

# OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS

DE LA SOCIÉTÉ

# NATUREX

INITIÉE PAR



PRÉSENTÉE PAR



**PRIX DE L'OFFRE : 135 EUROS PAR ACTION**

**DUREE DE L'OFFRE : 25 JOURS DE NEGOCIATION**

**NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR GIVAUDAN**



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 26 juin 2018, apposé le visa n°18-261 en date du 26 juin 2018 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Givaudan SA et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

### Avis important

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Naturex ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat, plus de 5% du capital ou des droits de vote de Naturex, Givaudan SA a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat ou dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de Naturex non apportées à l'offre publique d'achat en contrepartie d'une indemnité égale au prix de l'offre publique d'achat.

Tous les actionnaires de Naturex (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre, ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement le paragraphe 2.9 du présent document (Restrictions concernant l'Offre à l'étranger) avant d'effectuer une quelconque action.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), de Givaudan SA ([www.givaudan.com](http://www.givaudan.com)) et peut être obtenue sans frais auprès de :

- Givaudan SA : chemin de la parfumerie 5, 1214 Vernier, Suisse ; et
- BNP Paribas : 4, rue d'Antin - 75002 Paris.

Une traduction en langue anglaise de la note d'information est également disponible sur le site Internet de Givaudan SA ([www.givaudan.com](http://www.givaudan.com)), et peut être obtenue sans frais auprès de :

- Givaudan SA : chemin de la parfumerie 5, 1214 Vernier, Suisse ; et
- BNP Paribas : 4, rue d'Antin - 75002 Paris.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment, juridiques, financières et comptables de Givaudan SA seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

## SOMMAIRE

<b>1</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE</b>	<b>5</b>
1.1	Contexte et motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur	6
1.1.1	<i>Contexte de l'Offre</i>	6
1.1.2	<i>Répartition du capital et droits de vote de Naturex</i>	8
1.1.3	<i>Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir</i>	11
1.1.4	<i>Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris</i>	12
1.2	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	14
<b>2</b>	<b>TERMES ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE</b>	<b>14</b>
2.1	Termes de l'Offre	14
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	15
2.3	Modalités de l'Offre	15
2.3.1	<i>Modalités de réponse à l'Offre – Centralisation des ordres</i>	16
2.3.2	<i>Prise en charge des frais des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre</i>	17
2.3.3	<i>Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison</i>	17
2.3.4	<i>Réouverture de l'Offre</i>	17
2.3.5	<i>Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre</i>	17
2.4	Conditions de l'Offre	18
2.5	Situation des titulaires d'options de souscription	18
2.6	Situation des titulaires d'Actions de Performance	19
2.7	Liquidité des Actions de Performance et des actions résultant de l'exercice des Options de Souscription du plan n°17	19
2.8	Calendrier indicatif de l'Offre	20
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	20
2.10	Régime fiscal de l'Offre	22
2.10.1	<i>Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel</i>	22
2.10.2	<i>Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun</i>	24
2.10.3	<i>Actionnaires non-résidents fiscaux de France</i>	25
2.10.4	<i>Actions détenues par des salariés et mandataires sociaux résultant de l'exercice d'options de souscription d'actions</i>	26
2.10.5	<i>Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent</i>	26
2.10.6	<i>Droits d'enregistrement</i>	27
2.11	Financement de l'Offre	27
2.11.1	<i>Frais liés à l'Offre</i>	27
2.11.2	<i>Mode de financement de l'Offre</i>	27
<b>3</b>	<b>ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE</b>	<b>27</b>
3.1	Synthèse – Détermination du Prix de l'Offre	28
3.2	Choix des méthodes d'évaluation	29
3.2.1	<i>Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal</i>	29
3.2.2	<i>Méthodes d'évaluation écartées</i>	30
3.2.3	<i>Nombre total d'actions sur une base diluée</i>	31

3.2.4	<i>Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres</i> .....	32
3.3	Description des méthodes d'évaluation retenues .....	33
3.3.1	<i>Objectifs de cours des analystes</i> .....	34
3.3.2	<i>Actualisation des flux de trésorerie futurs</i> .....	34
3.3.3	<i>Multiples de sociétés cotées comparables</i> .....	35
3.3.4	<i>Multiples de transaction</i> .....	37
<b>4</b>	<b>MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A GIVAUDAN</b> .....	<b>38</b>
<b>5</b>	<b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION</b> .....	<b>39</b>
5.1	Pour l'Initiateur .....	39
5.2	Pour BNP Paribas, banque présentatrice et garante de l'Offre.....	39

## 1 PRESENTATION DE L'OFFRE

Conformément au titre III du livre II et en particulier en application des dispositions des articles 231-1 et suivants et des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, ainsi que des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, Givaudan SA, société anonyme de droit suisse, au capital social de 92 335 860 CHF, dont le siège social est situé Chemin de la parfumerie 5, 1214 Vernier, Suisse et immatriculée au registre de commerce de Genève (Suisse) sous le numéro d'identification des entreprises CHE-100.284.341 (« **Givaudan** » ou l'« **Initiateur** ») offre de manière irrévocable aux actionnaires<sup>1</sup> de la société Naturex, société anonyme de droit français, au capital social de 14 430 744 euros divisé en 9 620 496 actions, dont le siège est situé 250, rue Pierre Bayle, BP 81218 84911 Avignon (France) et immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Avignon sous le numéro 384 093 563 (« **Naturex** » ou la « **Société** ») d'acquérir au prix de 135 euros par action Naturex payable exclusivement en numéraire (le « **Prix de l'Offre** »), la totalité de leurs actions dans le cadre d'une offre publique d'achat (l'« **Offre** »).

L'Offre porte ainsi sur :

- la totalité des actions Naturex en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de la présente note d'information, à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société et (ii) des actions émises en application des plans d'attribution d'actions de performance n°1 et n°2 (tels que décrits au paragraphe 2.6) qui font l'objet d'une indisponibilité juridique et technique ;
- des actions supplémentaires (i) susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Ré-Ouverte (tel que ce terme est défini au paragraphe 2.3.4.) en raison de l'exercice d'options de souscription d'actions Naturex ou d'actions de performance attribuées à des salariés et mandataires sociaux de Naturex et ses filiales et (ii) ne faisant pas l'objet d'une indisponibilité juridique et technique.

Le Prix de l'Offre de 135 euros par action Naturex inclut le droit au dividende susceptible d'être versé par Naturex au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017 postérieurement à la clôture de l'Offre.

Le capital de Naturex comprend une seule catégorie d'actions ordinaires Naturex (NRX:FP) qui sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR FR0000054694.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Cette Offre est présentée par BNP Paribas qui garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pour une durée initiale de 25 jours de négociation.

Sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales, réglementaires ou contractuelles applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire), les actions suivantes ne pourront pas être apportées à l'Offre (ensemble les « **Actions Indisponibles** »):

- (i) les actions qui seront émises à la suite de l'exercice d'options de souscription et dont la période d'indisponibilité juridique et technique n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Ré-ouverte;
- (ii) les actions de performance attribuées aux salariés et mandataires sociaux de Naturex ou de ses filiales, conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-6 du Code de

---

<sup>1</sup> Autres que l'Initiateur et sa filiale SGD

commerce, dont la période d'acquisition ou de conservation (indisponibilité juridique et technique) n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Ré-ouverte (les « **Actions de Performance** »).

L'Initiateur a proposé à l'ensemble des titulaires de droits sur les Actions Indisponibles de bénéficier, sous certaines conditions, d'un engagement de liquidité dans les termes exposés au paragraphe 2.7 ci-dessous. A la date du 26 juin 2018, l'ensemble des titulaires de ces droits ont conclu l'engagement de liquidité proposé par l'Initiateur.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9 du règlement général de l'AMF (paragraphe 2.4)

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

## **1.1 Contexte et motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur**

### ***1.1.1 Contexte de l'Offre***

Givaudan est un groupe de dimension internationale, présent dans près de 50 pays, coté à la Bourse suisse au Six Swiss Exchange, leader mondial de la création d'arômes et de parfums.

Le groupe Givaudan a plusieurs activités réparties en deux divisions :

- la division arôme qui comprend la création et distribution d'arômes, en particulier, les arômes de confiserie, pour les produits laitiers, les boissons et les saveurs pour les plats cuisinés, les snacks, les soupes, les sauces, la viande et la volaille ;
- la division parfumerie qui couvre l'activité de création et de commercialisation de produits de parfumerie telle que les parfums pour les biens de consommation, la parfumerie fine, les ingrédients de parfums et les ingrédients cosmétiques actifs.

Givaudan a signé, le 26 mars 2018, un contrat de cession d'actions avec les sociétés Isera et Scaldis Sugar, Société Financière des Sucres, Unigrains, M. Paul Lippens, M. Olivier Lippens, d'une part, et la société Caravelle, d'autre part, (le « **Contrat de Cession** »), en vue de l'acquisition, auprès des différents cédants, sous réserve de l'obtention des autorisations requises en matière de concentration, de (i) un total de 1 565 806 actions soit 16,36% du capital de Naturex, au prix unitaire de 135 euros et (ii) 100% du capital et des droits de vote de la société SGD qui détient 2 306 839 actions soit 24,11% du capital de Naturex sur la base d'un prix par transparence de 135 euros par action Naturex, ci-après ensemble (les « **Actions Cédées** »), représentant au total, au 4 juin 2018, directement et indirectement 3 872 645 actions Naturex et 4 931 461 droits de vote, soit 40,47% du capital actuel et 44,64% des droits de vote.

Cette opération de rapprochement a reçu le soutien du Conseil d'administration et de l'équipe dirigeante de Naturex.

Givaudan et Naturex ont également conclu le 26 mars 2018 un protocole d'accord relatif au rapprochement (le « **Protocole d'Accord** ») prévoyant notamment l'engagement de la part de Givaudan de lancer une offre publique d'acquisition en numéraire à l'issue de la réalisation de l'acquisition du bloc de 40,47% du capital de Naturex.

Ce Protocole d'Accord contient certaines stipulations concernant la gestion de Naturex selon le cours normal des affaires durant la période d'Offre. Dans le cadre de ce Protocole d'Accord, Givaudan et Naturex se sont engagés à faire leurs meilleurs efforts pour coopérer l'un avec l'autre dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, et notamment en vue d'obtenir toutes les autorisations réglementaires nécessaires en matière de concentration.

Naturex s'est par ailleurs engagé à ne pas (i) solliciter, encourager ou entreprendre une quelconque démarche en vue de la formulation d'une offre alternative par une personne autre que Givaudan, ou (ii) participer à des discussions ou négociations ou prendre une quelconque initiative en vue de faciliter la formulation d'une offre alternative par une personne autre que Givaudan, ou (iii) sous réserve des cas où une communication serait nécessaire conformément aux lois et règlements, faire ou permettre à un tiers de faire une quelconque déclaration, recommandation ou sollicitation relative à une offre alternative par une personne autre que Givaudan.

A raison de l'implication et de l'investissement de certaines personnes clefs dans le cadre de la préparation et du déroulement de l'Offre, il a été décidé de leur verser des rémunérations exceptionnelles sous réserve de la réussite de l'Offre. Ainsi il sera versé (i) une rémunération exceptionnelle à Monsieur Olivier Rigaud, directeur général de la Société, d'un montant total brut de 1 040 000 euros, conditionnée à la réussite de l'Offre, étant entendu que le versement de cette rémunération exceptionnelle fixe différée est également conditionné à l'approbation par l'assemblée générale ordinaire conformément aux dispositions légales applicables, (ii) une rémunération exceptionnelle à Monsieur François de Gantes, directeur administratif et financier de la Société, d'un montant total brut de 400 000 euros conditionnée à la réussite de l'Offre et (iii) une rémunération exceptionnelle à Monsieur Jean-Noël Lorenzoni, directeur juridique de la Société, d'un montant total brut de 300 000 euros, conditionnée à la réussite de l'Offre.

Givaudan s'est engagé à voter favorablement toute résolution devant être approuvée par les organes sociaux de Naturex afin de permettre le versement de la rémunération exceptionnelle de Monsieur Olivier Rigaud.

Cette opération de rapprochement s'inscrit dans le cadre de la stratégie globale de Givaudan visant à renforcer ses capacités dans le domaine des ingrédients naturels.

Le 4 juin 2018, les Actions Cédées ont été transférées à Givaudan qui détient désormais directement et indirectement 3 872 645 actions Naturex et 4 931 461 droits de vote, représentant 40,47% du capital de Naturex et 44,64% des droits de vote, ce qui a entraîné le franchissement à la hausse par Givaudan du seuil de 30% du capital et des droits de vote de Naturex. Par ailleurs, Madame Lorène Martel et Messieurs Paul Lippens et Olivier Lippens ont démissionné, avec effet immédiat, du Conseil d'administration de Naturex.

Le Conseil d'administration de Naturex réuni le 6 juin 2018 a nommé Monsieur Daniel Chéron en qualité de nouveau Président du Conseil d'administration, a approuvé le projet d'Offre de Givaudan et a considéré que ce projet est conforme à l'intérêt de Naturex, de ses actionnaires et de ses salariés et a recommandé aux actionnaires d'apporter leurs actions Naturex à l'Offre. L'avis motivé du Conseil est inclus dans le projet de note et la note en réponse de Naturex.

En raison du franchissement de ce seuil, Givaudan est tenue de déposer un projet d'offre publique visant les titres de la Société, conformément aux articles 234-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF. Givaudan s'est ainsi engagée, aux termes du protocole de rapprochement, à déposer un projet d'offre publique d'achat visant les actions Naturex. Il est précisé qu'à l'exception des Actions Cédées, acquises le 4 juin 2018, Givaudan n'a acquis aucune action Naturex au cours des 12 mois précédant le franchissement de seuil.

Conformément aux règles de contrôle des concentrations, l'acquisition du bloc de 40,47% du capital de Naturex et l'Offre ont fait l'objet de notifications, ou pré-notifications, auprès des autorités compétentes aux Etats-Unis, en Russie, Allemagne, Irlande et Roumanie. Les autorisations requises ont été obtenues.

L'Offre, qui a été présentée par BNP Paribas, sera réalisée suivant la procédure normale et relèvera par conséquent des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Givaudan a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre, un retrait obligatoire sur les actions non-présentées à ladite Offre (à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société et (ii) des actions qui font l'objet du mécanisme de liquidité tel que visé ci-dessous) si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, conformément à ce qui est précédemment indiqué dans la présente note d'information (le « **Retrait Obligatoire** »).

### 1.1.2 Répartition du capital et droits de vote de Naturex

- **Structure et répartition du capital de Naturex avant la réalisation du transfert des Actions Cédées**

Avant le 4 juin 2018 et le transfert à Givaudan des Actions Cédées, la répartition du capital social et des droits de vote de Naturex était la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions *	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	% des droits de vote théoriques **
SGD	2.306.839	24,11	3.365.655	26,95
Finasucre	165.780	1,73	188.302	1,51
Caravelle	1.400.026	14,63	2.800.052	22,42
Caisse des dépôts et consignations	582.735	6,09	984.443	7,88
Allianz	521.783	5,45	521.783	4,18
Tikehau	314.915	3,29	314.915	2,52
Public	4.272.236	44,65	4.310.601	34,50
Auto-détention	4.637	0,05	4.637	0,04
<b>TOTAL</b>	<b>9.568.951</b>	<b>100</b>	<b>12.490.388</b>	<b>100</b>

\* 133 255 actions de Naturex attribuées gratuitement sont encore en période d'acquisition. Par ailleurs, ces actions font l'objet du mécanisme de liquidité décrit au paragraphe 2.7 de la présente note d'information.

\*\* Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions ordinaires, en égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions ordinaires entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même actionnaire.



- **Structure et répartition du capital Naturex après la réalisation du transfert des Actions Cédées**

Le 4 juin 2018, à l'issue du transfert à Givaudan des Actions Cédées, la répartition du capital social et des droits de vote de Naturex est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions *	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	% des droits de vote théoriques **
Givaudan	1.565.806	16,36	1.565.806	14,17
SGD (détenue à 100% par Givaudan)	2.306.839	24,11	3.365.655	30,46
Total Givaudan et SGD	3.872.645	40,47	4.931.461	44,64
Caisse des dépôts et consignations	582.735	6,09	984.443	8,91
Allianz	521.783	5,45	521.783	4,72
Tikehau	314.915	3,29	314.915	2,85
Public	4.272.236	44,65	4.290.416	38,84
Auto-détention	4.637	0,05	4.637	0,04
<b>TOTAL</b>	<b>9.568.951</b>	<b>100</b>	<b>11.047.655</b>	<b>100</b>

\* 133 255 actions de Naturex attribuées gratuitement sont soit encore en période d'acquisition, soit en période de conservation.

\*\* Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions ordinaires, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions ordinaires entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même actionnaire.

• **Structure et répartition du capital Naturex au 20 juin 2018**

Le 20 juin 2018, suite à l'émission des actions de performance des Plans n°1 et n°2, la répartition du capital social et des droits de vote de Naturex est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions *	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	% des droits de vote théoriques **
SGD (détenue à 100% par Givaudan)	2.306.839	23,98	3.365.655	30,32
Givaudan détention effective	1.565.806	16,28	1.565.806	14,11
Givaudan détention par assimilation ***	51.545	0,54	51.545	0,46
Sous-total Givaudan	3.924.190	40,79	4.983.006	44,90
Syquant Capital****	733.836	7,63	733.836	6,61
Caisse des dépôts et consignations	582.735	6,06	984.443	8,87
Tikehau	314.915	3,27	314.915	2,84
Public	4.060.183	42,20	4.078.363	36,74
Auto-détention	4.637	0,05	4.637	0,04
<b>TOTAL</b>	<b>9.620.496</b>	<b>100</b>	<b>11.099.200</b>	<b>100</b>

\* 133 255 actions de Naturex attribuées gratuitement sont soit encore en période d'acquisition, soit en période de conservation, étant précisé qu'à la date du 20 juin 2018 un total de 11 045 actions et 40 500 actions, attribuées dans le cadre, respectivement, du Plan n°1 et du Plan n°2 d'Actions de Performance, ont été acquises les 4 et 20 juin 2018 mais sont juridiquement et techniquement incessibles. Par ailleurs, ces actions sont l'objet du mécanisme de liquidité décrit au paragraphe 2.7 de la présente note d'information.

\*\* Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions ordinaires, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions ordinaires entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même actionnaire.

\*\*\* 11.045 et 40.500 actions attribuées dans le cadre, respectivement, du Plan n°1 et du Plan n°2 d'Actions de Performance qui sont assimilées, conformément à l'article L. 233-9 I, 4° bis du Code de commerce, aux actions et droits de vote déjà détenues par l'Initiateur, compte tenu de l'existence des engagements de liquidité en date du 4 juin 2018 décrits au paragraphe 2.7 de la présente note d'information.

\*\*\*\* En ce compris 842 actions, provenant de « contracts for differences » (« CFD ») sans échéance prévue, réglés exclusivement en espèce, qui sont assimilées, conformément à l'article L. 233-9 I, 4° bis du Code de commerce aux actions déjà détenues par Syquant Capital.

### ***1.1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir***

#### ***1.1.3.1 Poursuite de l'activité de la Société - synergies attendues***

L'Offre s'inscrit dans un but de poursuite et de développement de l'activité de Naturex. La politique industrielle envisagée par Givaudan pour Naturex devrait donc reposer sur le développement des activités de Naturex au-delà de ses frontières actuelles.

L'opération offrirait à Naturex des perspectives de développement à très court terme grâce :

- aux besoins internes de Givaudan en matière de produits naturels ;
- au portefeuille de clients de Givaudan, qui constitueraient autant de nouveaux clients potentiels pour Naturex.

L'acquisition de Naturex par Givaudan vise ainsi le développement tant des activités de Givaudan dans son ensemble, que de Naturex individuellement.

À l'issue de l'Offre, Givaudan dans son ensemble compterait près de 14 000 employés avec un chiffre d'affaires d'environ 4,7 milliards d'euros.

La couverture géographique cumulée de Givaudan et de Naturex permettrait de profiter pleinement des marchés à fort potentiel, situés notamment dans les pays émergents, leur offrant ainsi le bénéfice de nouveaux débouchés et de nouveaux relais de croissance. Elle permettrait, en outre, à Givaudan de répondre aux demandes de ses clients en matière d'arômes naturels et de s'ancrer dans la tendance du développement durable.

Givaudan est le leader mondial sur son marché, celui des arômes et fragrances synthétiques. De son côté, Naturex est l'un des leaders mondiaux des ingrédients naturels de spécialité d'origine végétale tant pour les métiers de la beauté que de la nutrition.

La forte complémentarité des activités de Givaudan et de Naturex permettrait de diversifier leurs débouchés. Cette diversification permettrait d'assurer une meilleure stabilité des revenus, voir un accroissement de l'activité de Naturex en exploitant au mieux ses potentialités.

La synergie des expertises entre Naturex et Givaudan pourrait également permettre de travailler sur le développement de nouveaux produits intégrant à la fois ingrédients naturels et arômes.

D'un point de vue financier, si ce rapprochement devrait permettre aux deux groupes d'accélérer leur développement, le montant des synergies potentielles de revenus n'a pas été chiffré à ce stade.

#### ***1.1.3.2 Composition des organes d'administration de Naturex***

A l'issue de la publication des résultats de l'Offre, Givaudan disposera de 3 administrateurs au Conseil d'administration de Naturex. Si à l'issue de l'Offre, Givaudan détient plus de 50% du capital ou des droits de vote de Naturex, Givaudan demandera la cooptation ou la nomination d'administrateurs supplémentaires de manière à disposer d'une majorité au Conseil d'administration de Naturex et souhaitera que le Président du Conseil d'administration de Naturex soit désigné parmi les administrateurs dont il aura demandé la cooptation ou la nomination.

#### ***1.1.3.3 Orientation en matière d'emploi concernant Naturex***

L'activité de Naturex étant différente, mais complémentaire, de celle de Givaudan, l'activité du site d'Avignon garderait sa légitimité. Les capacités de production resteraient à Avignon et aucun déménagement des outils et sites de production n'est envisagé. L'objectif de Givaudan est de faire du siège de Naturex à Avignon l'un de ses centres d'excellence dédié au développement des ingrédients naturels et « clean label », ainsi que le siège opérationnel de la marque Naturex.

Le projet de Givaudan s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de Naturex, l'opération ne devrait pas avoir d'incidence particulière en matière d'emploi et de gestion des ressources humaines.

Givaudan souhaite ainsi prolonger la vision portée par l'équipe dirigeante, favoriser l'emploi et préserver les capacités opérationnelles de Naturex. Plus globalement, Givaudan place les femmes et les hommes au cœur de ses valeurs et de sa politique en matière de développement durable. Il partage le même but de traiter ses salariés de façon équitable et de leur offrir des conditions de travail conformes aux meilleurs standards notamment en matière de sécurité et de santé.

L'opération constituerait ainsi une réelle opportunité de développement réciproque et conjoint, pour Givaudan et Naturex, leurs clients et leurs collaborateurs.

Il n'est donc pas anticipé de changement prévisible en matière de volume et de structure des effectifs.

#### 1.1.3.4 Fusion - réorganisation juridique

Suite à la réalisation de l'Offre, l'organisation juridique de Naturex ne serait pas bouleversée : la marque Naturex resterait, en effet, une valeur clé au sein de Givaudan et aucune fusion n'est envisagée à ce jour.

#### 1.1.3.5 Politique de distribution des dividendes

Givaudan se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de Naturex à l'issue de l'Offre ou de continuer à ne pas distribuer de dividendes afin de laisser à la Société davantage de moyens pour assurer son développement.

#### 1.1.3.6 Intérêts pour la Société et les actionnaires

Le rapprochement entre Givaudan et Naturex donnera naissance à un leader mondial dans le domaine des extraits et ingrédients naturels.

L'Offre donnera la possibilité aux actionnaires minoritaires de Naturex de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions au Prix de l'Offre de 135 euros, décrit au paragraphe 2.7 de la présente note d'information.

En outre, le Prix de l'Offre, de 135 euros, fait ressortir une prime de 42,1% par rapport au cours de l'action Naturex à la clôture de la dernière séance de bourse du 23 mars 2018, de 41,5% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes du dernier mois précédant l'annonce de l'Offre, de 46,8% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes des trois derniers mois précédant l'annonce de l'Offre et de 52,8% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Offre.

### **1.1.4 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris**

#### 1.1.4.1 Retrait Obligatoire

Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires ne détiendraient à la clôture de l'Offre (le cas échéant Ré-ouverte conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF) pas plus de 5% du capital ou des droits de vote (à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société et (ii) des actions qui font l'objet du mécanisme de liquidité tel que visé ci-dessous), l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre Ré-ouverte.

Les actions non présentées à l'Offre et, le cas échéant, à l'Offre Ré-ouverte seront transférées à l'Initiateur contre paiement d'une indemnité égale au Prix de l'Offre<sup>2</sup>.

En application des dispositions de l'article 261-1 I 1° et 2° et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a, par décision du 3 avril 2018, désigné le cabinet Eight Advisory, en qualité d'expert financier indépendant chargé d'attester du caractère équitable du Prix de l'Offre et de son acceptabilité au regard du Retrait Obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant est présenté dans son intégralité dans la note en réponse de la Société.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales. Le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès d'un teneur de compte conservateur qui sera, désigné en qualité de centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire.

Euroclear France clôturera le code de négociation des actions Naturex ainsi que les comptes des affiliés. Euroclear France délivrera à ces derniers les attestations de solde de leur compte en actions Naturex. Le teneur de compte conservateur, après remise des attestations d'Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Naturex.

Les actions Naturex seront radiées du marché réglementé d'Euronext Paris à la date, fixée par l'AMF, à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation dont les ayants droit sont demeurés inconnus, seront conservés par le teneur de compte conservateur pendant une durée de 10 ans à compter de la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire puis, à l'issue de ce délai, versés à la Caisse des Dépôts et Consignations. La Caisse des Dépôts et Consignations tiendra lesdits fonds à la disposition de leurs ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

#### 1.1.4.2 Offre publique de retrait

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, l'Initiateur se réserve la possibilité, s'il venait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, de concert, au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires ne détiendraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote à l'issue de celle-ci, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

#### 1.1.4.3 Radiation des actions de la Société d'Euronext Paris

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire ne serait pas mis en œuvre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander, au nom de la Société, la radiation des actions Naturex du marché réglementé si les conditions prévues par les règles de marché édictées par Euronext Paris (article P 1.4.2 des règles particulières applicables aux marchés réglementés français) sont réunies.

---

<sup>2</sup> Par exception, les Actions Indisponibles, compte tenu de leurs caractéristiques, ne seront pas incluses dans le champ du Retrait Obligatoire mais l'Initiateur proposera à leurs bénéficiaires, sous certaines conditions, un mécanisme de liquidité tel que décrit au paragraphe 2.7.

## **1.2 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

Givaudan s'est engagé, dans le Contrat de Cession, à verser à chacun des cédants un complément de prix dans l'hypothèse où, entre le 4 juin 2018 et le 4 juin 2019, elle, ou l'une de ses filiales, déposerait, seule ou de concert, une offre publique d'acquisition (en ce compris toute offre concurrente à une autre offre ou toute surenchère sur sa propre offre) auprès de l'AMF visant les actions de la Société à un prix par action supérieur à 135€. Ce complément de prix est égal à (i) la différence positive entre (x) le prix par action offert dans le cadre de cette offre publique et (y) 135€, multipliée par (ii) le nombre d'actions, directement ou indirectement, transférées par chacun des cédants à Givaudan le 4 juin 2018.

En outre, Givaudan s'est engagé à verser à chacun des cédants un complément de prix dans l'hypothèse où, entre le 4 juin 2018 et le 4 juin 2019, elle, ou l'une de ses filiales, déciderait d'apporter des actions de la Société, à une offre publique initiée par un tiers sur les actions de la Société. Ce complément de prix est égal à (i) la différence positive entre (x) le prix par action offert dans le cadre d'une telle offre tierce (augmenté le cas échéant, du montant de toute distribution annoncée par la Société postérieurement au 26 mars 2018) et (y) 135€, multipliée par (ii) le nombre d'actions, de la Société directement ou indirectement, transférées par chacun des cédants à Givaudan le 4 juin 2018.

Il n'existe aucune autre clause de complément de prix dans les accords conclus par Givaudan avec les cédants.

Givaudan confirme ne pas avoir l'intention (i) de déposer, entre le 4 juin 2018 et le 4 juin 2019, une offre publique à un prix supérieur à 135€ sur les titres de la Société et (ii) d'apporter, entre le 4 juin 2018 et le 4 juin 2019, ses actions Naturex à une offre publique initiée par un tiers et s'engage à ne pas le faire.

A la date de la présente note d'information, à l'exception du Protocole d'Accord et des engagements ci-dessus mentionnés, Givaudan n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et n'a connaissance d'aucun accord de ce type.

### Liquidité des Actions Indisponibles résultant ou susceptibles de résulter de l'exercice d'options de souscription et des Actions de Performance (visées aux paragraphes 2.5 et 2.6)

Les engagements conclus par Givaudan avec l'ensemble des titulaires de droits sur les Actions Indisponibles sont plus largement détaillés au paragraphe 2.7 ci-dessous.

### Engagements d'apport à l'Offre

A la date de dépôt de la note d'information, Givaudan n'a conclu ni ne bénéficie d'aucun engagement d'apport à l'Offre.

### Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

A la date de dépôt de la note d'information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord autre que ceux susvisés susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

## **2 TERMES ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 Termes de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 7 juin 2018, BNP Paribas, agissant pour le compte de Givaudan, a déposé auprès de l'AMF la présente Offre suivant la procédure normale.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Naturex à acquérir toutes les actions Naturex qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 25 jours de négociation, au Prix de l'Offre, fixé à 135 euros par action, payable exclusivement en numéraire.

BNP Paribas, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre garantit, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Givaudan dans le cadre de l'Offre.

L'Offre fait suite au franchissement à la hausse par l'Initiateur, le 4 juin 2018, du seuil de 30% du capital et des droits de vote de Naturex ; elle revêt donc un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L.433-3, I du Code monétaire et financier.

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

Givaudan a acquis au titre du Contrat de Cession, (i) 1 565 806 actions et autant de droits de vote représentant 16,36% du capital de Naturex et 14,17% des droits de vote (ii) 100% du capital et des droits de vote de la société SGD qui détient 2 306 839 actions et 3 365 655 droits de vote représentant 24,11% du capital de Naturex et 30,46% des droits de vote. Au total, Givaudan détient directement et indirectement 3 872 645 actions Naturex et 4 931 461 droits de vote représentant 40,47% du capital et 44,64% des droits de vote.

Givaudan ne détient aucune action Naturex autre que celles visées ci-dessus.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Naturex (i) qui sont d'ores et déjà émises (à l'exception des actions détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, de celles auto-détenues par la Société et de celles faisant l'objet d'une indisponibilité juridique et technique), soit à la connaissance de l'Initiateur à la date de la note d'information, un nombre de 5 691 669 actions, et (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Ré-Ouverte à raison de l'exercice des options de souscription d'actions Naturex, soit à la connaissance de l'Initiateur et à la date de la note d'information, un nombre de 3 510 actions, déterminé comme suit :

actions existantes	9 620 496
actions susceptibles d'être émises par l'exercice d'option de souscription et apportées à l'Offre	3 510
<i>moins</i> actions détenues directement et indirectement par l'Initiateur *	3.924.190
<i>moins</i> actions auto-détenues par la Société	4 637
<b>Total</b>	<b>5 695 179<sup>3</sup></b>

\* En ce compris 11.045 et 40.500 actions attribuées dans le cadre, respectivement, du Plan n°1 et du Plan n°2 d'Actions de Performance qui sont assimilées, conformément à l'article L. 233-9 I, 4° bis du Code de commerce, aux actions et droits de vote déjà détenues par l'Initiateur compte tenu de l'existence des engagements de liquidité en date du 4 juin 2018 décrits au paragraphe 2.7 de la présente note d'information

## **2.3 Modalités de l'Offre**

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 7 juin 2018 par BNP Paribas, en qualité d'établissement présentateur. Un avis de dépôt a été publié le 7 juin 2018 par l'AMF sur son site internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

---

<sup>3</sup> Sous réserve des éventuelles levées des indisponibilités juridiques et techniques prévues par les dispositions légales, réglementaires ou contractuelles en cas de décès ou d'invalidité concernant les options de souscription du Plan n°17 et des Actions de Performance visées respectivement aux paragraphes 2.5 et 2.6 ci-dessous.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information a été mis en ligne le 7 juin 2018 sur les sites internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Givaudan ([www.givaudan.com](http://www.givaudan.com)) et peut être obtenu sans frais auprès de BNP Paribas et de Givaudan en application de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF. Un communiqué relatif aux termes du projet d'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 7 juin 2018.

Ce même jour, Naturex a déposé un projet de note en réponse, soumis à l'examen de l'AMF, incluant notamment le rapport de l'expert financier indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° et 2° et II du règlement général de l'AMF, ainsi que l'avis du comité d'entreprise de Naturex consulté sur le projet d'Offre conformément aux articles L2323-35 et suivants du Code du travail dans leur version applicable.

L'AMF a publié sur son site Internet, à l'issue de son examen, une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité de l'AMF emporte visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites internet de Givaudan et de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles gratuitement au siège de Givaudan et dans les locaux de BNP Paribas en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre et de représentant de Givaudan pour les besoins de la mise à disposition de ces documents en France conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

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.

Il est prévu que l'Offre reste ouverte pendant une période initiale de 25 jours de négociation.

### ***2.3.1 Modalités de réponse à l'Offre – Centralisation des ordres***

L'Offre sera ouverte pendant une période minimale de 25 jours de négociation. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, décider de la reporter.

Les actions Naturex apportées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Ré-ouverte) devront être libres de tout privilège, nantissement, gage, et d'une manière générale, ne devront faire l'objet d'aucune restriction concernant le transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions Naturex apportées à l'Offre ne respectant pas cette condition.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport des actions Naturex à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusque, y compris, le jour de la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils seront irrévocables.

Les actions Naturex inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire ne demande la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Société Générale Securities Services dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actionnaires de Naturex, dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaiteraient apporter leurs actions dans les conditions proposées dans le cadre de l'Offre, devront remettre à leur intermédiaire financier teneur de compte un ordre d'apport à l'Offre, selon les modalités propres à leur intermédiaire financier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.



La centralisation des ordres d'apport des actions à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris.

Les intermédiaires financiers devront, au plus tard à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions Naturex pour lesquelles ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de l'ensemble des ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris procédera à la centralisation de l'ensemble des ordres et en communiquera le résultat à l'AMF.

### ***2.3.2 Prise en charge des frais des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre***

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par Givaudan à un quelconque intermédiaire des actionnaires de Naturex ou à une quelconque personne sollicitant l'apport de ses actions Naturex à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Ré-ouverte).

### ***2.3.3 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison***

L'Offre étant soumise au Seuil de Caducité (tel que défini au paragraphe 2.4), l'AMF publiera un résultat provisoire dès qu'elle aura connaissance par Euronext Paris du total des titres déposés auprès d'elle par les intermédiaires aux fins de centralisation.

L'AMF sera en charge de publier le résultat définitif de l'Offre. Cette publication interviendra au plus tard 9 jours de négociation à l'issue de la clôture de l'Offre. En cas de suite positive de l'Offre, un avis d'Euronext Paris indiquera la date ainsi que les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû aux personnes ayant apporté leurs actions Naturex à l'Offre pour la période comprise entre l'apport desdites actions Naturex à l'Offre et la date de règlement-livraison de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Ré-ouverte, telle que définie ci-dessus).

Le transfert de propriété des actions Naturex apportées à l'Offre interviendra à la date du règlement-livraison telle que précisé par un avis d'Euronext Paris, tous droits attachés aux actions Naturex étant transférés à cette date à l'Initiateur.

### ***2.3.4 Réouverture de l'Offre***

Sauf dans le cas où l'Initiateur mettrait en œuvre un Retrait Obligatoire dans les conditions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF dans les 10 jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat de l'Offre, l'Offre sera automatiquement ré-ouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication de son résultat définitif si celle-ci connaît une suite positive (l'« **Offre Ré-ouverte** »), conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF. Les termes de l'Offre Ré-ouverte seront identiques à ceux de l'Offre initiale.

L'AMF publiera un calendrier relatif à l'Offre Ré-ouverte. L'Offre Ré-ouverte aura une durée minimale de 10 jours de négociation.

Les ordres d'apport des actions Naturex à l'Offre Ré-ouverte pourront être révoqués à tout moment jusque, y compris, à la date de clôture de l'Offre Ré-ouverte, date au-delà de laquelle ils seront irrévocables.

### ***2.3.5 Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre***

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir des actions Naturex, au prix unitaire de 135€, conformément à, et dans les limites de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF entre la publication par l'AMF des principales caractéristiques du projet d'Offre et l'ouverture de l'Offre. A la date du 26 juin 2018, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'action Naturex dans ce cadre. Il est précisé que Givaudan est en droit d'acquérir à terme 51 545 actions, correspondant aux actions de performance des Plans n°1 et

n°2, en application des engagements de liquidité, en date du 4 juin 2018, signés avec l'ensemble des bénéficiaires et visés au paragraphe 2.7.

Il est également rappelé qu'entre la date de clôture de l'Offre et la date de publication de l'avis de résultat de l'Offre, l'Initiateur est autorisé à acquérir des actions de la Société à un prix qui ne peut être supérieur au Prix de l'Offre.

Tout éventuel achat d'actions Naturex effectué sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre devra en outre être effectué en dehors des Etats-Unis et conformément à la Rule 14e-5 du U.S. Securities Exchange Act de 1934 tel que modifié (l'"Exchange Act") (voir paragraphe 2.9 ci-dessous pour davantage d'informations).

## **2.4 Conditions de l'Offre**

En application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à la date de sa clôture, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, un nombre d'actions Naturex représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50% (le « **Seuil de Caducité** »).

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions Naturex apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs dans les trois jours de bourse suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû audits détenteurs. Enfin, en pareil cas et conformément aux dispositions de l'article L. 433-1-2 II du Code monétaire et financier, l'Initiateur serait privé, pour toute assemblée générale qui se tiendrait jusqu'à ce qu'il détienne le nombre d'actions correspondant au Seuil de Caducité, des droits de vote attachés aux actions qu'il détient dans la Société pour la quantité excédant le seuil des trois dixièmes du capital ou des droits de vote ; il ne pourra augmenter sa détention en capital ou en droit de vote à moins d'en informer l'AMF et de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité déterminée de titres de la Société.

## **2.5 Situation des titulaires d'options de souscription**

Au 20 juin 2018, il existe 12 510 options de souscription d'actions Naturex en cours de validité (les « **Options de Souscription** ») dont le détail figure ci-après :

	<b>Plan n°16</b>	<b>Plan n°17</b>
Date d'assemblée générale	26.06.2013	26.06.2013
Date d'attribution	04.12.2013	02.12.2014
Point de départ de la période d'exercice	05.12.2016	03.12.2017
Date d'expiration de la période d'exercice	04.12.2018	02.12.2019
Date à partir de laquelle les actions sont cessibles	05.12.2017	03.12.2018
<b>Nombre d'options en cours de validité</b>	<b>3 510</b>	<b>9 000</b>
<b>Prix d'exercice ajusté en €</b>	<b>62,86</b>	<b>55,00</b>

Les titulaires d'Options de Souscription du Plan n°16 pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit de souscrire à condition d'avoir exercé leurs options dans un délai leur permettant de les apporter à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre. La fiscalité s'appliquant à leur cas particulier est indiquée au paragraphe 2.10.4. À défaut, les Options de Souscription du Plan n°16 resteront exerçables à l'issue de l'Offre selon les modalités du règlement dudit plan.

Les titulaires d'Options de Souscription du Plan n°17 ne pourront pas apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit de souscrire puisqu'elles sont incessibles juridiquement et techniquement conformément audit plan. Tous les titulaires d'Options de Souscription du Plan n°17 ont

conclu avec l'initiateur un engagement de liquidité en date du 4 juin 2018 (décrit au paragraphe 2.7 de la présente note d'information).

## **2.6 Situation des titulaires d'Actions de Performance**

Au 20 juin 2018, il existe 133 255 Actions de Performance en cours de validité dont le détail figure ci-après :

	<b>Plan n°1</b>	<b>Plan n°2</b>	<b>Plan n°3</b>	<b>Plan n°3 bis</b>
Date d'assemblée générale	12.11.2015	20.06.2017	20.06.2017	20.06.2017
Date d'attribution	21.06.2016	20.06.2017	26.03.2018	26.03.2018
Fin de la période d'acquisition	04.06.2018	20.06.2018	26.03.2019	26.03.2019
Date à partir de laquelle les actions sont cessibles	05.06.2019	21.06.2019	27.03.2020	27.03.2020
<b>Nombre d'Actions de Performance en cours de validité</b>	<b>11 045</b>	<b>40 500</b>	<b>36 460</b>	<b>45 250</b>

À la date de la présente note d'information, toutes Actions de Performance sont soit en période d'acquisition soit incessibles juridiquement et techniquement et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre.

Il est toutefois précisé que dans l'hypothèse où les Actions de Performance deviendraient acquises et/ou cessibles par anticipation en application des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité de l'attributaire), ces Actions de Performance pourraient être apportées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Ré-ouverte).

L'ensemble des titulaires d'Actions de Performance des Plan n°1, Plan n°2, Plan n°3 et Plan n°3 bis a conclu avec l'Initiateur un engagement de liquidité, en date du 4 juin 2018, décrit au paragraphe 2.7 de la présente note d'information.

## **2.7 Liquidité des Actions de Performance et des actions résultant de l'exercice des Options de Souscription du plan n°17**

Comme indiqué aux paragraphes 1.1, 2.5 et 2.6, l'ensemble des bénéficiaires d'Actions de Performance et des bénéficiaires d'Options de Souscription du plan n°17, ont conclu un engagement de liquidité avec l'Initiateur en date du 4 juin 2018.

Aux termes de ce mécanisme de liquidité, l'Initiateur devra, à tout moment durant une fenêtre de liquidité de 2 ans et 2 mois, débutant à la plus tardive des deux dates suivantes : (i) le dixième jour ouvré suivant la date d'expiration de la période de conservation (a) des Actions de Performance émises au titre d'un plan donné ou (b) des actions résultant de l'exercice d'Options de Souscription au titre du Plan n°17 plan ou (ii) dans l'hypothèse où les actions de la Société n'auraient pas fait l'objet d'un retrait obligatoire, le 18 juin 2019 (ou le lendemain de la réalisation d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire sur les actions Naturex si celui-ci intervient avant cette date), acquérir auprès de chaque bénéficiaire ayant conclu ledit engagement de liquidité et qui en ferait la demande, la totalité des Actions de Performance ou des actions résultant de l'exercice d'Options de Souscription qu'il détient au titre du Plan n°17.

Par ailleurs, chaque bénéficiaire d'un plan donné ayant conclu l'engagement de liquidité devra, à tout moment durant une période d'un an à compter du premier jour suivant la date d'expiration de la fenêtre de liquidité dont il bénéficie, à la demande de l'Initiateur, lui céder la totalité des Actions de Performance ou des actions résultant de l'exercice d'Options de Souscription qu'il détient au titre du Plan n°17.

Le prix de cession par action sera égal au Prix de l'Offre (augmenté ou diminué du pourcentage, selon les cas, de la croissance ou décroissance organique du chiffre d'affaires consolidé de la division arôme de

L'Initiateur, constaté sur la période courant entre le 1er juillet 2018 et le dernier jour du mois précédant celui au cours duquel est intervenue la levée de la promesse). Les engagements de liquidité ne prévoient pas de prix de cession garanti.

Les engagements de liquidité susvisés ne pourront être exercés qu'en cas de constatation préalable d'une liquidité insuffisante des actions, c'est-à-dire (i) en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire, ou d'une radiation des actions de Naturex du marché réglementé Euronext ou (ii) si le volume moyen d'actions Naturex échangé par jour au cours des 20 jours de bourse précédant la date à laquelle est appréciée la liquidité est inférieure à 0,04% du capital social sur la base des informations publiées par Euronext Paris.

## **2.8 Calendrier indicatif de l'Offre**

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

Le calendrier figurant ci-dessous est proposé à titre indicatif.

7 juin 2018	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et mise à disposition du public du projet de note d'information de l'Initiateur
7 juin 2018	Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de Naturex comprenant le rapport de l'expert indépendant et mise à disposition du public dudit projet de note en réponse
26 juin 2018	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de Givaudan et visa de la note en réponse de Naturex
27 juin 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) (i) de la note d'information de Givaudan et de la note en réponse de Naturex visées par l'AMF et (ii) des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de Givaudan et de Naturex
27 juin 2018	Communiqués sur les modalités de mise à disposition des notes de Givaudan et de Naturex et des documents "Autres Informations"
28 juin 2018	Ouverture de l'Offre
1 <sup>er</sup> août 2018	Clôture de l'Offre
7 août 2018	En cas de succès de l'Offre, ouverture de l'Offre Ré-ouverte
3 septembre 2018	Clôture de l'Offre Ré-ouverte
6 septembre 2018	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Ré-ouverte

## **2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite aux actionnaires de Naturex situés en France, en Suisse et aux Etats-Unis. Concernant les autres pays, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, dans un pays où elle contreviendrait à ses lois et règlements (un « **Pays Faisant l'Objet de Restrictions** »), et l'Offre ne peut pas être acceptée à l'intérieur d'un Pays Faisant l'Objet de Restrictions. Par conséquent, les copies de ce document et de tout document l'accompagnant ne seront pas, et ne doivent pas être, directement ou indirectement, adressées par mail ou par tout autre moyen, distribuées ou envoyées dans ou à partir d'un Pays Faisant l'Objet de Restrictions lorsque cela contreviendrait aux lois de ce pays. Les personnes (y compris les dépositaires, les mandataires et les fiduciaires) recevant ce document, et tout document l'accompagnant, ne doivent pas l'adresser par mail ou par tout autre moyen, le distribuer ou l'envoyer dans ou à partir d'un Pays Faisant l'Objet de Restrictions car cela pourrait invalider toute prétendue acceptation de l'Offre.

La diffusion de ce document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions Naturex peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation ou de restrictions spécifiques (notamment la nécessité de déposer un prospectus ou d'accomplir les démarches requises par le droit local). L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni ce document, ni aucun document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue d'acquérir ou de vendre des titres financiers ou ne constituent une sollicitation en vue d'une telle offre dans tout pays où une telle offre serait considérée comme illégale, ne pourrait être valablement faite (en-dehors de la France, la Suisse et des Etats-Unis), ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de Naturex situés ailleurs qu'en France, en Suisse ou aux Etats-Unis ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement et ne pourra, en aucun cas, faire l'objet d'une acceptation depuis un Pays Faisant l'Objet de Restrictions.

En conséquence, les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales qui pourraient éventuellement s'appliquer et doivent se conformer à ces restrictions et dispositions. Le non-respect de l'une de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation de ces restrictions quel que soit la personne.

*Si vous êtes résident aux Etats-Unis, vous devez prendre en considération les paragraphes suivants :*

L'Offre est faite aux Etats-Unis conformément à la Section 14(e), et à la Règlementation 14E, de l'Exchange Act et par ailleurs conformément aux exigences du droit français.

L'Offre concerne les titres d'une société de droit français et est soumise aux exigences de procédure et d'information prévues par le droit français, qui sont différentes des exigences du droit américain. Par conséquent, l'Offre est assujettie à certaines exigences en matière de procédure et d'information, notamment en ce qui concerne les droits de retrait, les procédures de règlement et le calendrier des paiements, qui peuvent différer de ceux qui s'appliquent aux offres publiques d'achat faites aux Etats-Unis selon la procédure et la loi américaine. Selon les informations communiquées à Givaudan, il semblerait qu'aucune American Depositary Shares (Actions Américaines de Dépôt) représentant des actions Naturex n'ait été émise en vertu des American Depositary Receipts (Certificats Américains de Dépôt) dont bénéficiait Naturex et, par conséquent, l'Offre ne porte pas sur les American Depositary Shares.

Conformément à, et dans les limites autorisées par la loi applicable, la pratique normale du marché français et la Rule 14e-5 de l'Exchange Act, Givaudan ou ses affiliés, ou ses mandataires ou ses courtiers (agissant en qualité d'agents) ou les affiliés des conseillers financiers de Givaudan peuvent occasionnellement acquérir, ou conclure des accords pour acquérir, des actions Naturex en dehors des Etats-Unis dans un autre cadre que l'Offre et avant ou pendant la période d'ouverture de l'Offre. Ces achats peuvent avoir lieu sur le marché des actions aux prix en vigueur ou dans le cadre de transactions privées à des prix négociés. Ces acquisitions, ou accords en vue d'acquérir, se conformeront à toutes les règles françaises applicables et à la Rule 14e-5 de l'Exchange Act. Toute information sur ces acquisitions sera rendue publique aux États-Unis dans la mesure où cette information est rendue publique en France.

Il peut être difficile pour les actionnaires américains de Naturex de faire valoir leurs droits ainsi que toute réclamation découlant des lois américaines sur les valeurs mobilières, car Naturex et Givaudan ne sont pas situées aux Etats-Unis et que certains ou la totalité de leurs dirigeants et administrateurs peuvent ne pas être résidents d'un pays qui n'est pas soumis au droit américain. Les actionnaires américains peuvent ne pas être en mesure de poursuivre une société non américaine ou ses dirigeants ou administrateurs devant un tribunal, qu'il soit ou non américain, pour violation des lois américaines sur les valeurs mobilières. De plus, il peut être difficile de contraindre une société non américaine et ses filiales de se soumettre au jugement d'un tribunal américain.

Ni la Securities and Exchange Commission, ni aucune des autorités de régulation financière des États-Unis ne se sont prononcées favorablement ou défavorablement au sujet de l'Offre, ni ne se sont prononcées sur le bien-fondé ou le caractère équitable de l'Offre ou ne se sont prononcées sur l'adéquation ou le

caractère complet de l'information présentée dans ce document. Toute déclaration contraire constitue une infraction criminelle aux Etats-Unis.

## **2.10 Régime fiscal de l'Offre**

En l'état actuel de la législation française, les développements suivants présentent, à titre d'information générale, les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

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

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la présente note d'information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours et de leur interprétation par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

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

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

### ***2.10.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel***

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier

#### **a) Régime de droit commun**

##### **(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques**

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158 6° bis et 200 A du code général des impôts (le "CGI"), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire fixé à 12,8%. Toutefois, les contribuables peuvent, par l'exercice d'une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Les revenus sont alors pris en compte dans le revenu net global. L'option est globale et irrévocable. Elle entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du prélèvement au taux forfaitaire de 12,8%. Lorsque cette option est exercée, les gains afférents à des actions acquises avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 sont retenus pour leur montant net après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ; et

- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux sont imputées impérativement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession avant application des abattements pour durée de détention puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). En cas de solde positif, les plus-values subsistantes sont réduites, le cas échéant, des moins-values subies au cours des années antérieures, jusqu'à la dixième inclusivement, puis des abattements pour durée de détention.

Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de la cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, sans application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 17,2% réparti comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (la "CSG") ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") ;
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle ; et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 2.9.1.a. - de soumettre ses gains de cession au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable de l'année de paiement de ladite contribution.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

Le revenu fiscal de référence visé comprendra, entre autres, les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au (i) ci-avant.

b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions ("PEA")

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

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficiant (sous certaines limites s'agissant des produits perçus à raison de titres non cotés) d'une exonération d'impôt sur le revenu.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 2.10.1.a. Les gains nets réalisés sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 2.10.1.a (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 2.10.1.a.) est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

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

***2.10.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun***

a) Régime de droit commun

Les plus-values et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises (sauf régime particulier, cf. 2.10.2.b.) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 33,1/3% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros. Ces plus-values sont également soumises, le cas échéant, à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de 12 mois.



Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu, pendant toute la durée de l'exercice concerné, pour 75% au moins par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions:

- sont exonérées de la contribution de 3,3%; et
- bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 2.9.2.b.) en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions répondant à la qualification de "titres de participation" au sens dudit article et détenues depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables au taux normal de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 28% ou 33,1/3% selon les cas, cf. 2.10.2.a.) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

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

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

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

#### **2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

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

du CGI, dont la liste publiée par arrêté ministériel est mise à jour annuellement et s'applique à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéficiaires de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%.

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

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'"exit tax" prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

#### ***2.10.4 Actions détenues par des salariés et mandataires sociaux résultant de l'exercice d'options de souscription d'actions***

##### **a) Imposition de l'avantage tiré de la levée de l'option**

En application de l'article 80 bis I du CGI, l'avantage correspondant à la différence entre la valeur réelle de l'action à la date de levée de l'option et le prix de souscription ou d'achat de cette action, appelé aussi "Plus-Value d'Acquisition", est imposé, s'agissant d'options attribuées à compter du 28 septembre 2012, au titre de l'année de cession de ces actions, à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à la CSG et la CRDS sur revenus d'activité et à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de la sécurité sociale.

Les Plus-Values d'Acquisition de source française au sens de l'article 164 B-I-d du CGI, réalisées par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au titre de l'année de cession de ces actions sont soumises à une retenue à la source spécifique en application de l'article 182 A ter du CGI. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

##### **b) Imposition de la plus-value de cession des actions**

Les gains nets retirés des cessions d'actions acquises par le bénéficiaire d'une option de souscription accordée dans les conditions prévues aux articles L 225-177 à L 225-186 du Code de commerce sont imposables dans les conditions de l'article 150-0 A du CGI (cf. 2.10.1).

Le gain net de cession des titres issus d'options sur actions est constitué par la différence entre le prix effectif de cession des actions, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de souscription augmenté de la Plus-Value d'Acquisition au sens de l'article 80 bis I du CGI.

S'agissant du décompte de la durée de détention, pour l'application des abattements pour durée de détention le cas échéant, le point de départ de ce délai est la date d'exercice de l'option.

S'agissant des actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France, la plus-value de cession sera imposable dans les conditions décrites au 2.10.3. Ils sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

#### ***2.10.5 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent***

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables qui réalisent à titre habituel des opérations de bourse ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

### ***2.10.6 Droits d'enregistrement***

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% du prix de cession.

La taxe sur les transactions financières ne s'applique pas dès lors que la capitalisation boursière de Naturex ne dépassait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2017.

### **2.11 Financement de l'Offre**

#### ***2.11.1 Frais liés à l'Offre***

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'opération et de la présente Offre, incluant les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à un montant maximum d'environ 5 500 000 euros (toutes taxes comprises).

#### ***2.11.2 Mode de financement de l'Offre***

Sur la base d'un Prix de l'Offre de 135 euros par action, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, l'acquisition de la totalité des actions Naturex représenterait un montant maximal d'environ 769 millions d'euros (frais divers et commissions exclus).

L'Offre sera financée par emprunt.

## **3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Les travaux d'évaluation présentés ci-dessous ont été préparés par BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre (la « **Banque Présentatrice** »), pour le compte de l'Initiateur. Dans ce cadre, la Banque Présentatrice a utilisé des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques (rapports annuels, présentations aux investisseurs, notes de recherche, communiqués de presse) recueillies sur la Société et son secteur d'activité antérieurement au 23 mars 2018, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre par l'Initiateur.

Il n'entrait pas dans la mission de la Banque Présentatrice de vérifier ces informations, ni de vérifier les actifs et les passifs de la Société.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans la présente note d'information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans la présente note d'information.

### 3.1 Synthèse – Détermination du Prix de l'Offre

Le prix offert par l'Initiateur est de 135 euros par action Naturex.

Sur la base des travaux d'évaluation présentés ci-dessous, le Prix de l'Offre fait apparaître les primes suivantes :

Critères	Valeur des capitaux propres par action (€)			Prime offerte par action (%)		
<b>Cours de l'action:</b>						
Dernier cours de l'action avant annonce de l'Offre		<b>95,0</b>			<b>42,1%</b>	
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes		<b>95,4</b>			<b>41,5%</b>	
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes		<b>91,9</b>			<b>46,8%</b>	
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes		<b>91,7</b>			<b>47,1%</b>	
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes		<b>88,3</b>			<b>52,8%</b>	
<b>Objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre</b>	85,0	<b>95,4</b>	105,0	58,8%	<b>41,5%</b>	28,6%
<b>Actualisation des flux de trésorerie futurs</b>	96,1	<b>110,8</b>	129,6	40,4%	<b>21,9%</b>	4,1%
Référence à l'Acquisition du Bloc		<b>135,0</b>			-	
Comparables boursiers	86,8	<b>112,0</b>	131,3	55,5%	<b>20,5%</b>	2,8%
Transactions comparables	77,0	<b>89,6</b>	102,2	75,3%	<b>50,7%</b>	32,2%

Le Prix de l'Offre est supérieur :

- Au cours de clôture le dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'Offre (95 euros) ;
- Au plus haut objectif de cours des analystes (105 euros avec une moyenne à 95,4 euros) avant l'annonce de l'Offre ;
- A la limite supérieure de la fourchette de prix issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (de 96,1 euros à 129,6 euros avec une valeur centrale de 110,8 euros) ;
- A la limite supérieure de la fourchette de prix issue des multiples de sociétés comparables (de 86,8 euros à 131,3 euros avec une valeur centrale de 112 euros pour la moyenne des multiples d'EBITDA 2018 et 2019) ;
- A la limite supérieure de la fourchette de prix issue des multiples de transactions comparables (de 77 euros à 102,2 euros avec une valeur centrale de 89,6 euros).

Par ailleurs, le Prix de l'Offre est égal au prix payé par l'Initiateur pour les Actions Cédées représentant directement ou indirectement 40,47% du capital de Naturex, tel que décrit dans le paragraphe 1.1.1 de la présente note d'information.

## **3.2 Choix des méthodes d'évaluation**

### ***3.2.1 Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal***

Le Prix de l'Offre a été évalué selon l'approche multicritère reposant sur les méthodes d'évaluation ci-dessous.

#### **Analyse du cours de bourse**

La Société est cotée depuis octobre 1996. Les actions Naturex sont admises aux négociations sur Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000054694.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent en moyenne à environ 5,743 titres sur les douze mois précédant l'annonce de l'Offre. Ils correspondent à une rotation moyenne quotidienne de 0,11% du flottant sur la même période. L'Action Naturex bénéficie donc d'une liquidité qui, bien que limitée, permet de retenir le cours de bourse comme une référence d'appréciation du prix proposé.

#### **Objectifs de cours des analystes**

Avant l'annonce de l'Offre, le titre Naturex faisait l'objet d'un suivi régulier par sept analystes: Berenberg, CM-CIC, Exane BNP Paribas, Natixis, Midcap Partners, Portzamparc et Société Générale.

Les objectifs de cours des analystes ne sont pas une méthode d'évaluation en soi, chaque analyste effectuant sa propre évaluation sur la base des informations publiques disponibles et de différentes méthodes d'évaluation que l'Initiateur n'est pas en mesure de vérifier. Toutefois, ces derniers possèdent un bon niveau de compréhension du marché et des concurrents. Les sept analystes suivant la Société ont mis à jour leur objectif de cours depuis la publication du chiffre d'affaires annuel 2017 le 6 février 2018. Compte tenu de la régularité de la couverture du titre par les analystes, cette référence d'évaluation est considérée comme pertinente.

#### **Actualisation des flux de trésorerie futurs**

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments de dette de la Société à la valeur de l'actif économique.

Cette méthode de valorisation a été appliquée sur trois périodes:

- Modélisation de flux de trésorerie disponibles avant frais financiers sur la base d'un consensus des analystes financiers qui suivent le titre Naturex sur la période 2017-2020 (horizon explicite) ;
- Extrapolation de ce consensus de 2021 à 2023 afin de lisser l'atterrissage en année normative ; et
- Calcul d'une valeur terminale basée sur une normalisation des agrégats financiers après 2023.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît particulièrement adaptée à la situation de Naturex.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du consensus des analystes financiers qui suivent le titre Naturex, couvrant la période 2017 à 2020.

Des éléments du budget 2018 de Naturex ont été transmis tardivement à Givaudan, et n'ont pas été pris en compte dans l'exercice de valorisation.

Le consensus analyste, sa prolongation du sur la période d'extrapolation et la détermination de la valeur terminale au-delà de 2023 ont été réalisées selon les hypothèses suivantes :

- Un chiffre d'affaires en nette croissance sur la période du consensus, à 431 M€ en 2018e (+6,4% de croissance vs. 2017), 461 M€ en 2019e et 500 M€ en 2020e, suivi par une réduction progressive de la croissance tendant vers 3,0% en année terminale, en lien avec les prévisions de croissance de l'économie à long terme sur les zones où la Société est implantée ;

- Un EBITDA de 73 M€ en 2018e, 85 M€ en 2019e et 100 M€ en 2020e, traduisant un relèvement du taux d'EBITDA à 20% du chiffre d'affaires, supposé stable sur la période d'extrapolation ;
- Un niveau d'investissements de 25 M€ en 2018e et en 2019e, puis de 27 M€ en 2020e, convergeant progressivement vers un niveau normatif estimé à 5,0% du chiffre d'affaires ;
- Un niveau de dotations aux amortissements stable sur la période d'extrapolation, à 5,0% du chiffre d'affaires et en ligne avec le niveau d'investissement ;
- Un niveau de besoin en fonds de roulement (BFR), rapporté au chiffre d'affaires, constant sur l'ensemble de la période d'extrapolation.

### **Référence au Contrat de Cession**

Le 26 mars 2018, l'Initiateur a conclu avec plusieurs actionnaires de la Société le Contrat de Cession portant directement ou indirectement sur 3 872 645 actions Naturex, qui s'est matérialisé dans le cadre d'une transaction de bloc hors marché au prix de 135 euros par action Naturex, le 4 juin 2018.

Cette transaction constitue une référence pertinente aux fins de l'évaluation de la Société dans la mesure où le prix de 135 euros par action Naturex a été accepté par les vendeurs qui possèdent une connaissance approfondie de la Société.

### **Multiplés de sociétés cotées comparables**

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés cotées comparables est une méthode qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées présentant des caractéristiques similaires à celles de la Société, notamment en matière de technologies, d'applications et de marchés financiers.

Dans le cadre des travaux de valorisation, le multiple d'EBITDA a été retenu.

Nous avons retenu l'EBITDA, agrégat usuellement examiné et considéré comme l'agrégat le plus pertinent dans le secteur et par la communauté d'analystes suivant le titre Naturex. Cet agrégat a été recalendrisé au 31 décembre pour les sociétés comparables retenues pour que les multiples soient calculés à la date de clôture de l'exercice fiscal de Naturex. Nous avons appliqué à l'EBITDA 2018e et 2019e de Naturex (estimés sur la base du consensus des analystes financiers) les multiples recalendrisés observés sur les mêmes périodes pour les sociétés de l'échantillon.

### **Multiplés de transactions comparables**

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables est une méthode qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société évaluée.

Sur les 4 dernières années, nous avons identifié 16 transactions pouvant être considérées comme comparables en termes d'activité de la cible et de taille de la transaction.

### ***3.2.2 Méthodes d'évaluation écartées***

#### **Actif net comptable**

La méthode de l'actif net comptable n'est pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé : cette référence, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, est peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs, ni des performances futures de la société.

A titre indicatif, le montant de l'actif net comptable par action s'élève à 39,5 euros sur une base non diluée et 38,9 euros sur une base au entièrement diluée, au 31 décembre 2017, dernière date de publication des comptes.

### Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable de la société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette approche est habituellement utilisée pour la valorisation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle n'est par conséquent pas adaptée au cas présent.

### Actualisation des flux de dividendes (méthode du "rendement")

La méthode du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se reposant sur des hypothèses de distributions basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividendes significative et de manière régulière et prévisible. En conséquence, la Banque Présentatrice considère que cette méthode n'est pas appropriée dans la mesure où aucun dividende n'a été distribué au cours des trois dernières années.

#### **3.2.3 Nombre total d'actions sur une base diluée**

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'appréciation du prix est de 9 705 972, correspondant au nombre d'actions en circulation au 23 mars 2018, augmenté du nombre maximum d'actions pouvant être émises du fait d'instruments dilutifs et diminué du nombre d'actions auto-détenues.

Actions	Nombre	Commentaires
Total d'actions en circulation	<b>9 559 856</b>	Au 31/03/2018
Contrats de liquidité (actions auto-détenues)	<b>(4 637)</b>	Au 31/03/2018
Plans de stock-options		
Plan n°16	6 605	
Plan n°17	9 000	
Actions de performance	135 148	
<b>Total d'actions pouvant être émises</b>	<b>150 753</b>	Au 31/03/2018
<b>Nombre total d'actions sur une base diluée</b>	<b>9 705 972</b>	

### 3.2.4 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les ajustements présentés ci-dessous ont été établis sur la base des comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2017 ainsi que d'autres informations fournies par la Société ou estimées par la Banque Présentatrice.

	Valeur (€M)	Commentaires / sources
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(15,5)	Au 31/12/2017
Dettes financières non courantes	157,8	Au 31/12/2017
Dettes financières courantes	28,8	Au 31/12/2017
Instruments dérivés	1,7	Au 31/12/2017
Provisions pour pensions	7,9	Au 31/12/2017
Intérêt minoritaires	0,6	Au 31/12/2017
Actifs financiers	(11,6)	Au 31/12/2017
<b>Impact des instruments dilutifs</b>	<b>(1,6)</b>	Au 31/12/2017
<i>Plan d'options n°16</i>	(1,1)	
<i>Plan d'options n°17</i>	(0,5)	
Flux de trésorerie généré en 2018	(4,7)	Au 23/03/2018
<b>Total des ajustements avant déficits fiscaux reportables</b>	<b>163,4</b>	
Valeur des déficits fiscaux reportables	(6,0)	Valeur comptable des déficits reportables au 31/12/2017
<b>Total des ajustements</b>	<b>157,4</b>	



### 3.3 Description des méthodes d'évaluation retenues

Le capital de Naturex comprend une seule catégorie d'actions ordinaires Naturex (NRX:FP) qui sont admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0000054694.

Le cours de référence de l'Action retenu est le cours de clôture au 23 mars 2018, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre par l'Initiateur.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de cours du titre Naturex pour la période précédant l'annonce de l'Offre ainsi que les primes induites.

	<b>Cours de bourse (€)</b>	<b>Prime offerte par action (en %)</b>	<b>Volumes moyens échangés par jour ('000)</b>	<b>Volumes échangés (en % du flottant)</b>
Cours de référence de l'action (23/03/2018)	95,00	42,1%	3,2	0,06%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	95,41	41,5%	4,0	0,08%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	91,94	46,8%	5,0	0,10%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	91,75	47,1%	5,2	0,10%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	88,34	52,8%	5,7	0,11%

Source: Factset (au 23/03/2018)

Note: En supposant un flottant de 4 260 680 actions, soit 44,6% des actions en circulation au 23/03/2018

Au cours des 12 derniers mois en date du 23 mars 2018, l'action Naturex a atteint son plus haut niveau, 99,3 euros, le 20 octobre 2017 et son plus bas niveau, 80,4 euros, le 4 avril 2017.

Le prix offert implique une fourchette de primes situées entre 42,1% et 52,8% sur la base du dernier cours de l'action Naturex et des prix moyens considérés.

### 3.3.1 Objectifs de cours des analystes

Le tableau ci-dessous résume les objectifs de cours publiés par les analystes de recherche suivant le titre Naturex préalablement à l'annonce de l'Offre.

Analystes	Date d'évaluation	Objectif de cours (€)	Prime offerte par action (%)
Société Générale	23/03/2018	92,8	45,5%
Portzamparc	22/03/2018	85,0	58,8%
Exane BNP Paribas	26/02/2018	105,0	28,6%
CM - CIC Market Solutions	07/02/2018	100,0	35,0%
Midcap Partners	07/02/2018	92,0	46,7%
Berenberg	07/02/2018	100,0	35,0%
Natixis	07/02/2018	93,0	45,2%
<b>Moyenne</b>		<b>95,4</b>	<b>41,5%</b>
<b>Médiane</b>		<b>93,0</b>	<b>45,2%</b>

La prime du prix offert par rapport au prix cible moyen qui en découle est de 41,5%.

### 3.3.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à calculer la valeur des actifs de la société cible (valeur intrinsèque) en actualisant les flux de trésorerie futurs générés par ces actifs. La valeur des fonds propres attribuable aux actionnaires de la société cible s'obtient en soustrayant le total de la dette nette et éléments similaires de la Valeur d'entreprise de la société cible (comme indiqué au paragraphe 3.2.4 de la présente note d'information).

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 23 mars 2018, en utilisant une convention de réception des flux en milieu d'année. La valeur d'entreprise est obtenue par actualisation des flux de trésorerie futurs au coût du capital. Elle comprend (i) la valeur actualisée sur l'horizon explicite des flux de trésorerie 2017-2023 ainsi qu'une (ii) valeur terminale déterminée à la fin de cette période par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif.

#### Détermination du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est de 7%. Ce taux a été obtenu à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 0,7% correspondant à la moyenne sur le dernier mois précédant l'annonce de l'Offre du taux retenu par Exane BNP Paribas ;
- Une prime de risque des Actions de 7,3% correspondant sur le dernier mois précédant l'annonce de l'Offre de la prime de risque des Actions retenue par Exane BNP Paribas ;
- Un bêta désendetté (bêta de l'actif économique) de 0,8 correspondant à la médiane des bêtas désendettés des sociétés comparables (Source : MSCI Barra Global Betas) ;
- Une prime de risque pays de 0,4% calculée par moyenne pondérée des revenus de Naturex ;
- Une prime de taille de 0,4% (Source: Associés en Finance).

### Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale est déterminée selon la méthode de Gordon Shapiro et repose sur :

- Un taux de croissance à l'infini de 3%, en adéquation avec les hypothèses retenues par les analystes de marché sur ses comparables ;
- Des paramètres opérationnels normatifs en ligne avec ceux anticipés par les analystes financiers pour 2020.

### Valeur de l'Action Naturex estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

Les valeurs centrales ont été calculées sur base d'un coût du capital à 7,0% et d'un taux de croissance à l'infini de 3%. Des analyses de sensibilité de la valeur par Action obtenue par cette méthode ont été effectuées sur le coût du capital et sur le taux de croissance à l'infini :

- Un CMPC compris entre 6,5% et 7,5% (+/- 50 points de base)

		<b>Valeur des fonds propres par action (€)</b>				
		<b>Taux de croissance à l'infini</b>				
		2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%
<b>CMPC</b>	6,50%	114,7	121,7	129,6	138,8	149,5
	6,75%	106,7	<b>112,7</b>	<b>119,6</b>	<b>127,4</b>	136,4
	7,00%	99,6	<b>104,9</b>	<b>110,8</b>	<b>117,5</b>	125,2
	7,25%	93,2	<b>97,9</b>	<b>103,0</b>	<b>108,8</b>	115,4
	7,50%	87,5	91,6	96,1	101,2	106,9

Sur la base de ces analyses, la Valeur des fonds propres par Action de Naturex est comprise entre 96,1€ et 129,6€, ce qui se traduit par une Valeur d'entreprise comprise entre 1 090M€ et 1 416 M€. La valeur centrale est égale à 110,8€ par Action et correspond à une Valeur d'entreprise de 1 233 M€.

Le Prix de l'Offre est supérieur à la valeur haute de la fourchette d'évaluation de Naturex issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs. Il extériorise une prime de 21,9% sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

### **3.3.3 Multiples de sociétés cotées comparables**

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant à ses agrégats financiers prévisionnels les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables, admises aux négociations sur un marché réglementé.

Il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à Naturex en termes d'activités, de taille, de marges, d'exposition géographique ou d'allocation d'actifs. L'échantillon de sociétés comparables retenu est constitué de cinq sociétés opérant dans le secteur des parfums et arômes.

Dans le cadre des travaux de valorisation, la moyenne des valorisations induites par les multiples d'EBITDA 2018e et 2019e a été retenue.

Les multiples ont été calculés au 23 mars 2018. L'évaluation a été effectuée en appliquant les multiples aux agrégats financiers estimés pour 2018.

Société 23-mars-18	Capit. Bours. (M€)	VE (M€)	VE / CA		VE / EBITDA		VE / EBIT	
			2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Naturex	922	1 079	2,5x	2,3x	15,1x	12,8x	24,2x	19,0x
Acteurs mondiaux des parfums et arômes								
International Flavors	8 962	10 073	3,4x	3,3x	15,8x	14,7x	18,6x	17,3x
Frutarom Industries	4 441	4 907	3,8x	3,6x	18,8x	17,5x	22,4x	20,6x
Givaudan	17 069	18 530	4,1x	3,9x	18,3x	16,8x	22,5x	20,3x
Sensient Technologies	2 548	3 033	2,6x	2,5x	13,1x	12,3x	15,9x	15,1x
Symrise	8 443	10 401	3,3x	3,1x	15,9x	14,7x	23,1x	20,8x
<b>Moyenne - Acteurs mondiaux des parfums et arômes</b>			<b>3,5x</b>	<b>3,3x</b>	<b>16,4x</b>	<b>15,2x</b>	<b>20,5x</b>	<b>18,8x</b>
<b>Médiane - Acteurs mondiaux des parfums et arômes</b>			<b>3,4x</b>	<b>3,3x</b>	<b>15,9x</b>	<b>14,7x</b>	<b>22,4x</b>	<b>20,3x</b>

Source: FactSet

#### Échantillon des sociétés comparables retenues

##### - **IFF**

International Flavors & Fragrances, Inc. est un producteur américain de parfums et d'arômes utilisés dans l'alimentation, les boissons, l'hygiène personnelle et l'industrie des produits ménagers. L'entreprise opère au travers des deux segments suivants : arôme et parfum. IFF est une entreprise globale ; son chiffre d'affaires 2017 (3,4 Mds\$) se répartissant ainsi : 31% en EMEA, 27% en Asie, 27% en Amérique du Nord et 15% en Amérique Latine.

##### - **Frutarom**

Frutarom Industries Ltd. est un producteur Israélien d'arômes et d'ingrédients alimentaires. L'entreprise opère à travers les deux segments suivants : arômes (75% de son chiffre d'affaires 2017 - 1,4 Mds\$) et ingrédients alimentaires (production d'ingrédients à destination de l'industrie agro-alimentaire). Frutarom est une entreprise globale : les marchés émergents représentent 43% de son CA 2017, l'Europe de l'Ouest 36%, l'Amérique du Nord 14%, et le reste du monde 7%.

##### - **Givaudan**

Givaudan est un producteur suisse de parfums et d'arômes. Givaudan est à la pointe de l'innovation et de la création de parfums et arômes. Givaudan est une entreprise globale, son chiffre d'affaires 2017 (5,1 Mds CHF) se répartissant ainsi : 34% en EMEA, 27% en Amérique du Nord, 27% en Asie-Pacifique et 12% en Amérique Latine,

##### - **Sensient Technologies**

Sensient Technologies Corp. est un producteur américain de couleurs, arômes et parfums. L'entreprise manufacture notamment des arômes à destination des boissons, des bios nutriments et des colorants naturels et artificiels pour l'industrie agro-alimentaire, cosmétique et pharmaceutique. Sensient Technologies a réalisé un CA de 1,4 Mds\$ en 2017, réparti ainsi : 52% en Amérique du Nord, 24% en Europe, 15% en Asie Pacifique, et 8% dans le reste du monde.

##### - **Symrise**

Symrise est un producteur allemand d'arômes, de parfums, et d'ingrédients à destination de l'industrie cosmétique. La société opère au travers des deux segments suivants : parfum et soins (fragrance, ingrédients cosmétiques, molécules d'arômes) et arôme et nutrition (parfum, produits alimentaires intermédiaires, etc. ...). La société a réalisé un CA de 3,0 Mds€ en 2017 ; réparti ainsi : 44% en EMEA, 22% aux Etats-Unis, 21% en Asie Pacifique et 13% en Amérique Latine.

Sources: Sociétés, Factset

L'application de la moyenne 2018e et 2019e des multiples les plus hauts et les plus bas de cet échantillon conduit à une fourchette comprise entre 1 000 M€ et 1 432 M€ de valeur d'entreprise soit respectivement 86,8€ et 131,3€ par action Naturex.

### 3.3.4 Multiples de transaction

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant à ses agrégats financiers sur les 12 derniers mois glissants reportés au 31 décembre 2017 les multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables.

Les transactions suivantes ont été retenues aux fins de l'analyse comparative :

- Acquisition de DRT par Ardian  
Le 30 novembre 2017, DRT, une société produisant des ingrédients issus de la chimie du végétal, principalement à partir d'essences de pins, a été acquise par Ardian.
- Acquisition de Novel Ingredients par Innophos  
Le 1er août 2017, Novel Ingredients, une société produisant des extraits botaniques à destination des industries agro-alimentaire et cosmétique, a été acquise par Innophos.
- Acquisition d'Iberchem par Eurazeo  
Le 3 juillet 2017, Iberchem, un producteur mondial de parfums et d'arômes pour des marques locales et régionales dans les marchés émergents, a été acquis par Eurazeo.
- Acquisition d'Agilex par Firmenich  
Le 14 juin 2017, Agilex, une société produisant des parfums et des systèmes de diffusion, a été acquise par Firmenich.
- Acquisition d'IRCA par Carlyle  
Le 8 juin 2017, IRCA, une société produisant des ingrédients pour le pain, la pâtisserie, les confiseries et les crèmes glacées, a été acquise par Carlyle.
- Acquisition de Tic Gums par Ingredion  
Le 20 décembre 2016, Tic Gums, une société produisant des solutions et des gommes modifiant la texture des aliments, a été acquise par Ingredion.
- Acquisition d'Enrico Giotti par McCormick  
Le 29 novembre 2016, Enrico Giotti, une société produisant des essences, extraits aromatiques et arômes pour l'industrie agro-alimentaire, a été acquise par McCormick.
- Acquisition de Mec3 par Charterhouse  
Le 13 novembre 2016, Mec3, une société spécialisée dans les ingrédients utilisés dans les crèmes glacées, a été acquise par Charterhouse.
- Acquisition de Spicetec par Givaudan  
Le 23 mai 2016, Spicetec, une société produisant une gamme d'arômes, d'épices et de solutions d'assaisonnement pour entremets salés, a été acquise par Givaudan.
- Acquisition de Nutritional Physiology Company par Chr. Hansen  
Le 13 janvier 2016, Nutritional Physiology Company, une société spécialisée dans la production de produits probiotiques pour animaux, a été acquise par Chr. Hansen.
- Acquisition de Red Arrow, Island Oasis et Wellmune par Kerry  
Le 15 octobre 2015, les entreprises américaines Red Arrow, Island Oasis et Wellmune, spécialisées respectivement dans les arômes fumés, les ingrédients pour cocktails et en aliments probiotiques, ont été acquises par Kerry.
- Acquisition de Solina par Ardian  
Le 1er octobre 2015, Solina, un acteur majeur du marché des ingrédients alimentaires salés en Europe (et tout particulièrement en Europe de l'est), a été acquis par Ardian.

- Acquisition de Lucas Meyer par IFF  
Le 12 juin 2015, Lucas Meyer, une société spécialisée dans les ingrédients à destination de l'industrie cosmétique, a été acquise par IFF.
- Acquisition de Penford Corp par Ingredion  
Le 15 octobre 2014, Penford Corp, une société spécialisée dans la production de fécule de pomme de terre, a été acquise par Ingredion.
- Acquisition de Wild Flavors par Archer Daniels Midland  
Le 7 juillet 2014, Wild Flavors, un des principaux producteurs mondiaux d'ingrédients naturels de l'industrie alimentaire et de la boisson (fournissant notamment les industries laitières, de la boulangerie et de la crème glacée), a été acquis par Archer Daniels Midland.
- Acquisition de Diana par Symrise  
Le 13 avril 2014, Diana, un des leaders des arômes naturels destinés à la nourriture pour chiens et chats ("pet food"), a été acquis par Symrise.

Le tableau ci-après résume les transactions analysées et les multiples correspondants :

Date	Cible	Acquéreur	VE	VE / CA	VE/ EBITDA
Nov-17	DRT	Ardian	€1 000m	2,0x	n.a
Aug-17	Novel Ingredients	Innophos	€108m	1,3x	12,1x
Jul-17	Iberchem	Eurazeo	€405m	3,5x	16,2x
Jun-17	Agilex	Firmenich	n.a	n.a	n.a
Jun-17	IRCA	Carlyle	€520m	2,1x	13,0x
Dec-16	Tic Gums	Ingredion	€378m	3,0x	13,0x
Nov-16	Enrico Giotti	McCormick	€120m	2,3x	12,0x
Nov-16	Mec3	Charterhouse	€400m	3,6x	13,8x
May-16	Spicetec	Givaudan	€302m	1,8x	n.a
Jan-16	Nutritional Physiology	Chr. Hansen	€170m	4,5x	18,5x
Oct-15	Red Arrow/ Island Oasis /	Kerry	€652m	2,4x	12,5x
Oct-15	Solina	Ardian	n.a	n.a	n.a
Jun-15	Lucas Meyer	IFF	€283m	7,1x	n.a
Oct-14	Penford Corp	Ingredion	€267m	0,8x	12,2x
Jul-14	Wild Flavors	Archer Daniels	€2 300m	2,3x	17,7x
Apr-14	Diana	Symrise	€1 300m	3,1x	14,6x
<b>Moyenne</b>				<b>2,8x</b>	<b>14,1x</b>
<b>Médiane</b>				<b>2,4x</b>	<b>13,0x</b>

Les multiples moyens de chiffre d'affaires et d'EBITDA de cet échantillon ont été appliqués à l'EBITDA 2017 de Naturex aux fins du calcul de sa valeur d'entreprise.

L'évaluation des multiples de transaction conduit à une fourchette de valeurs d'entreprise comprise entre 905 M€ et 1 149 M€, ce qui correspond à une fourchette de 77€ à 102,2 € par action.

#### 4 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A GIVAUDAN

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ce document d'information spécifique sera disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Givaudan ([www.givaudan.com](http://www.givaudan.com)) et pourra être obtenu sans frais auprès de :

- Givaudan : chemin de la parfumerie 5, 1214 Vernier, Suisse ; et
- BNP Paribas : 4, rue d'Antin - 75002 Paris.

## **5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

### **5.1 Pour l'Initiateur**

*«Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.»*

Roberto Garavagno  
Group Counsel de Givaudan

Stewart Harris  
Head of Corporate Finance de Givaudan

### **5.2 Pour BNP Paribas, banque présentatrice et garante de l'Offre**

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

BNP Paribas