le capital de la Société dans la limite de 3,5m€.

Dans ce cadre, la Société et Parfums Rémy Marquis ont conclu le 17 octobre 2024 un contrat commercial d'une durée de trois ans tacitement renouvelables, sous réserve de l'absence de dénonciation respectant un préavis notifié au moins six mois avant l'échéance, dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- sécurisation sur trois ans minimum (renouvelable) des approvisionnements des capots et frettes livrées depuis des années par la Société à Parfums Rémy Marquis ;
- réservation par la Société pour Parfums Rémy Marquis des capacités de production selon les volumes d'achats des dernières années (hors période Covid) de Parfums Rémy Marquis chez la Société ;
- garantie des prix de vente selon les tarifs en vigueur d'Augros, avec ajustement annuel selon l'inflation ;
- conditions de paiement inchangées par rapport aux conditions en vigueur ;
- production si nécessaire des pièces plastiques de Parfums Rémy Marquis fabriquées par les plasticiens et fournisseurs des confrères de la Société (et à des prix cohérents avec celui des pièces existantes produites par la Société pour Parfums Rémy Marquis) en cas de défaillance, incapacité ou refus de produire ces pièces par lesdits confrères de la Société.

Les clauses de ce contrat sont usuelles dans le cadre de relations commerciales avec des clients récurrents, et sont établies dans des conditions de marché à des prix de pleine concurrence, les conditions de paiement restant inchangées par rapport aux conditions en vigueur. Elles n'appellent pas de commentaire de notre part.

5.4 - Contrats de liquidité visant les AGA 2022 et AGA 2023

Le 18 octobre 2024, Madame Céline Houllier, Madame Andrea Bourgine et Monsieur Steve Fablet ont chacun conclu avec l'Initiateur un accord de liquidité portant sur les AGA 2022 et AGA 2023 qu'ils détiennent. Les contrats de liquidité incluent une promesse d'achat consentie par l'Initiateur à chacun des bénéficiaires des AGA 2022 et AGA 2023, ainsi qu'une promesse de vente consentie par chacun des bénéficiaires des AGA 2022 et des AGA 2023 à l'Initiateur.

Les promesses d'achat et de vente ne pourront être exercées que (i) dans l'hypothèse où l'Initiateur demanderait la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à la suite de la clôture de l'Offre, (ii) en cas de radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris pour quelque raison que ce soit, ou (iii) en cas de liquidité très réduite du marché des actions de la Société à la suite de la clôture de l'Offre.

En cas de retrait obligatoire, les actions bloquées pour lesquelles un contrat de liquidité est conclu, dans le cadre du mécanisme de liquidité décrit ci-dessus, seront assimilées aux actions

de la Société détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et, par conséquent, ne seront pas visées par le retrait obligatoire.

En cas d'exercice de ces promesses d'achat et de vente, le prix des actions bloquées concernées serait le prix de l'Offre.

Par conséquent, les contrats de liquidité visant les AGA 2022 et les AGA 2023, par ailleurs usuels dans le cadre d'opérations similaires, n'incluent pas de clause assimilable à un complément de prix.

5.5 - Avance en compte courant d'associé

L'Initiateur et Parfums Rémy Marquis ont conclu en date du 17 octobre 2024 une convention d'avance en compte-courant d'associé en vue de financer l'acquisition de la totalité des actions visées par l'Offre et des frais liés à l'Offre.

Cette avance en compte courant s'élève à 2,8m€ et sera rémunérée à un taux d'intérêt de 4% par an.

Ainsi qu'indiqué ci-avant en §5.2.2 -, à l'issue de l'Offre, Parfums Rémy Marquis souscrira à une augmentation de capital de l'Initiateur par compensation avec la créance qu'elle détient envers l'Initiateur. La Société s'engage, à l'issue de l'Offre, à rembourser sans délai à Parfums Rémy Marquis la fraction de l'avance en compte courant non utilisée.

La convention de compte courant d'associé a été étudiée par nos soins. Aucune disposition n'exteriorise d'avantage particulier qui remettrait en question l'équité de l'Offre.

5.6 - Conclusion

L'examen des accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître de clause assimilable à un complément de prix ou d'avantage particulier qui remettrait en cause l'équité de l'Offre.

6 - Analyse des observations écrites d'actionnaires

L'Etablissement Présentateur a reçu un courrier d'un actionnaire minoritaire d'Augros, qu'il nous a transféré en date du lundi 28 octobre 2024. Un courrier plus complet émanant de ce même actionnaire ainsi que d'un second actionnaire minoritaire nous a par ailleurs été transmis en date du 4 novembre 2024.

Nous avons échangé avec ces deux actionnaires minoritaires lors d'une visio-conférence en date du 5 novembre 2024.

Conformément aux dispositions de l'instruction AMF relatives à la définition du périmètre de notre mission d'expertise, nous présenterons ici les observations formulées, et dont l'interprétation rentre dans notre champ de compétences, ainsi que notre analyse.

6.1 - Référence à la valeur des fonds propres de la Société

Les courriers traitent de la valeur des fonds propres de la Société, soulignant :

- une « erreur » potentielle s'agissant de la valeur de l'actif net comptable d'Augros qui s'établit à 0,40€ dans le tableau de synthèse de l'Etablissement Présentateur, contre l'indication dans le projet de note d'information d'une « *valeur nette comptable de chaque action Augros [...] de 7 euros* » ;
- un souhait de voir apparaître la référence à la valeur comptable des fonds propres au sein du tableau de synthèse de la valeur, en tant qu' « *élément généralisé de l'analyse multicritères* ».

Il est rappelé :

- d'une part, que la valeur nette comptable de 7,00€ par action que mentionne l'actionnaire est relative à la valeur des titres Augros inscrits dans les comptes de la holding de reprise Participations et Financière Bourguine, et non à l'actif net comptable par action de la société visée Augros, qui s'établit bien à 0,40€ par action ;
- d'autre part, ainsi que précisé en §3.2.1 -, cette référence ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future d'Augros, mais uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la Société. L'actif net comptable n'est pas une méthode d'évaluation pertinente dans une optique de continuité d'exploitation car elle n'intègre pas les perspectives futures de la Société à travers sa capacité à générer des flux de trésorerie à ses investisseurs, aussi l'avons-nous exclue de notre méthodologie d'évaluation et synthèse des valeurs, conformément à la pratique de place en matière d'évaluation financière.

6.2 - Caractère réservé de l'augmentation de capital de PBRM Industries qui serait souscrite par Parfums Rémy Marquis

Les courriers relèvent le caractère réservé de l'augmentation de capital de PBRM Industries qui serait souscrite par Parfums Rémy Marquis à l'issue de l'Offre, qui constituerait « *un abus de droit de la procédure de retrait obligatoire (en contournant le fait que plus de 10% des actionnaires n'auraient pas apporté leurs titres à l'OPA) et un abus de majorité attaquable en justice* ».

Il est rappelé que cette opération se rattache à l'entité à l'étage au-dessus la Société visée par l'Offre, à savoir au niveau de la holding de reprise PBRM Industries créée pour les besoins de l'Offre. En tant que structure de détention distincte de la Société, les actionnaires minoritaires d'Augros ne sont pas concernés par les opérations sur le capital de PBRM Industries.

Précisions qu'aucune levée de fonds n'est réalisée au niveau de la société Augros. La levée de fonds est faite à l'étage au-dessus au niveau de la holding de reprise PBRM Industries et ce

auprès de Parfums Rémy Marquis, afin de permettre à la famille Bourgine de financer l'Offre, car elle n'a pas les moyens financiers de racheter à elle-seule le flottant de 25% et retirer la Société de la cote.

6.3 - Conflit d'intérêt pour motif fiscal

Les courriers mentionnent l'existence d'un conflit d'intérêt pour motif fiscal, avec l'intérêt supposé pour la famille Bourgine d'extérioriser un cours de bourse modéré de l'action Augros, se traduisant principalement par :

- l'absence de réévaluation au bilan des « biens immobiliers / constructions réalisées par l'entreprise », faisant notamment référence à des « locaux administratifs, de stockage et de production sur deux sites entièrement rénovés » ainsi qu'à des « bureaux dans le 17^{ème} arrondissement de Paris » ;
- la cession de titres par des membres du Concert ou de la famille Bourgine ayant pu « influencer le cours à la baisse », citant la cession de « 3000 actions » au cours du premier semestre.

Nous rappelons (i) que la Société ne détient aucun actif immobilier dans le cadre de son exploitation et (ii) que la « cession » de 3000 actions réalisée au premier semestre correspond à l'attribution gratuites d'actions aux salariés dans le cadre des plans d'AGA. Les actions gratuites attribuées étant des actions autodétenues par la Société, la transaction se fait "hors marché" et n'a pas d'impact sur le cours de bourse.

6.4 - Sous-évaluation systématique d'Augros

Les courriers dénoncent une « sous-évaluation systématique » de l'entreprise, via :

- la méthode des cours de bourse,
- la méthode des transactions comparables et des comparables boursiers,
- l'analyse financière historique réalisée,
- l'analyse financière prévisionnelle réalisée.

6.4.1 - Méthode des cours de bourse

Les minoritaires reprennent l'argument énoncé ci-avant d'un « intérêt à ne pas favoriser une hausse de cours » et arguant que « le groupe familial de contrôle ultra majoritaire [a] un pouvoir d'influence déterminant sur le cours » dans le cadre d'une « faible liquidité ». Le cours de bourse ne serait donc pas une « référence qui devrait être retenue ».

Compte tenu du caractère faiblement liquide du cours de bourse, cette méthode est uniquement présentée par nos soins à titre secondaire. Nous la retenons néanmoins, en tant que valeur directement observable pour l'actionnaire minoritaire sur un marché actif (Euronext Paris), sans aucun ajustement fait par quelconque évaluateur.

6.4.2 - Méthode des transactions comparables et des comparables boursiers

Les courriers développent sur la méthode des transactions comparables et des comparables boursiers, arguant de l'absence de comparables du marché du packaging de luxe, et proposant quatre exemples cités comme pertinents :

- la transaction ciblant PSB Industries, avec un rachat en 2021 à « 30€, soit une prime de 61,3% sur le dernier cours de 18,3€ » ;

- la société Geka, « cotée à Francfort » dont le multiple de chiffre d'affaires s'élèverait à un ratio de « 1,4123 »¹⁸ ;
- la référence aux multiples de chiffre d'affaires de deux sociétés de « fabrication de bouchons de liège ou de tonneaux » : Oeneo (Euronext Paris) « actuellement valorisée 643/305,7 = 2,1 fois le chiffre d'affaires 2023 » et Corticeira Amorim-SGPS (Euronext Lisbon) qui « a une valorisation beaucoup généreuse, puisque l'entreprise capitalise 1123 / 293,11 = 3,83 son chiffre d'affaires ».

Nous notons que :

- la transaction ciblant PSB Industries a été réalisée en 2021 sur la base d'une situation non normative de la Société en mars 2021, date d'annonce de l'opération (EBITDA s'établissant au 31/12/2020 à 3,93m€ contre une moyenne d'EBITDA de 2017 à 2019 de 24,3m€). Par conséquent, la prime conséquente extériorisée à la date de la transaction a été jugée non pertinente par nos soins ;
- la société Geka, rachetée par le fonds de private equity 3i en 2012, n'est aujourd'hui plus cotée. Nous ne disposons pas des données liées au rachat sur nos bases de données, de plus cette transaction ayant été réalisée il y a 12 ans, elle est trop ancienne pour être prise en compte car elle ne reflète plus les conditions de marchés actuelles (taux d'intérêt, conjoncture économique, croissance du secteur, environnement concurrentiel...) ;
- concernant les deux sociétés de fabrication de bouchons de liège ou de tonneaux, (i) le marché du vin ne présente pas les mêmes dynamiques de croissance que celles de la cosmétique/parfumerie et donc pas les mêmes niveaux de multiples boursiers, et (ii) le multiple de chiffre d'affaires a été écarté par nos soins pour les raisons présentées en §3.3.4.3 - car ce n'est pas un multiple pertinent pour évaluer une société mature. En effet, le multiple de chiffre d'affaires ne tient aucunement compte de la profitabilité d'une société (contrairement à un multiple d'EBITDA ou d'EBIT), ainsi deux sociétés réalisant le même chiffre d'affaires, l'une étant profitable et l'autre déficitaire, seraient valorisées exactement au même prix si l'on appliquait un multiple de chiffre d'affaires identique.

Concernant plus globalement l'absence d'entreprise du secteur du luxe dans l'échantillon de comparables boursiers, il convient de rappeler qu'Augros, n'est pas une entreprise du secteur du luxe mais un sous-traitant pour le compte des entreprises du secteur du luxe. En tant que tel, la Société a une activité « B2B » (Business to Business) et non « B2C » (Business to Consumer) et donc est une entreprise du secteur de l'industrie, et non du secteur des biens de consommation discrétionnaire dans lequel le secteur du luxe est un sous-segment. De ce fait, Augros n'a aucune marque connue du grand public lui permettant de pratiquer des prix *premium* et ainsi dégager des marges élevées, ce qui est le fondement même du luxe.

Par ailleurs, ainsi que mentionné en §1.1.2.6 -, les difficultés actuellement rencontrées par la Société sont attribuables à un déstockage de ses clients du luxe, la Société étant tributaire de leurs décisions opérationnelles. Ce phénomène, inhérent au business model d'Augros, n'est pas un cas isolé mais présente un caractère cyclique, intervenant en cas de baisse d'activité pour le luxe.

6.4.3 - Analyse financière historique

Les courriers questionnent l'analyse financière historique réalisée, en ciblant :

- l'absence de prise en compte d'un « portefeuille prestigieux de clients », dont la « valeur incorporelle ne peut être négligée » ; or, le « fonds commercial [de] 243.918€ [...] semble particulièrement bas ».
- la sous-évaluation des constructions mentionnée ci-avant ;
- le suramortissement de la Société, réalisé sur des périodes de « 5 à 10 ans » contre « habituellement 15 ans dans le secteur », avec la réclamation d'une « nouvelle réévaluation d'actif » ;

¹⁸ Sur la base d'une capitalisation de « 1.240m€ » et d'un chiffre d'affaires de « 878m€ ».

- le souhait d'une vérification de l'inscription « *au bilan* » des sommes perçues ou à percevoir dans le contexte de l'indemnisation du sinistre de la ligne UV6 de laquage automatisé, ainsi que des sommes à percevoir dans le cadre du sinistre sur une ligne de vernissage, ayant perturbé l'activité jusque fin 2023.

Les actifs identifiés sont des actifs nécessaires à l'exploitation et ne sont pas dissociables de celle-ci. Par conséquent, ils sont implicitement valorisés dans les méthodes DCF et des transactions comparables.

Nous rappelons en synthèse que les méthodes de l'actif net comptable (ANC) et de l'actif net réévalué (ANR) ne sont pas des méthodes d'évaluation pertinentes au regard de ce qui précède.

6.4.4 - Analyse financière prévisionnelle

Les courriers évoquent l'analyse financière prévisionnelle, avec notamment :

- un plan d'affaires décrit comme « *volontairement très pessimiste* », avec notamment un « *taux de croissance à l'infini de 2%* » ne reflétant pas « *l'évolution moyen et long terme de son marché* » ainsi que la « *meilleure productivité* » résultant des « *très importants investissements d'automatisation réalisés récemment* », accompagnés d'une « *baisse du coût de l'énergie* » ;
- un « *fort rebond* » annoncé en février 2024 par le PDG de la Société à l'horizon fin 2024, avec le souhait d'une demande de notre part du carnet de commandes de la Société pour évaluer ce rebond ;
- un engouement pour le secteur de la part des fonds d'investissements, qui ne serait « *aucunement pris en compte par l'évaluation actuelle* », avec le souhait d'une prise de contact avec l'IDI pour demander les ratios actuellement retenus par les fonds d'investissements pour les entreprises du secteur ;
- un contexte sectoriel favorable, avec notamment la mention du potentiel provenant du marché Chinois, ainsi que la référence à la croissance 2023 du marché mondial des produits de beauté (« *+8%* »).

Nous rappelons les points suivants :

- le plan d'affaires, s'il apparaît pessimiste, ou du moins conservateur, en termes de croissance attendue et de rentabilité à l'horizon 2026, il s'agit là d'un plan d'affaires relativement court-terme à un horizon de deux ans seulement. Aussi nous l'avons extrapolé jusqu'en 2030 sur la base de la *guidance* du Management en termes de chiffre d'affaires visé à cet horizon et de marge d'EBITDA normative. Cette extrapolation sur la période 2027-2030 est au contraire volontariste affichant un taux de croissance annuel moyen de 7%. D'autre part, le taux de croissance à l'infini de 2% correspond à l'hypothèse de taux de croissance à long terme dans un pays développé tel que la France, l'hyperinflation que nous avons connue ces dernières années n'est que temporaire. L'hypothèse retenue par nos soins apparaît par ailleurs volontariste compte tenu d'une prévision du FMI à l'horizon 2029 d'une inflation de 1,8%¹⁹.
- les impacts positifs des importants investissements réalisés récemment, ainsi que de la baisse du coût de l'énergie, sur le taux de marge, sont pris en compte dans le plan d'affaires extrapolé, ainsi qu'indiqué en §3.3.2 -, sachant que la Société devrait dégager une rentabilité économique (ROCE) supérieure à 20% en fin de modélisation DCF, ce qui très volontariste pour une activité industrielle comme celle d'Augros.
- la perspective de rebond à l'horizon 2024, telle qu'attendue initialement début 2024, a été repoussée d'un an à 2025, dans un contexte de fort déstockage de ses clients, qui s'est traduit par une chute du chiffre d'affaires de 43% au 1^{er} semestre 2024, comme mentionné en §1.1.2.6 - ;
- l'attractivité du secteur pour les acheteurs est prise en compte au travers de la méthode des transactions comparables, mise en œuvre par nos soins sur la base de l'information

¹⁹ FMI, *World Economic Outlook*, Inflation - Average consumer prices, 2029

disponible sur nos bases de données, qui fait ressortir un multiple de transactions moyen attractif de 11,1x ;

- le contexte sectoriel favorable, incluant le potentiel provenant du marché Chinois ainsi que la dynamique du secteur des produits cosmétiques, est intégré par nos soins dans notre détermination des hypothèses sur la période d'extrapolation ainsi que la valeur terminale du DCF, en fonction de notre analyse sectorielle réalisée en §1.1.2.4 -.

6.5 - Requêtes formulées par l'un des actionnaires

Compte tenu de l'absence de prise en compte du « *grand potentiel de rebond* » de la Société dans le prix d'Offre, il est fait mention des souhaits suivants de la part de l'un des actionnaires ;

- soit d'être intégré « *comme investisseur de long terme en non-coté au sein de PBRM Industries* », lui semblant être « *la solution la plus équitable* » ;
- soit d'apporter ses titres à « *une offre révisée au prix de 10€* » ;
- soit à défaut, de vendre ses « titres de gré à gré hors marché au prix de 10€ en 2024 ou janvier 2025 ».

Il ne nous appartient pas de nous prononcer sur la répartition de capital future, mais uniquement sur l'équité du prix d'Offre qui est proposé aux actionnaires minoritaires. Au regard de nos conclusions, il n'existe pas d'élément objectif qui pourrait conduire à un rehaussement du prix d'Offre de 7,00€.

7 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes (+) suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur			Expert Indépendant	Primes offertes par le prix de l'Offre de 7€
	Bas	Valeur centrale	Haut	Valeur centrale	
Méthodes principales :					
Référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis eu terme de l'Offre		n.a		7,00 €	-
Méthodes des flux de trésorerie actualisés	3,94 €	4,51 €	5,13 €	4,69 €	49,4%
Méthodes retenus à titre secondaire :					
Référence au cours de bourse					
Cours spot (au 30 septembre 2024)		5,70 €		5,70 €	22,8%
Cours moyen pondéré 20 jours*		5,59 €		5,59 €	25,2%
Cours moyen pondéré 60 jours*		5,43 €		5,43 €	29,0%
Cours moyen pondéré 120 jours*		6,27 €		6,27 €	11,7%
Cours moyen pondéré 180 jours*		6,55 €		6,55 €	6,8%
Cours moyen pondéré 240 jours*		6,64 €		n.a	n.a
Cours moyen pondéré 250 jours*		n.a		6,66 €	5,0%
Méthode des transactions comparables		n.a		4,16 €	68,3%
Méthodes exclues :					
Référence à l'actif net comptable au 30/06/2024		0,40 €		n.a	n.a
Méthode des comparables boursiers	1,33 €		2,57 €	n.a	n.a

n.a : non applicable

*calcul des cours moyen pondérés au 30/09/2024

Il est rappelé que la société Participations et Financière Bourguine, contrôlée par le groupe familial Bourguine a décidé d'apporter sa participation dans le capital d'Augros, représentant 50,43% du capital et 56,48% des droits de vote, à une société créée pour les besoins de l'opération, la société PBRM Industries.

L'OPAS-RO envisagée a pour finalité la sortie de cotation de la Société. Les membres du groupe familial Bourguine ont ainsi constaté que la cotation de l'action Augros Cosmetic Packaging sur le marché réglementé Euronext Paris ne permettait d'assurer qu'une faible liquidité du titre et que les contraintes réglementaires et administratives (notamment de reporting financier et extra financier) supportées n'étaient pas en adéquation avec la taille de l'entreprise. Dans un contexte de baisse d'activité, la sortie de la cotation permettrait à la Société de réduire ses coûts de fonctionnement.

Dans le cadre de cette opération, la société Parfums Rémy Marquis souscrirait à une augmentation de capital en numéraire de PBRM Industries d'un montant maximum de 3,5m€ en fonction des résultats de l'offre sur la base d'un prix par transparence de 7,00€ par action Augros pour financer le rachat des actions Augros et les frais de l'opération. Parfums Rémy Marquis restera minoritaire au sein de la holding. Un accord commercial a été conclu et permettra la sécurisation des approvisionnements pour Parfums Rémy Marquis auprès de la Société dans des conditions normales de marché.

L'analyse des opérations liées à l'Offre ne fait pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause le prix d'Offre offert aux actionnaires minoritaires.

À l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre, si les résultats de l'Offre le lui permettent, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 7,00€ par action, égale au prix d'Offre.

En dehors de l'atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires d'Augros.

Elle permet aux actionnaires d'Augros qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital. En outre, l'Offre constitue une opportunité pour les actionnaires qui le souhaitent de trouver une fenêtre de liquidité.

Notre analyse de la valeur de l'action Augros fait ressortir des valeurs :

- de 7,00€ pour la référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis à l'issue de l'Offre ;
- de 4,69€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;
- de 5,59€ (cours moyen 20 jours) à 5,43€ (cours moyen 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse et de 5,70€ pour le cours spot au 30 septembre 2024, dernière date d'échanges sur le titre précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération (méthode retenue à titre secondaire) ;
- de 4,16€ pour la méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 7,00€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime nulle sur la valeur ressortant de la référence à l'augmentation de capital future souscrite par Parfums Rémy Marquis à l'issue de l'Offre ;
- présente une prime de 49,4% sur la valeur ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes de 22,8% (cours de clôture au 30 septembre 2024) à 29,0% (cours moyen 60 jours) sur la référence au cours de bourse ;
- présente une prime de 68,3% sur la valeur ressortant de la méthode des transactions comparables.

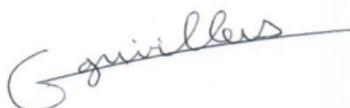
En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse calculées, ainsi que sur le dernier cours avant l'annonce de l'opération. Le prix offert présente par ailleurs des primes sur les valeurs mises en évidence par la méthode d'évaluation intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés) et par la méthode analogique des transactions comparables. Par ailleurs, le prix est, par transparence, similaire à celui des opérations décrites ci-avant, conclues à la date du 9 octobre 2024 au bénéfice de la société PBRM Industries.

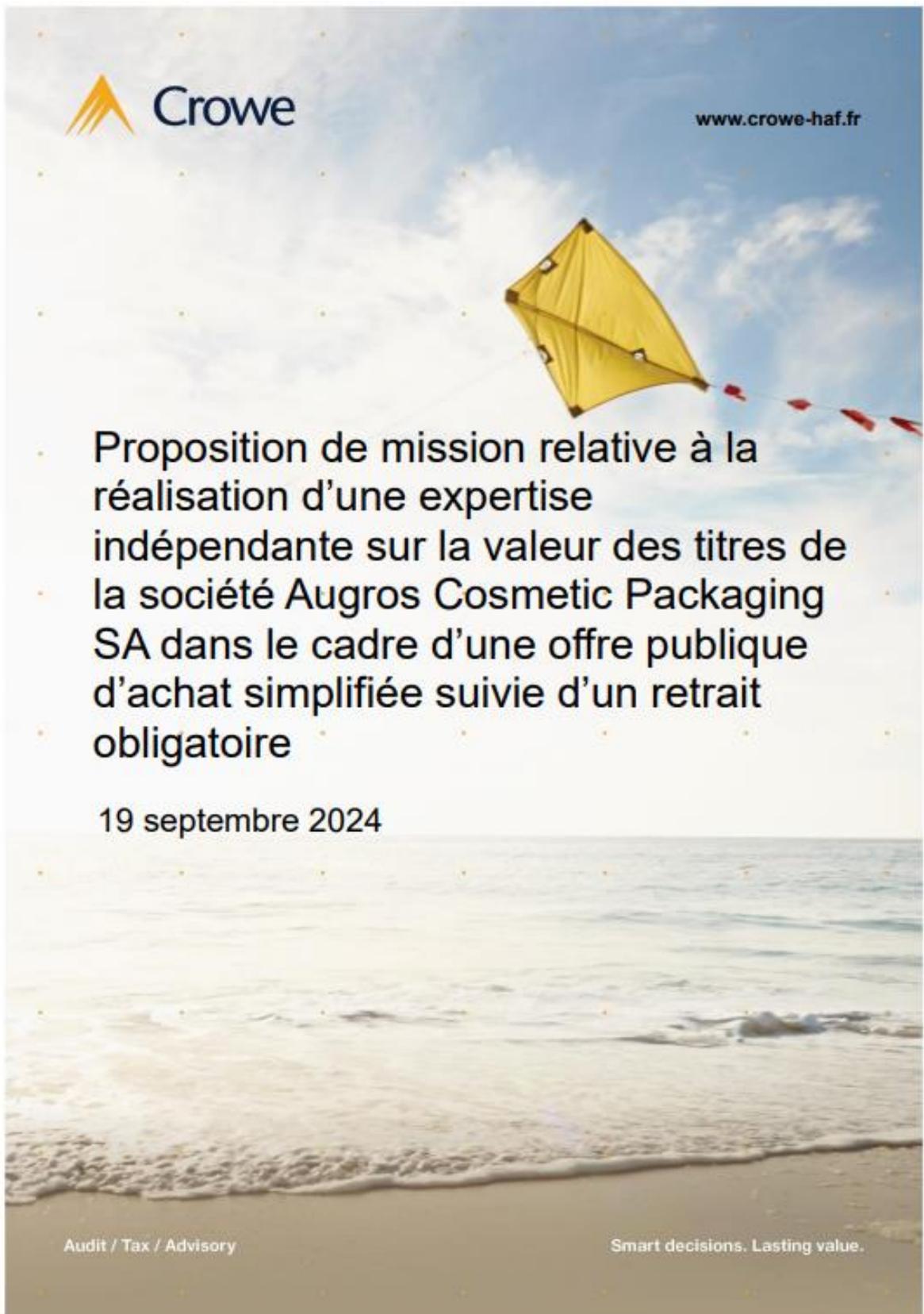
Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 7,00€ par action proposé par la société PBRM Industries dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivie d'un Retrait Obligatoire, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Augros.

Fait à Levallois-Perret, le 8 novembre 2024

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global

Olivier Grivillers





Sommaire

1. Définition de la mission	1
2. Notre approche de la mission	4
3. Notre proposition d'intervention	6
4. Conditions particulières	7
5. Acceptation de la mission	8
Annexe 1 : Estimation du budget.....	9

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SAS au capital de 525 200 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 413 817 743 00078 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

www.crowe-haf.fr

Crowe HAF est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« Verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. Crowe HAF et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans Crowe HAF.

© 2024 Crowe HAF

Crowe HAF

16 rue Camille Pelletan
92300 Levallois-Perret
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
contact@crowe-haf.fr
www.crowe-haf.fr

Augros Cosmetic Packaging SA
A l'attention de Jacques Bourguine
Président du Conseil de Surveillance
Rue de l'expansion Cerise, ZA du Londeau
61000 Alençon

Levallois-Perret, le 19 septembre 2024

PERSONNEL ET CONFIDENTIEL

Monsieur,

Nous avons le plaisir de vous adresser notre lettre de mission relative à la mission d'expertise indépendante portant sur l'évaluation des titres de la société Augros Cosmetic Packaging SA (ci-après la « Société »), dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée, pouvant être suivie d'un retrait obligatoire (« OPAS-RO ») envisagée par PBRM Industries, société en cours de constitution (ci-après l'« Initiateur »).

Notre compréhension du contexte et de l'objectif de la mission que vous envisagez de nous confier, ainsi que les travaux à effectuer sont exposés dans le document joint.

Nous vous en souhaitons bonne réception et restons à votre entière disposition pour vous fournir toutes informations complémentaires que vous pourriez souhaiter ou pour adapter notre lettre de mission.

Si les termes de cette lettre vous conviennent, nous vous invitons, pour marquer votre accord, à nous retourner un exemplaire dûment signé.

Avec nos remerciements pour ce témoignage de votre confiance, nous vous prions de croire, Monsieur, en l'expression de notre considération distinguée.

L'Expert indépendant

Crowe HAF
Membre du réseau Crowe Global



Olivier GRIVILLERS
Associé

1. Définition de la mission

1.1. Contexte de l'opération

Fondée en 1919 par Julien Augros, artisan d'accessoires de mode et de boucles de soulier, la Société Augros Cosmetic Packaging (ci-après la « Société ») est un acteur d'envergure nationale du secteur du packaging au service de grandes marques de luxes positionnées sur les secteurs de la parfumerie, de la cosmétique et des spiritueux.

Elle propose à ses clients des services de conception techniques et de développement de moules, de production et de fabrication de pièces, de décoration et de traitements complexes de surface (verre, plastique et aluminium), et d'assemblages et de parachèvement efficaces.

Ayant placé l'innovation au centre de sa stratégie, la Société est pionnière des solutions de bouchage et a participé à la démocratisation du marché de la parfumerie de luxe avec le développement des systèmes PLAST-EMERI et OPERCULE, ainsi que du principe de Bouchage Orienté Rapide, qui sont toujours utilisés de nos jours par les acteurs de l'industrie.

Soucieuse de proposer un service *end-to-end*, d'excellence et compétitif à ses clients, la Société a entamé à partir des années 1990 la couverture de l'ensemble de sa chaîne de valeur, avec notamment le rachat de l'entité de métallisation sous vide et laquage MSV en 1998, et met continuellement en œuvre des actions d'automatisation de sa chaîne de production et de ses process qualité.

La Société, qui dispose de 2 sites de fabrication à Alençon et au Theil-sur-Huisne, compte aujourd'hui environ 170 collaborateurs, et a réalisé 20,5m€ de chiffre d'affaires pour un résultat opérationnel de 798K€ en 2022. Nous comprenons que le capital de la Société est composé d'actions ordinaires et d'autres instruments donnant accès au capital (plan d'AGA).

La Société est une société cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris, sous le code ISIN « FR0000061780 » et le mnémonique AUGR, qui a été introduite en bourse à la fin de l'année 1997.

Nous comprenons de nos discussions avec les conseils de l'Initiateur, que ce dernier détient déjà le contrôle de la Société, et qu'il souhaite déposer auprès de l'AMF une Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « OPAS ») pouvant être suivie d'un retrait obligatoire (ci-après « RO »).

L'annonce au marché de la mise en œuvre de l'OPAS devrait intervenir durant le mois d'octobre 2024.

En parallèle, le Conseil de Surveillance de la Société devrait se réunir d'ici fin septembre 2024 afin de désigner un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'OPAS, incluant un éventuel RO.

Au vu du rapport de l'expert indépendant, le Conseil de Surveillance rendra, le moment venu, un avis motivé sur ce projet d'offre, qui sera inclus dans la note d'information en réponse de la Société déposée auprès de l'AMF.

1.2. Objectif de la mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation de l'AMF, le caractère équitable de l'OPAS, pouvant être suivie d'un RO, d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Augros Cosmetic Packaging SA, fera l'objet d'une attestation par un expert indépendant nommé par le Conseil de Surveillance de la Société.

La Société n'ayant pas la capacité de constituer un comité ad hoc composé d'au moins trois membres du Conseil de Surveillance et comportant une majorité de membres indépendants, le nom de l'expert indépendant sera soumis par le Conseil de Surveillance de la Société à l'AMF conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF. L'expert sera ainsi désigné sous réserve du droit de veto de l'AMF à l'encontre de la nomination conformément au 261-1-1 I du règlement général de l'AMF.

La mission d'expert indépendant que vous envisagez de nous confier s'inscrit donc dans ce contexte et viserait ainsi à apprécier le prix des titres de la Société qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'offre.

Lorsque l'expert sera désigné, il lui sera remis, conformément à l'instruction DOC-2006-08 de l'AMF, une lettre de mission contenant les contours précis de la mission envisagée, les situations de conflits d'intérêts et le fondement réglementaire de la mission.

1.3. Calendrier de l'opération

L'expert indépendant serait désigné par le Conseil de Surveillance dans le courant du mois de mars 2024.

Le dépôt de la note d'information est quant à lui prévu dans le courant du mois de mai 2024.

L'article 262-1 II du règlement général prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation de bourse. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

Ainsi, le rapport de l'expert indépendant serait finalisé au troisième trimestre 2024.

Le calendrier définitif et détaillé de l'opération nous sera communiqué ultérieurement.

Nous vous informons que nous avons d'ores et déjà pris nos dispositions pour respecter ce calendrier. En cas de changement, nous nous adapterons en fonction du calendrier définitif de l'opération.

L'équipe pressentie sera entièrement disponible pour réaliser cette mission.

1.4. Cadre réglementaire de notre mission

Nos diligences seront donc effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 février 2020, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante elle-même complétée des recommandations de l'AMF, l'instruction et les recommandations ayant été modifiés le 10 février 2020.

1.5. Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec les sociétés et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006¹ prise en application du titre VI du livre II du Règlement Général de l'AMF.

En particulier, nous vous indiquons que Crowe HAF, comme ses associés et collaborateurs :

- n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance,
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, ou toute personne que ces sociétés ou personnes physiques contrôlent, au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce au cours des dix-huit derniers mois,
- n'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de la société cible au cours des dix-huit derniers mois,
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'offre, ni créance ou dette sur l'une quelconque des personnes morales ou physiques concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération,

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF attestent donc de l'absence de tout lien avec les personnes concernées, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission.

¹ Modifiée le 10 février 2020

1.6. Notre expérience du secteur de l'industrie manufacturière

Les équipes de Crowe HAF ont une expérience reconnue dans l'évaluation de sociétés opérant dans le secteur de l'industrie manufacturière. Nous sommes intervenus dans de nombreuses évaluations de sociétés qui opèrent dans ce secteur.

En matière d'expertise indépendante dans le cadre d'offres publiques, nous sommes intervenus récemment en tant qu'expert indépendant dans le cadre de :

- l'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) visant les actions de Tivoly initiée par Holding Tivoly ;
- l'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) visant les actions de Thermocompact initiée par Thermo Technologies ;
- l'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) visant les actions de Phenix Systems initiée par 3D Systems Europe Ltd.

Nous avons également réalisé des missions d'évaluation ponctuelles pour des sociétés telles que Safe Group, Alvest ou Ardagh.

Plus particulièrement, nous possédons une connaissance du secteur d'activité du packaging à destination de l'industrie du luxe. En effet, nous sommes notamment intervenus dans le cadre de la séparation de l'activité Chimie de Spécialités de PSB Industries du reste du groupe, au cours de laquelle nous avons procédé à l'évaluation de l'ensemble des activités, comprenant les activités de packaging (luxe & beauté).

2. Notre approche de la mission

2.1. Notre analyse

Nos travaux correspondant à la mission que vous envisagez de nous confier comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

1. Des entretiens avec le management du Groupe ainsi qu'avec les conseils (établissement présentateur et avocats),
2. L'analyse des états financiers historiques consolidés au 31 décembre 2023, 2022 et 2021 du Groupe, et des états financiers semestriels 2023 et 2024
3. L'analyse du budget 2024 et du plan d'affaires prévisionnel du Groupe,
4. L'analyse du cours de bourse de la Société,
5. L'analyse des transactions récentes intervenues dans le secteur où opère le Groupe et des multiples boursiers des sociétés comparables cotées,
6. L'élaboration d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie ainsi qu'une analyse de sensibilité aux paramètres clés,
7. L'analyse, le cas échéant, des notes des analystes suivant la valeur de la société,
8. L'analyse de la structure du capital et le traitement des instruments dilutifs,
9. La présentation des résultats de nos travaux reprenant les principales hypothèses retenues et les méthodes utilisées pour aboutir à notre fourchette de valeurs,

10. L'analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur,
11. L'analyse de la note en réponse à l'offre (hors rapport de l'expert indépendant),
12. La rédaction de notre rapport et les échanges avec l'AMF.

Nous comprenons de notre échange avec les conseils de l'Initiateur qu'il n'existe pas d'accords connexes conclus avec la Société ou ses dirigeants.

Notre mission ne prévoit pas de travaux de nature juridique et fiscale, ni d'expertise immobilière et technique. Des points d'avancement réguliers seront effectués avec les conseils afin d'anticiper au mieux les problématiques rencontrés.

Notre analyse s'appuiera sur des informations publiques et sur l'étude de documents obtenus auprès du management de la société et de ses conseils. Une liste de documents préliminaires nécessaires à la réalisation de notre mission vous sera fournie au démarrage de notre mission.

2.2. Notre Méthodologie

Notre méthodologie sera fondée sur une approche multicritère qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser la Société.

Les méthodes suivantes pourraient être retenues :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« Discounted Cash-Flow »)

Cette méthode repose sur l'actualisation de flux nets de trésorerie d'exploitation, après investissements et financement du besoin en fonds de roulement. Le taux d'actualisation sera déterminé et justifié par référence au marché et aux spécificités de la société. La valeur de la société sera obtenue en déduisant de la valeur des actifs, les dettes financières nettes.

- Analyse de sociétés cotées comparables

Cette approche par comparaison est fondée sur l'analyse des ratios et multiples pertinents entre la capitalisation boursière de sociétés cotées ayant des activités similaires et leurs principaux indicateurs financiers (CA, EBITDA, EBIT, résultat net...).

- Comparaison avec des transactions récentes du secteur

Cette approche analogique consiste à déterminer une fourchette d'évaluation par référence à des transactions récentes ayant eu lieu dans le secteur, en comparant le prix payé, qui constitue une référence objective, aux principaux indicateurs financiers (EBITDA, EBIT...) des sociétés cibles.

- Analyse du cours de bourse

Une analyse de la liquidité du titre et du cours de bourse sera effectuée.

- Analyse des notes d'analystes

Une analyse, le cas échéant, des notes des analystes suivant la valeur de la société sera réalisée. Il sera fait référence aux objectifs de cours des analystes.

3. Notre proposition d'intervention

3.1. Equipe

L'équipe proposée a une forte séniorité et une pratique développée sur ce type de mission et dans le secteur d'activité dans lequel opère le Groupe.

Olivier Grivillers sera signataire de l'expertise indépendante. Il prendra en charge la rédaction du rapport et les relations avec les tiers (société cible, banque présentatrice, avocats et Autorité des Marchés Financiers).

Trois autres personnes d'une forte séniorité seront affectées à cette mission :

- Maxime Hazim, associé ;
- Benjamin Dusautoir, manager ;
- Inès Meflah, superviseur.

Tous les intervenants de l'équipe sont diplômés de l'enseignement supérieur et ont réalisé de nombreuses missions d'évaluation et d'expertise indépendante. Les CV des différents intervenants sont présentés en Annexe 2.

Marc de Prémare, associé au sein du département évaluation, procédera à la revue indépendante du rapport. Managing Partner de Crowe HAF en charge du département audit du cabinet Crowe HAF, Marc de Prémare a déjà réalisé des contrôles qualité en tant que contrôleur délégué pour le compte du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Il a plus de 25 ans d'expérience en audit de sociétés cotées et non cotées et a participé à un grand nombre de revues indépendantes dans le cadre d'expertises indépendantes sur des offres publiques réalisées par le cabinet Crowe HAF.

3.2. Honoraires

Les travaux seront facturés d'après les temps passés. Les temps proposés, dans le document ci-joint, sont indiqués en fonction de notre connaissance actuelle du dossier.

Il est précisé que la nouvelle instruction AMF n°2006-08 stipule que la rémunération de l'expert doit être supérieure ou égale à 50.000€ et que lorsque celle-ci est inférieure, l'expert devrait justifier, dans son rapport, son niveau au regard des diligences effectuées.

Le budget estimé est compris entre 25 et 28 jours, soit un montant d'honoraires compris entre 50.000€ et 56.000€ compte tenu d'un taux de vacation journalière moyen global des différents intervenants d'environ 2.000€. Un acompte de 15.000€ sera demandé à la suite de l'acceptation de la mission.

La répartition de ce budget, qui inclut l'intégralité de la mission, est indiquée en Annexe 1 « Estimation du budget ». Le règlement des honoraires sera effectué à la remise de notre rapport.

En cas d'interruption de la mission, à votre demande, pour quelque motif que ce soit, les honoraires resteront dus à concurrence de la somme obtenue sur la base du décompte des temps passés depuis le début de nos travaux jusqu'à l'avis d'interruption de la mission.

4. Conditions particulières

4.1. Limitation de responsabilité

Crowe HAF s'engage à mettre en œuvre les moyens et compétences nécessaires à la bonne réalisation de la mission telle que définie ci-avant.

En cas de dommages qui résulteraient directement d'un manquement à l'une de nos obligations ou de négligences dans la réalisation des diligences convenues, le montant total des dommages qui pourrait nous être réclamé, ne saurait excéder, toutes causes de préjudice confondues, une somme correspondant au montant des honoraires encaissés par Crowe HAF au titre des travaux résultant de la présente lettre de mission.

Ces conditions de responsabilité constituent le plafond des obligations. Toute autre responsabilité est expressément exclue, notamment pour pertes de chance d'économies ou de bénéfices ou pour baisse des résultats. Toute action légale devrait être entreprise au plus tard un an à partir de la date de connaissance des faits et dans tous les cas au plus tard trois ans à compter de la date de notre rapport.

4.2. Secret professionnel

Les règles déontologiques de la profession et les procédures internes de Crowe HAF garantissent la stricte observation du secret professionnel.

5. Acceptation de la mission

Pour Crowe HAF



Olivier Grivillers
Associé

La signature ci-dessous, précédée de « Bon pour accord », vaut pour acceptation de la lettre de mission :

Accord au nom de la société Augros Cosmetic Packaging SA

Signature



Nom Didier Bourguin

Fonction Président du Directoire

Date 1 Octobre 2024

Annexe 1 : Estimation du budget

Budget de l'expert indépendant :

OPAS-RO visant les titres de la société Augros Cosmetic Packaging SA

Nature des travaux	Nombre de jours	
	Fourchette basse	Fourchette haute
1. Prise de connaissance et analyse du contexte de l'opération - Réunions préparatoires - Prise de connaissance générale de la société et du contexte de l'opération - Entretien avec les dirigeants du Groupe et leurs conseils - Analyse et compréhension du projet d'offre publique	2	2
2. Préparation de l'évaluation - Analyse du contexte juridique, fiscal et social - Analyse du contrat d'acquisition du Bloc de Contrôle - Analyse des états financiers historiques (bilan et compte de résultat) - Analyse du budget 2024 et des éléments prévisionnels (business plan) - Revue des projections d'activité et de rentabilité	4	5
3. Evaluation multicritère de la société - Méthode des Discounted Cash Flows Mise en œuvre de la méthode au regard du business plan Analyse de la sensibilité de la méthode en fonction de la variation des principaux paramètres (taux d'actualisation, rentabilité...) - Méthode des comparables boursiers Recherche de comparables boursiers Valorisation des comparables en termes de multiples Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples obtenus - Méthode des transactions comparables Recherche de transactions comparables Valorisation des transactions comparables en termes de multiples Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus - Méthode du cours de bourse Analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) Calcul des différentes moyennes du cours de bourse - Référence aux objectifs de cours des analystes (si applicable) - Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats - Détermination d'une fourchette de valeurs - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur	14	15
4. Rédaction du rapport et échanges avec l'AMF	5	6
Total Jours	25	28