



VALLOUREC

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 228.993,88 euros
Siège social : 27, avenue du Général Leclerc, 92100 Boulogne-Billancourt
552 142 200 RCS Nanterre

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de :

- l'admission sur Euronext Paris d'un maximum de 164.524.103 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Convertis, au prorata des Créances Restructurées Résiduelles à la Date de Référence, d'un montant brut maximum, prime d'émission incluse, de 1.330.999.993,27 euros, au prix unitaire de 8,09 euros, à souscrire par compensation à due concurrence avec le montant des Créances Restructurées Résiduelles liquides et exigibles détenues par les Créanciers Convertis (l'« **Augmentation de Capital Réserve** ») ; et
- l'admission sur Euronext Paris de 30.342.337 bons de souscription d'actions au prix d'exercice de 10,11 euros, donnant le droit de souscrire à une action nouvelle par bon de souscription d'actions émis dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des Banques Commerciales, moyennant un prix de souscription unitaire de 0,01 euro, soit un prix de souscription total de 303.423,37 euros, libéré par chacune des Banques Commerciales par voie de compensation à due concurrence avec leurs créances au titre des RCF (les « **BSA** ») et l'admission sur Euronext Paris d'un nombre maximum de 30.342.337 actions nouvelles, susceptibles d'être émises sur exercice des BSA (ensemble avec les actions nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve, les « **Actions Nouvelles** »).

La réalisation des opérations précitées reste soumise :

- aux autorisations requises au titre du contrôle des concentrations et des investissements étrangers par les autorités compétentes ;
- à l'approbation par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société devant se tenir le 20 avril 2021 sur première convocation, des résolutions nécessaires à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde de la Société y compris les opérations objet des présentes, étant précisé que les résolutions correspondantes forment un tout indissociable et sont interdépendantes ;
- à l'arrêté du Plan de Sauvegarde de la Société par jugement du Tribunal de commerce de Nanterre. Selon le calendrier indicatif actuellement envisagé, le tribunal devrait examiner la demande d'arrêté du Plan de Sauvegarde le 11 mai 2021 et le jugement d'arrêté du plan pourrait être rendu le 25 mai 2021 ;
- à l'approbation par l'AMF de la note d'opération relative à l'Augmentation de Capital avec DPS. Selon le calendrier indicatif envisagé, cette approbation pourrait intervenir le 1^{er} juin 2021 ; et
- au règlement-livraison des Nouvelles Obligations, et des actions résultant de l'Augmentation de Capital avec DPS et à l'entrée en vigueur des lignes de crédit qui sont prévus par le Plan de Sauvegarde, qui doivent intervenir concomitamment.

Dans le cadre des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde, il est également envisagé de lancer une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 300 millions d'euros (prime d'émission incluse) (l' « **Augmentation de Capital avec DPS** »), sous réserve notamment de l'obtention des autorisations nécessaires par l'assemblée générale mixte des actionnaires devant se tenir le 20 avril 2021 sur première convocation, qui fera l'objet d'un prospectus séparé dont l'approbation par l'AMF est prévue, selon le calendrier indicatif, le 1^{er} juin 2021.

Les règlements-livraisons (i) des actions issues de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital avec DPS, (ii) des BSA, et (iii) des Nouvelles Obligations ainsi que l'entrée en vigueur des lignes de crédit prévus par le Plan de Sauvegarde doivent intervenir de manière concomitante, le 30 juin 2021 selon le calendrier indicatif, et au plus tard le 31 juillet 2021 selon les termes du Plan de Sauvegarde (sauf prorogation décidée conformément au Plan de Sauvegarde et à l'Accord de *Lock-up*). L'ensemble des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde tel qu'il sera arrêté par le Tribunal de commerce de Nanterre forment un tout indissociable, de sorte que si l'une de ces opérations ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne serait alors réalisée. Il est précisé en tant que de besoin que les Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservée ne donneront pas droit de participer à l'Augmentation de Capital avec DPS, et les BSA ne seront exerçables qu'à compter et sous réserve de la réalisation des règlements-livraisons susvisés.



Approbation de l'Autorité des marchés financiers

Le prospectus est composé de la présente note d'opération, d'un résumé du prospectus et du document d'enregistrement universel déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 29 mars 2021 sous le numéro D.21-0226.

Le prospectus a été approuvé par l'Autorité des marchés financiers, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129. L'Autorité des marchés financiers approuve ce prospectus après avoir vérifié que les informations qu'il contient sont complètes, cohérentes et compréhensibles.

Le prospectus a été approuvé le 31 mars 2021 et il est valide jusqu'à la date d'admission et devra, pendant cette période et dans les conditions de l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129, être complété par un supplément au prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles. Le prospectus porte le numéro d'approbation suivant : 21-093

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur et sur la qualité des titres financiers faisant l'objet du prospectus. Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation quant à l'opportunité d'investir dans les titres financiers concernés.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») approuvé par l'AMF est composé :

- du document d'enregistrement universel de Vallourec S.A. (la « **Société** »), déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 29 mars 2021 sous le numéro D.21-0226 (le « **Document d'Enregistrement Universel** » ou « **DEU** ») ;
- de la présente note d'opération (la « **Note d'Opération** ») ; et
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'Opération) (le « **Résumé du Prospectus** »).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais, au siège social de la Société, situé 27, avenue du Général Leclerc, 92100 Boulogne-Billancourt, ainsi qu'en version électronique sur les sites Internet de la Société (<https://www.vallourec.com/fr/investisseurs>) et de l'AMF (www.amf-france.org).

REMARQUES GENERALES

Dans la présente Note d'Opération et le Résumé du Prospectus, le terme :

- « **Groupe** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble des sociétés entrant dans son périmètre de consolidation à la date du présent Prospectus ;
- « **Vallourec** » ou la « **Société** » désigne la société Vallourec S.A. ;

Informations prospectives

Le Prospectus contient des indications sur les objectifs et les prévisions du Groupe ainsi que des déclarations prospectives concernant notamment ses projets en cours ou futurs. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes à caractère prospectif tels que « croire », « s'attendre à », « pouvoir », « estimer », « considérer », « avoir pour objectif », « avoir l'intention de », « souhaiter », « envisager de », « anticiper », « devoir » ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou terminologie similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont susceptibles d'être affectées par des risques connus ou inconnus, et d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes et d'autres facteurs liés notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire qui pourraient faire en sorte que les résultats futurs, les performances et les réalisations du Groupe soient significativement différents des objectifs formulés ou suggérés. Les informations prospectives mentionnées dans le Prospectus sont données uniquement à la date du Prospectus. Sauf obligation légale ou réglementaire qui s'appliquerait, le Groupe ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des informations prospectives contenues dans le Prospectus afin de refléter tout changement affectant ses objectifs ou les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées les informations prospectives contenues dans le Prospectus, étant rappelé qu'aucune de ces informations prospectives ne constitue une garantie de résultats réels.

Facteurs de risques

Parmi les informations contenues dans le Prospectus, les investisseurs sont invités à prendre attentivement en considération les facteurs de risque détaillés au chapitre 5 du DEU, ainsi qu'à la section 2 de la présente Note d'Opération avant de prendre toute décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur les activités, l'image, la situation financière, les résultats, les perspectives du Groupe ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs. En outre, d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date du Prospectus, pourraient également avoir un effet défavorable et les investisseurs pourraient ainsi perdre tout ou partie de leur investissement.

Arrondis

Certaines données chiffrées (y compris les données exprimées en milliers ou millions) et pourcentages présentés dans la Note d'Opération ont fait l'objet d'arrondis. Le cas échéant, les totaux présentés dans la Note d'Opération peuvent légèrement différer de ceux qui auraient été obtenus en additionnant les valeurs exactes (non arrondies) de ces données chiffrées.

DEFINITIONS

Pour les besoins de la présente Note d'Opération, les termes commençant par une majuscule ci-après auront la signification suivante :

- « **Abandon de Créances** » a le sens donné à ce terme à la section 3.4.1 de la Note d'Opération.
- « **Accords d'Actionnaires** » a le sens donné à ce terme à la section 3.4.1 de la Note d'Opération.
- « **Accord de Lock-up** » désigne l'accord de *lock-up* en langue anglaise (« *lock-up agreement* ») sur la restructuration financière de la Société conclu le 3 février 2021 entre la Société, les Banques Commerciales et les membres du Groupe Ad Hoc en vigueur jusqu'au 31 juillet 2021, ou toute autre date ultérieure convenue par écrit, sauf résiliation anticipée conformément à ses termes.
- « **Accord de Principe** » a le sens donné à ce terme à la section 3.4.1 de la Note d'Opération.
- « **Actions** » désigne les actions ordinaires émises par Vallourec.
- « **Action Nouvelle** » a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération.
- « **Agent Centralisateur** » a le sens donné à ce terme à la section 4.2.8.8 de la Note d'Opération.
- « **Agent de Calcul** » a le sens donné à ce terme à la section 4.2.8.8 de la Note d'Opération.
- « **AGUO** » désigne l'assemblée générale unique des obligataires.
- « **Apollo** » désigne (i) North Star Debt Holdings GP, LLC, (ii) Junonia, LLC, et (iii) une entité détenue directement ou indirectement par Apollo Investment Fund IX, L.P. et/ou Apollo Natural Resources Partners III, L.P. (et leur fonds parallèles), à laquelle North Star et/ou Junonia, ou les deux, effectuent un transfert.
- « **Augmentation de Capital avec DPS** » a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération.
- « **Augmentation de Capital Réservée** » a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération.
- « **Banques Commerciales** » désigne (i) BNP Paribas, société anonyme dont le siège social est sis 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris et dont le numéro d'identification est 662 042 449 RCS Paris, (ii) Natixis, société anonyme dont le siège social est sis 30, avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris et dont le numéro d'identification est le 542 044 524 RCS Paris et (iii) Banque Fédérative du Crédit Mutuel, société anonyme dont le siège social est sis 4, rue Frédéric-Guillaume Raiffeisen, 67000 Strasbourg et dont le numéro d'identification est 355 801 929 RCS Strasbourg (ou le cas échéant, Crédit Industriel et Commercial (CIC), société anonyme dont le siège social est sis 6, avenue de Provence, 75009 Paris et dont le numéro d'identification est 542 016 381 RCS Paris, si Banque Fédérative du Crédit Mutuel lui a transféré sa créance au titre des RCF, avant la Date de Référence).
- « **BSA** » a le sens donné à ce terme en page de garde de la Note d'Opération.
- « **Bybrook** » désigne Bybrook Capital LLP, agissant au nom et pour le compte de Bybrook Capital Master Fund LP, Bybrook Capital Hazelton Master Fund LP, Bybrook Capital Badminton Fund LP, Bybrook Capital Badminton 405 Fund LP, Bybrook Capital Burton Partnership LP, Kington SARL, Sherston SARL, Didmarton SARL, Didmartin 405 SARL, Grittleton SARL.
- « **CECA** » désigne le comité des établissements de crédit et assimilés.
- « **Conditions Suspensives** » a le sens donné à ce terme à la section 2.1 de la Note d'Opération.

« Créance RCF Individuelle »	désigne, pour une Banque Commerciale donnée, le montant en principal des avances mises à disposition au titre des RCF à la Date de Référence augmenté du montant des commissions d'utilisation, des intérêts et intérêts de retard correspondants courus et non payés pour la période comprise entre le 2 février 2021 (inclus) et le 30 juin 2021 (inclus).
« Créances Restructurées Résiduelles »	désigne les Créances Restructurées moins la quote-part des Créances Restructurées (i) remboursée aux Créanciers (au prorata de leur participation dans les Créances Restructurées) pour un montant total de 262 millions d'euros à la Date de Restructuration Effective, (ii) convertie dans le Nouveau RCF qui doit être mis à disposition par les Banques Commerciales par voie de compensation de créances, (iii) utilisée par les Banques Commerciales pour souscrire les BSA par voie de compensation de créances et (iv) correspondant à l'Abandon de Créances ; le montant total des Créances Restructurées Résiduelles s'élève à environ 2.654 millions d'euros.
« Créances Restructurées »	désigne la somme du (i) montant total en principal des avances mises à disposition au titre des RCF à la Date de Référence augmenté du montant total des commissions d'utilisation, des intérêts et intérêts de retard correspondants courus et non payés pour la période comprise entre le 2 février 2021 (inclus) et le 30 juin 2021 (inclus) et (ii) du montant total en principal des Obligations à la Date de Référence augmenté du montant total des intérêts et intérêts de retard correspondants courus et non payés au titre des Obligations pour la période comprise entre le 2 février 2021 (inclus) et le 30 juin 2021 (inclus) ; le montant total des Créances Restructurées s'élève à environ 3.547 millions d'euros.
« Créanciers »	désigne les Créanciers Obligataires et les Créanciers RCF.
« Créanciers Convertis »	désigne les Créanciers Obligataires Convertis et les Créanciers RCF Convertis.
« Créanciers RCF »	désigne à tout moment les créanciers au titre des RCF.
« Créanciers RCF Convertis »	désigne les Créanciers RCF à la Date de Référence, autres que les Banques Commerciales.
« Créanciers Obligataires »	désigne à tout moment les porteurs d'Obligations.
« Créanciers Obligataires Convertis »	désigne les Créanciers Obligataires à la Date de Référence, autres que les Banques Commerciales.
« Date d'Emission »	désigne la Date de Restructuration Effective, les BSA étant émis immédiatement postérieurement à, et le même jour que, la réalisation de l'Augmentation de Capital avec DPS et l'Augmentation de Capital Réservée.
« Date de Référence »	désigne le dernier jour de la période de souscription de l'Augmentation de Capital avec DPS (telle qu'amendée le cas échéant).
« Date de Restructuration Effective »	désigne la date à laquelle sont réalisées toutes les étapes ou actions nécessaires à la mise en œuvre et à la réalisation de la restructuration financière prévue par le Plan de Sauvegarde, en ce compris le règlement-livraison de tous les instruments de dettes et titres et l'entrée en vigueur des lignes de crédits qui y sont prévus ainsi que la réalisation (ou la renonciation ou la modification de celles-ci) des conditions suspensives énoncées dans le Plan de Sauvegarde (ce qui ne comprend pas l'expiration de toute période de recours ou de contestation applicable) ; cette date sera constatée par le Directoire ou par le président du Directoire sur délégation du Directoire.

« Date d’Exercice »	a le sens donné à ce terme à la section 4.2.8.1 de la Note d’Opération.
« Emissions »	désigne l’Augmentation de Capital Réservée et l’émission de BSA.
« Expert »	désigne un expert indépendant choisi par la Société, et qui pourra être le cas échéant, l’Agent de Calcul (si la Société et l’Agent de Calcul en conviennent ainsi).
« Groupe Ad Hoc »	désigne Apollo, SVPGlobal, Bybrook et M&G.
« Jour Ouvré »	désigne un jour de la semaine (autre qu’un samedi ou un dimanche) où (i) les banques sont ouvertes à Paris, (ii) Euroclear France ou tout successeur est ouvert et où (iii) le système européen de transfert express automatisé de règlements bruts en temps réels (« Target »), ou tout système qui lui succéderait, fonctionne.
« M&G »	désigne M&G FA Limited, agissant au nom et pour le compte de The Prudential Assurance Company Limited ; M&G Credit Income Investment Trust Plc ; M&G Global High Yield ESG Bond Fund ; M&G (Lux) Global High Yield ESG Bond Fund ; Eastspring Investments Global High Yield Bond Fund ; M&G (Lux) Global High Yield Bond Fund ; M&G Global High Yield Bond Fund ; M&G European High Yield Credit Investment Fund ; M&G Alpha Opportunities Fund ; M&G Total Return Credit Investment Fund ; (PSPCB) Prudential Staff Pension Scheme ; (PPLBA) Prudential Pensions Limited - Corporate Bond All Stocks ; Prudential Pensions Limited - Long Dated Corporate Bond Fund ; (MRFFCB) Medical Research Future Fund ; (ACS1) Link Fund Solutions Limited ; (CDCB) Centrica Combined Common Investment Fund Limited ; (MPILCB) MPI (London) Limited ; (SHLPD) BG Group Pension Trustees Limited agissant en tant que <i>Trustee</i> du BG Pension Scheme ; (ALSTCB) Alstom Pension Trust Limited ; Wheels Common Investment Fund Trustees Limited ; (BTPCB2) BT Pension Scheme Trustees Limited and Invensys Pension Scheme - Active Bond Fund.
« Moyenne Pondérée par les Volumes »	désigne, en ce qui concerne l’Action ou tout autre titre financier, pour chaque Séance de Bourse, le prix moyen pondéré par le volume de cette Action ou autre titre financier cette Séance de Bourse sur la Place de Cotation Pertinente, tel que publié par ou dérivé de : <ul style="list-style-type: none"> (i) la page Bloomberg <i>HP</i> (ou toute page successeur), paramètre « <i>Weighted Average Line</i> » (ou tout paramètre successeur), relative à cette Action ou titre financier pour cette place de cotation (cette page étant à la Date d’Emission et pour l’Action <i>VK FP Equity HP</i>), étant précisé que, dans le cas d’une Moyenne Pondérée par les Volumes à observer sur plusieurs Séances de Bourse, cette Moyenne Pondérée par les Volumes sera égale à la moyenne pondérée par les volumes quotidiens des Moyennes Pondérées par les Volumes quotidiennes, les volumes quotidiens à utiliser étant les volumes tels que publiés sur ladite page Bloomberg <i>HP</i> (ou sur toute page successeur), paramètres « <i>Volume VWAP</i> » (ou tout paramètres successeurs), comme déterminé par l’Agent de Calcul ; ou (ii) cette Place de Cotation Pertinente, si la Moyenne Pondérée par les Volumes ne peut être déterminée conformément au (i).
« Nouvelles Obligations »	a le sens donné à ce terme à la section 3.4.1 de la Note d’Opération.
« Nouveau RCF »	a le sens donné à ce terme à la section 3.4.1 de la Note d’Opération.
« Obligations »	désigne les Obligations 2024, les Obligations 2027, les Obligations Senior 2022, les Obligations Senior 2023 et les OCEANE 2022.

« Obligations 2024 »	désigne les obligations émises par la Société à échéance en 2024, pour un montant en principal de 500.000.000 euros et portant intérêt à un taux annuel de 2,250% (ISIN: FR0012188456).
« Obligations 2027 »	désigne les obligations émises par la Société à échéance en 2027, émises par la Société pour un montant en principal de 55.000.000 euros et portant intérêt à un taux annuel de 4,125% (ISIN: FR0011292457).
« Obligations Senior 2022 »	désigne les obligations émises par la Société à échéance en 2022, pour un montant en principal de 550.000.000 euros et portant intérêt à un taux annuel de 6,625% (ISIN: XS1700480160 / XS1700591313).
« Obligations Senior 2023 »	désigne les obligations émises par la Société à échéance en 2023, pour un montant en principal de 400.000.000 euros et portant intérêt à un taux annuel de 6,375% (ISIN: XS1807435026 / XS1807435539; Common Code: 180743502 / 180743553).
« OCEANE 2022 »	désigne les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes émises par la Société à échéance en 2022, pour un montant en principal de 250.000.000 euros et portant intérêt à un taux annuel de 4,125% (ISIN : FR0013285046).
« Parité d'Exercice »	a le sens donné à ce terme à la section 4.2.8.1 de la Note d'Opération.
« Période d'Exercice »	a le sens donné à ce terme à la section 4.2.8.1 de la Note d'Opération.
« PGE »	désigne les prêts garantis par l'Etat conclus par la Société et chacune des Banques Commerciales pour un montant de total de 262 millions d'euros.
« Place de Cotation Pertinente »	désigne (A) pour les Actions (i) le marché réglementé d'Euronext Paris ou (ii) si les Actions ne sont plus cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris à la date concernée, un autre marché réglementé ou un marché similaire qui constitue la place de cotation des Actions à titre principal ou (B) pour toute autre titre financier, un marché réglementé ou tout autre marché qui constitue la place de cotation du titre à titre principal.
« Plan de Sauvegarde »	désigne le projet de plan de sauvegarde de la Société en date du 12 mars 2021 approuvé par le CECA et l'AGUO le 29 mars 2021 et devant, selon le calendrier indicatif, être examiné par le Tribunal de commerce de Nanterre le 11 mai 2021, et le cas échéant arrêté le 25 mai 2021.
« Porteur(s) de BSA »	désigne le(s) porteur(s) de BSA.
« RCF »	désigne les conventions de crédit suivantes : (a) la convention de crédit de droit français conclue par la Société le 12 février 2014, (b) la convention de crédit de droit français conclue par la Société le 2 mai 2016, (c) la convention de crédit de droit français conclue par la Société conclue le 21 septembre 2015 et (d) la convention de crédit de droit français conclue par la Société le 25 juin 2015, dans chaque cas, telles qu'amendées le cas échéant ultérieurement.
« Représentant de la Masse »	a le sens donné à ce terme à la section 4.2.8.7 de la Note d'Opération.
« Restructuration Financière »	désigne les opérations de restructuration financière et sociales prévues par le Plan de Sauvegarde.
« Séance de Bourse »	désigne un jour pendant lequel Euronext Paris ou toute autre Place de Cotation Pertinente assure la cotation des Actions ou des titres financiers concernés sur son marché.

« **SVPGlobal** »

désigne Strategic Value Partners, LLC, agissant au nom et pour le compte de Emerald Health Designated Activity Company, Emerald Moor Designated Activity Company, Emerald Meadow Designated Activity Company, Emerald Pasture Designated Activity Company.

SOMMAIRE

NOTE D'OPÉRATION	19
1 PERSONNES RESPONSABLES	19
1.1 Responsable des informations contenues dans le prospectus	19
1.2 Attestation du responsable des informations contenues dans le Prospectus	19
1.3 Déclaration ou rapport d'expert.....	19
1.4 Renseignements concernant le tiers ayant fourni des informations	19
1.5 Approbation par l'Autorité des marchés financiers	19
2 FACTEURS DE RISQUE	20
2.1 Facteurs communs aux Emissions	20
2.1.1 Les Emissions pourraient ne pas être réalisées.	20
2.1.2 Les actionnaires existants subiront une dilution significative de leur participation dans le capital social de la Société du fait de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'émission des Actions Nouvelles sur exercice des BSA et de l'Augmentation de Capital avec DPS.....	21
2.1.3 Compte tenu du nombre très important d'actions et BSA émis dans le cadre des Emissions, des ventes d'un nombre significatif d'Actions ou de BSA pourraient intervenir rapidement à compter de la date de réalisation des Emissions, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'Action et/ou le prix de marché des BSA.	21
2.1.4 La volatilité et la liquidité des Actions et des BSA de la Société pourraient fluctuer significativement.	22
2.1.5 Les opérations impliquant les actions de la Société pourraient être soumises à la taxe sur les transactions financières européenne si elle est adoptée, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire.	23
2.2 Facteurs de risque liés à l'émission des BSA	24
2.2.1 Le cours de l'Action de la Société pourrait fluctuer et baisser en dessous du prix de souscription des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA, et si cette baisse devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions.	24
2.2.2 Risque de caducité et de perte de la valeur des BSA.	24
2.2.3 Les termes et conditions des BSA peuvent être modifiés et ces modifications s'imposeraient à l'ensemble de leurs porteurs respectifs.	24
2.2.4 Les Porteurs de BSA bénéficient d'une protection anti-dilutive limitée.	25
3 INFORMATIONS ESSENTIELLES	25
3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net	25
3.2 Capitaux propres et endettement	26
3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission	28
3.4 Raisons des Emissions et utilisation du produit.....	29
3.4.1 Contexte des Emissions	29
3.4.2 Utilisation du produit des Emissions	42
4 INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE REGLEMENTE D'EURONEXT PARIS	43
4.1 Actions Nouvelles	43
4.1.1 Nature, catégorie et jouissance des valeurs mobilières offertes et admises à la négociation	43
4.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents	44
4.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions.....	44
4.1.4 Devise d'émission	44
4.1.5 Droits attachés aux Actions Nouvelles	44
4.2 BSA	47
4.2.1 Nature, catégorie et jouissance des BSA admis à la négociation.....	48
4.2.2 Valeur théorique des BSA	48
4.2.3 Paramètres influençant la valeur des BSA.....	48
4.2.4 Droit applicable et tribunaux compétents	48
4.2.5 Forme et mode d'inscription en compte des BSA	48

4.2.6	Devise d'émission	49
4.2.7	Rang des BSA.....	49
4.2.8	Droits attachés aux BSA.....	49
4.3	Autorisations.....	60
4.4	Date prévue d'émission des Actions Nouvelles et des BSA.....	66
4.5	Restriction à la libre négociabilité des Actions Nouvelles et des BSA.....	66
4.6	Réglementation française en matière d'offres publiques	66
4.6.1	Offre publique obligatoire	66
4.6.2	Offre publique de retrait et retrait obligatoire.....	66
4.7	Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours	66
4.8	Régime fiscal des Actions Nouvelles et des BSA	66
4.8.1	Régime fiscal des Actions Nouvelles	67
4.8.2	Régime fiscal des BSA	74
4.9	Taxe sur les transactions financières françaises (« TTF Française ») et droits d'enregistrement	76
4.10	Incidence potentielle sur l'investissement d'une résolution au titre de la directive 2014/59/UE du parlement européen et du conseil	76
4.11	Identité et coordonnées de l'offreur des actions et/ou de la personne qui sollicite leur admission à la négociation, s'il ne s'agit pas de l'émetteur	76
5	CONDITIONS DE L'OFFRE	76
5.1	Conditions, calendrier prévisionnel	76
5.1.1	Conditions de l'opération	76
5.1.2	Montant des Emissions	78
5.1.3	Période et procédure de souscription	79
5.1.4	Révocation/Suspension de l'offre.....	80
5.1.5	Réduction de la souscription.....	80
5.1.6	Montant minimum et/ou maximum d'une souscription.....	81
5.1.7	Révocation des ordres de souscription.....	81
5.1.8	Versement des fonds et modalités de délivrance des actions.....	81
5.1.9	Publication des résultats de l'offre	81
5.1.10	Procédure d'exercice et négociabilité des droits préférentiels de souscription.....	81
5.2	Plan de distribution et allocation de valeurs mobilières	82
5.2.1	Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'offre	82
5.2.2	Engagements de souscription et intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance.....	85
5.2.3	Information pré-allocation	85
5.2.4	Notification aux souscripteurs	85
5.3	Prix de souscription	85
5.3.1	Prix de souscription des Actions Nouvelles et des BSA.....	87
5.3.2	Publication du prix de l'offre.....	88
5.3.3	Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription	88
5.3.4	Disparité du prix	88
5.4	Placement et prise ferme.....	88
5.4.1	Etablissement – Prestataire de services d'investissement.....	88
5.4.2	Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions	89
5.4.3	Garantie – Engagement d'exercice / d'abstention / de conservation	89
5.4.4	Date de signature du contrat de prise ferme	89
6	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATIONS.....	89
6.1	Admission aux négociations	89
6.2	Place de cotation.....	90
6.3	Offres simultanées d'actions.....	90

6.4	Contrat de liquidité	90
6.5	Stabilisation – Intervention sur le marché	90
7	DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE	90
8	DÉPENSES LIÉES À L’EMISSION	90
9	DILUTION	91
9.1	Incidence théorique des Emissions sur la quote-part des capitaux propres	91
9.2	Incidence théorique des Emissions sur la situation de l’actionnaire	92
9.3	Incidence sur la répartition du capital de la Société	92
10	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	95
10.1	Conseillers ayant un lien avec l’offre	95
10.2	Autres informations vérifiées par les commissaires aux comptes	95
10.3	Equivalence d’information	95
	Rapport de l’expert indépendant	96

RESUME DU PROSPECTUS

Prospectus approuvé par l'AMF le 31 mars 2021 sous le numéro 21-093

Section 1 – Introduction

Nom et code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) des valeurs mobilières

Libellé pour les actions : VALLOUREC

Code ISIN : FR0013506730

Identité et coordonnées de l'Emetteur, y compris son identifiant d'entité juridique (LEI)

Dénomination sociale : VALLOUREC

Siège social : 27, avenue du Général Leclerc, 92100 Boulogne-Billancourt

Lieu et numéro d'immatriculation : 552 142 200 RCS Nanterre

Code LEI : 969500P2Q1B47H4MCJ34

Identité et coordonnées de l'autorité compétente qui a approuvé le Prospectus

Autorité des marchés financiers (« AMF ») – 17 place de la Bourse, 75002 Paris, France.

Le document d'enregistrement universel de la Société a été déposé le 29 mars 2021 auprès de l'AMF sous le numéro D.21-0226.

Date d'approbation du Prospectus : 31 mars 2021

Avertissement au lecteur : (a) le résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus ; (b) toute décision d'investir dans les valeurs mobilières qui font l'objet d'une offre au public et dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, doit être fondée sur un examen de l'intégralité du Prospectus par l'investisseur ; (c) l'investisseur peut perdre tout ou partie du capital investi ; (d) si une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire ; (e) une responsabilité civile n'incombe aux personnes qui ont présenté le résumé, y compris, le cas échéant, sa traduction, que pour autant que le contenu du résumé soit trompeur, inexact ou incohérent lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, ou s'il ne fournisse pas, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières.

Section 2 – Informations clés sur l'émetteur

2.1 - Qui est l'émetteur des valeurs mobilières ?

Dénomination sociale : VALLOUREC

Siège social : 27, avenue du Général Leclerc, 92100 Boulogne-Billancourt

Forme juridique : société anonyme à directoire et conseil de surveillance

LEI : 969500P2Q1B47H4MCJ34

Droit applicable : droit français

Pays d'origine : France

Principales activités : Vallourec fournit des solutions tubulaires de référence pour les secteurs de l'énergie et pour d'autres applications parmi les plus exigeantes : des puits de pétrole et de gaz en conditions extrêmes aux centrales électriques de dernière génération, en passant par des projets architecturaux audacieux et des équipements mécaniques ultra-performants. Implanté dans une vingtaine de pays, le Groupe rassemble près de 17.000 collaborateurs.

Actionnariat :

A la date du Prospectus, le capital de la Société s'élève à 228.993,88 euros divisé en 11.449.694 actions de 0,02 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

A la connaissance de la Société, au 28 février 2021, la répartition du capital et des droits de vote est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Nippon Steel Corporation	1.667.392	14,6%	1.756.184	14,9%
Bpifrance Participations S.A.	1.667.392	14,6%	1.750.268	14,8%
Salariés Groupe	341.215	3,0%	383.733	3,2%
Auto-détention	1.081	0,0%	1.081	0,0%
Public	7.772.614	67,9%	7.917.126	67,0%
Total	11.449.694	100,0%	11.808.392	100,0%

Au 28 février 2021, Nippon Steel Corporation et Bpifrance Participations S.A. sont les actionnaires de référence de la Société. Ils n'agissent pas de concert. Aucune entité ne contrôle la Société.

Principaux dirigeants : Monsieur Edouard Guinotte, Président du Directoire de la Société, et Monsieur Olivier Mallet, membre du Directoire de la Société.

Contrôleurs légaux des comptes : KPMG SA (Tour Egho – 2, avenue Gambetta, 92066 Paris-La Défense Cedex – France), commissaire aux comptes de la Société, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Versailles et du Centre, représenté par Alexandra Saastamoinen ; Deloitte & Associés (Tour Majunga – 6, place de la Pyramide, 92908 Paris-La Défense Cedex – France), commissaire aux comptes de la Société, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre, représenté par Véronique Laurent.

2.2 - Quelles sont les informations financières clés concernant l'émetteur ?

Informations financières sélectionnées du Groupe :

Données publiées (en millions d'euros)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Production expédiée	2 364	2 291	1 599
Chiffre d'affaires	3 921	4 173	3 242
Variation du chiffre d'affaires	4,6%	6,4%	-22,3%
Résultat brut d'exploitation (RBE)	150	347	258
Marge de RBE	3,8%	8,3%	8,0%
Résultat opérationnel	(277)	(17)	(1 002)
Coût financier net	(175)	(174)	(196)
Résultat net de l'ensemble consolidé	(500)	(340)	(1 328)
Résultat net Part du Groupe	(502)	(338)	(1 206)
Investissements industriels bruts	(129)	(159)	(138)
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	(365)	118	27
Flux de trésorerie disponible (*)	(494)	(41)	(111)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(95)	(140)	(128)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	219	1 085	(217)
Endettement financier net	(2 058)	(2 031)	(2 214)
Capitaux propres	2 264	1 980	134
Capitaux propres Part du Groupe	1 802	1 467	(187)

Total actif	6 413	7 305	5 048
Ratio de covenant bancaire retraité (<i>gearing</i> retraité)	72%	81%	180%
Levier financier net (**)	13,7x	5,9x	8,6x
Résultat net par action	(1,1)	(0,7)	(105,4)

(*) Flux de trésorerie disponible : le flux de trésorerie disponible se définit comme le flux de trésorerie généré par l'activité minoré des investissements industriels bruts et majoré/minoré de la variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité. (**) Levier Financier net : endettement financier net par rapport au RBE

Réserves sur les informations financières historiques : Sans objet

Perspectives : Pour les besoins de la négociation du projet de restructuration financière, la Société a préparé en octobre 2020 et communiqué à certains de ses créanciers soumis à des engagements de confidentialité, un plan d'affaires afin d'identifier les éventuels besoins de nouvelles liquidités et des perspectives de certains agrégats financiers du groupe extraits du plan d'affaires. Dans son communiqué du 3 février 2021 relatif à la conclusion d'un accord de principe avec ses principaux créanciers dans le cadre de sa restructuration financière, le Groupe a présenté certains indicateurs financiers pour les années 2021, 2022 et 2025, pour les besoins de l'établissement de l'égalité de l'information. La Société a estimé que les indicateurs communiqués pour l'exercice 2021 résultant des travaux d'octobre 2020 ne reflétaient plus les perspectives pour l'exercice 2021 et qu'elle était en mesure de publier des objectifs pour l'exercice 2021. Ces objectifs font l'objet des prévisions décrites ci-dessous. Les indicateurs pour les années 2022 et 2025 n'ont été inclus dans le communiqué du 3 février 2021 et ne sont présentés dans le document d'enregistrement universel 2020 qu'aux fins d'établissement de l'équivalence d'information. Ils ne doivent pas et ne peuvent pas être assimilés à des prévisions de bénéfices au sens du Règlement Délégué (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 et ne constituent pas non plus une guidance du Groupe.

Prévisions au titre de l'exercice 2021 : En se fondant sur une activité Pétrole et Gaz devant demeurer faible pour 2021, une contribution de la mine de fer attendue en hausse et des efforts continus sur la réduction des coûts et la gestion de trésorerie, avec une enveloppe d'investissements d'environ 160 millions d'euros, Vallourec vise, pour l'exercice 2021, un résultat brut d'exploitation compris entre 250 et 300 millions d'euros et un flux de trésorerie disponible compris entre -380 et -300 millions d'euros (incluant les frais liés à la restructuration financière). Ces prévisions reposent sur les hypothèses principales suivantes : 1. Sur le marché Pétrole & Gaz : • En Amérique du Nord, un marché OCTG connaissant une reprise graduelle accompagnée d'une tendance positive sur les prix malgré une forte hausse du coût des matières premières ; • Dans les régions EA-MEA, une activité globale et des prix devant rester sous pression ; • Au Brésil, des livraisons de produits attendues en hausse par rapport à 2020. 2. Sur le marché Industrie : • En Europe, une demande devant continuer à être impactée par la crise liée au Covid-19 ; • Au Brésil, un niveau global d'activité devant continuer à s'améliorer. 3. Une contribution supérieure de la mine avec des prix devant être supérieurs à ceux de 2020. 4. La mise en œuvre des opérations de restructuration financière prévues par l'accord de principe conclu avec les principaux créanciers le 3 février 2021 dans le cadre de la restructuration financière. 5. La stabilité de l'environnement politique, réglementaire et fiscal. 6. La réalisation des mesures d'économies permettant au Groupe de continuer à réduire sa base de coûts, ainsi que le maintien d'un contrôle strict de la trésorerie avec une enveloppe d'investissements d'environ €160 millions.

2.3 - Quels sont les risques spécifiques à l'émetteur ?

Un investissement dans les titres de la Société comprend de nombreux risques et incertitudes liés aux activités du Groupe pouvant résulter en une perte partielle ou totale de leur investissement pour les investisseurs, et notamment :

Risque de liquidité : Compte tenu de sa structure financière, le Groupe est exposé (i) au risque de liquidité et (ii) aux risques de marché, lesquels sont composés des risques de taux, de change, de crédit et du risque actions. Ces risques ont été exacerbés dans le contexte de la crise de la Covid-19 et de la crise des marchés pétroliers. Dans ce cadre, la Société a entamé des discussions avec ses principaux créanciers sous l'égide d'un mandataire *ad hoc* au mois de septembre 2020, afin de parvenir à une restructuration financière qui permette de traiter ses échéances à venir et de rééquilibrer sa structure financière, en tenant compte des conséquences de la crise de la Covid-19 et des marchés pétroliers sur son activité. Un accord de principe prévoyant notamment une réduction significative de l'endettement de la Société a été trouvé le 3 février 2021 et, le Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert le 4 février 2021 une procédure de sauvegarde à l'égard de Vallourec qui a notamment pour objectif de mettre en œuvre l'accord de principe tel que reflété dans un plan de sauvegarde (le « **Plan de Sauvegarde** »). En l'absence de procédure de sauvegarde (qui suspend les obligations de paiement des dettes de la Société antérieures au 4 février 2021), la Société ne disposerait pas du fond de roulement net consolidé nécessaire pour couvrir (i) ses besoins opérationnels pour les 12 prochains mois, soit jusqu'à fin mars 2022 et (ii) le remboursement des lignes de crédit renouvelables arrivées à échéance à compter du 9 février 2021 ainsi que le paiement des intérêts au titre des RCF et des Obligations jusqu'à fin mars 2022 ; l'insuffisance de liquidité serait d'environ 939 millions d'euros compte tenu de la trésorerie disponible au 28 février 2021.

Risques liés à la mise en œuvre du projet de restructuration financière : Le Plan de Sauvegarde qui prévoit un désendettement majeur de Vallourec, le refinancement de la dette résiduelle et la sécurisation de liquidités significatives et de financements opérationnels, est soumis à des conditions suspensives. En cas de non satisfaction de ces conditions suspensives et notamment en cas de non-approbation des résolutions nécessaires (lesquelles forment un tout indivisible) par l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021, ou en cas de non-adoption du Plan de Sauvegarde par le Tribunal de commerce de Nanterre, la restructuration financière prévue par le Plan de Sauvegarde ne pourrait pas être mise en œuvre. La Société devrait alors entamer de nouvelles discussions avec les différentes parties prenantes pour trouver une solution à ses difficultés financières, sans certitude que ces négociations puissent aboutir. En l'absence de telles solutions alternatives, la Société ne disposerait pas du fond de roulement net consolidé nécessaire pour couvrir (i) ses besoins opérationnels pour les 12 prochains mois, jusqu'à fin mars 2022 et (ii) le remboursement des lignes de crédit renouvelables arrivées à échéance à compter du 9 février 2021 ainsi que le paiement des intérêts au titre des RCF et des Obligations jusqu'au 31 mars 2022 et la continuité d'exploitation serait compromise. En conséquence, la procédure de sauvegarde pourrait être convertie en procédure de redressement judiciaire ou le cas échéant en procédure de liquidation judiciaire, lesquelles pourraient conduire à la cession de tout ou partie des actifs de la Société. Si de telles procédures étaient mises en œuvre, elles pourraient placer (i) les actionnaires dans la situation de perdre la totalité de leur investissement dans la Société, et (ii) les créanciers dans la situation de perspectives moindres de recouvrement de leurs créances. De plus, la procédure de sauvegarde et la restructuration financière en cours pourraient affecter, notamment, la volonté de clients nouveaux ou existants à conclure ou poursuivre des contrats et relations d'affaires.

Risques liés à la dépendance du Groupe aux clients du secteur pétrolier : L'activité du Groupe est fortement dépendante des dépenses effectuées par les sociétés pétrolières et gazières, pour l'exploration, la production et le développement des réserves de pétrole et de gaz naturel, qui elles-mêmes ont été fortement négativement affectées par la propagation du virus de la Covid-19 et les mesures de restriction associées. Les opérateurs pétroliers ont réduit fortement leurs dépenses d'investissement à un niveau historiquement bas de 302 milliards de dollars US (contre 440 milliards de dollars US en 2019). En Amérique du Nord, le nombre d'appareils de forage en activité a atteint 351 unités à fin décembre, un niveau historiquement bas. À l'international, le nombre moyen d'appareils de forage s'est élevé à 825 unités en 2020, en baisse de près de 25 % par rapport à 2019. Ces tendances de marché ont eu un impact important sur les volumes, le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation du Groupe. Le niveau de dépenses d'investissement des compagnies pétrolières pourrait être affecté par d'autres facteurs négatifs (changements de lois et réglementations applicables, changements dans la situation politique ou les conditions climatiques, etc.). Ces facteurs pourraient avoir un impact négatif sur l'activité, les résultats et les perspectives du Groupe.

Risques liés au caractère cyclique du marché des tubes : Le marché des tubes est traditionnellement soumis à des tendances cycliques découlant, d'une part, des évolutions économiques dans le secteur du Pétrole et gaz et, d'autre part, des conditions macroéconomiques, qui ont un impact sur les autres secteurs d'activité du Groupe. Une détérioration de l'environnement économique mondial et des marchés financiers telle que celle observée en 2020 en raison de la pandémie liée à la Covid-19 aurait un effet défavorable significatif sur le chiffre d'affaires, les résultats, la capacité d'autofinancement et les perspectives du Groupe.

Risques liés à des défauts de fabrication ou de services : Le positionnement du groupe sur le marché des solutions tubulaires premium requiert la mise en œuvre d'un programme exigeant de contrôle qualité. Malgré l'attention portée à la qualité de la fabrication, certains produits ou services du Groupe pourraient comporter des défauts de fabrication ou de réalisation. De tels défauts seraient susceptibles d'entraîner une indemnisation de la part du Groupe, une baisse de la demande de ses produits et services ou nuire à la réputation de qualité de ceux-ci, et en conséquence avoir un impact significatif sur la situation financière, les résultats et l'image du Groupe.

Risques liés à des droits de tiers dans les joint-ventures : Certains accords de coopération industrielle lient le Groupe aux sociétés Nippon Steel Corporation (NSC) et/ou Sumitomo Corporation comportent des clauses par lesquelles ils peuvent avoir la possibilité de céder leur participation au Groupe Vallourec, en cas de pertes subies par la *joint-venture* concernée dépassant certains seuils, s'ils ne souhaitent pas poursuivre leur coopération industrielle. Ainsi, en cas de pertes de Vallourec Star LP dépassant le seuil concerné, Sumitomo Corporation a la possibilité de céder au Groupe Vallourec sa participation dans Vallourec Star LP à un prix de marché à dire

d'expert. En cas de pertes de VAM USA LLC dépassant le seuil concerné, chaque partie (NSC/Sumitomo d'une part et Vallourec d'autre part) bénéficie de la possibilité de proposer aux autres de leur céder sa participation ou de racheter la leur au prix déterminé par la partie qui prend l'initiative de la mise en œuvre de cette option (« buy or sell offer »). Vallourec anticipe que ces seuils de pertes seront dépassés au titre de l'exercice 2020 pour Vallourec Star LP et VAM USA LLC. A la date du Prospectus, NSC et Sumitomo n'ont pas communiqué leurs intentions. Par ailleurs, certains accords de coopération industrielle liant le Groupe aux sociétés NSC et Sumitomo Corporation comportent des clauses réciproques de changement de contrôle, aux termes desquelles chaque partie bénéficie, sous certaines conditions, d'une option d'achat de la participation de l'autre partie, ou d'un droit de résiliation selon le cas, en cas de changement de contrôle de cette dernière (ou de l'entité la contrôlant). A la connaissance de la Société, la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde ne déclenchera pas les clauses de changement de contrôle visées ci-dessus.

Section 3 – Informations clés sur les valeurs mobilières

3.1 - Quelles sont les principales caractéristiques des valeurs mobilières ?

1) Actions nouvelles émises dans le cadre de l'augmentation de capital et sur exercice des bons de souscription d'actions

Nature, catégorie et code ISIN : Les actions nouvelles émises (i) dans le cadre de l'augmentation de capital soumise à l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des créanciers au titre des RCF et des Obligations à la Date de Référence autres que BNP Paribas, Natixis, BFCM et le cas échéant CIC (les « Banques Commerciales », et les autres créanciers les « Créanciers Convertis »), au prorata de leurs Créances Restructurées Résiduelles (à savoir, les créances au titre des RCF et des Obligations des Créanciers Convertis, après remboursement d'un montant de 262 millions d'euros réparti sur une base prorata entre tous les créanciers au titre des RCF et des Obligations), d'un montant brut maximum, prime d'émission incluse, de 1.330.999.993,27 euros, au prix unitaire de 8,09 euros, à souscrire par voie de compensation à due concurrence avec une partie de ces créances qui deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective (à savoir la date de réalisation des opérations) (l'« **Augmentation de Capital Réserve** ») et (ii) sur exercice des 30.342.337 bons de souscription d'actions émis au profit des Banques Commerciales au prix de souscription unitaire de 0,01 euro, donnant chacun droit à la souscription d'une Action Nouvelle au prix d'exercice unitaire de 10,11 euros (les « **BSA** »), seront des actions ordinaires, de même catégorie que les actions existantes de la Société (ISIN FR0013506730) qui seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et qui seront régies par le droit français (ensemble, les « **Actions Nouvelles** »).

Monnaie, dénomination, valeur nominale et nombre d'Actions Nouvelles susceptibles d'être émises

Devise : Euro

Libellé pour les actions : Vallourec

Mnémonique : VK.

Valeur nominale : 0,02 euro

Nombre maximum d'Actions Nouvelles susceptibles d'être émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve : 164.524.103

Nombre maximum d'Actions Nouvelles susceptibles d'être émises sur exercice des BSA : 30.342.337

Droits attachés aux Actions Nouvelles : Les Actions Nouvelles donneront droit, à compter de leur émission, à tous les droits d'actionnaires prévus par les lois en vigueur et par les statuts de la Société, notamment : (i) droit à dividendes (jouissance courante) et droit de participation aux bénéfices de la Société, (ii) droit de vote, (iii) droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie et (iv) droit de participation à tout excédent en cas de liquidation de la Société.

Rang relatif des Actions Nouvelles dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité : sans objet.

Restrictions à la libre négociabilité des Actions Nouvelles : Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital social de la Société. Apollo et SVPGlobal devront conserver leurs actions pendant une durée de 6 mois à compter de la Date de Restructuration Effective (sauf exceptions contractuellement définies), et respecter une procédure de cession ordonnée en cas de cession sur le marché (cession représentant par séance de bourse moins de 25% du nombre quotidien moyen d'actions échangées au cours des 30 jours précédant, sauf exceptions contractuellement définies). La Société bénéficiera d'un droit de première offre en cas de projet de cession d'actions par Apollo ou SVPGlobal à un concurrent. Apollo et SVPGlobal ont déclaré qu'ils n'entendent pas agir de concert et n'agiront pas de concert vis-à-vis de la Société à la Date de Restructuration Effective. Par ailleurs, Nippon Steel Corporation s'est également engagé à conserver ses actions pendant une durée de six mois à compter de la Date de Restructuration Effective (sauf exceptions contractuellement définies).

Politique en matière de dividendes : Il n'a été procédé à aucune distribution de dividende au titre des exercices clos les 31 décembre 2016, 2017, 2018 et 2019. Compte-tenu du résultat négatif de l'exercice 2020, il est proposé à l'assemblée générale de ne pas verser de dividende au titre de cet exercice. La politique de distribution de dividendes par Vallourec pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2021 prendra en compte notamment les résultats de Vallourec, sa situation financière ainsi que les restrictions applicables au paiement de dividendes auxquelles la Société sera soumise au moment de prendre cette décision, en particulier celles prévues au titre des prêts garantis par l'Etat (PGE), du Nouveau RCF et des Nouvelles Obligations qui lui interdisent notamment de faire des distributions pendant l'exercice 2021.

2) BSA

Nature et catégorie : Le Plan de Sauvegarde prévoit l'émission de 30.342.337 BSA au prix de souscription unitaire de 0,01 euro. Le prix de souscription sera libéré par voie de compensation à due concurrence avec la créance au titre des RCF de la Banque Commerciale concernée, qui deviendra, en application du Plan de Sauvegarde, certaine, liquide et exigible à la Date de Restructuration Effective. Les BSA feront l'objet préalablement à la date d'émission d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris sous un code ISIN qui sera communiqué ultérieurement.

Les BSA constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce. Ils seront émis conformément à la délégation de compétence au Directoire soumise à l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021 à l'effet de procéder à l'émission de bons de souscription d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, réservée aux Banques Commerciales conformément aux termes de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Les BSA seront répartis comme suit entre les Banques Commerciales :

Banques Commerciales	Nombre de BSA
BNP Paribas	13.147.015
Natixis	13.113.508
Banque Fédérative du Crédit Mutuel (ou en cas de transfert de sa créance CIC).	4.081.814

Droits attachés aux BSA : Un (1) BSA donnera droit à la souscription d'une (1) Action Nouvelle, au prix d'exercice de 10,11 euros payable en espèces exclusivement. La parité d'exercice pourra être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA, selon les dispositions légales en vigueur afin de maintenir les droits des porteurs de BSA, ainsi qu'en cas de distribution de dividendes par la Société. Il est précisé que ni l'Augmentation de Capital Réserve ni l'Augmentation de Capital avec DPS ne donneront droit à un ajustement de la parité d'exercice des BSA. Les porteurs de BSA auront la faculté à tout moment pendant une période de 5 ans à compter de la Date de Restructuration Effective, d'obtenir des Actions Nouvelles par exercice des BSA. Les BSA qui n'auront pas été exercés dans le délai susvisé deviendront caducs et perdront toute valeur et tous droits attachés. Les porteurs de BSA sont groupés en une masse jouissant de la personnalité civile et soumise à des dispositions identiques à celles prévues par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce.

Devise d'émission : euro

Libellé des BSA : sera communiqué ultérieurement

Rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité : non applicable

Nombre de BSA : 30.342.337

Restrictions au libre transfert des BSA : aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des BSA.

3.2 - Où les valeurs mobilières sont-elles négociées ?

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. Selon le calendrier indicatif, les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 30 juin 2021. Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0013506730.

Les BSA feront l'objet préalablement à la date d'émission d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris est prévue le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif, sous un code ISIN qui sera communiqué ultérieurement. Aucune demande d'admission aux négociations sur un autre marché (réglementé ou non) n'a été faite ni n'est envisagée par la Société. Les Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

3.3 - Les valeurs mobilières font-elles l'objet d'une garantie?

L'Augmentation de Capital Réservee ne fait l'objet d'aucune garantie par un syndicat bancaire ni d'une prise ferme. Elle est souscrite par application du Plan de Sauvegarde. De même, l'émission des BSA est souscrite par application du Plan de Sauvegarde. Ces engagements ne constituent pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

3.4 - Quels sont les principaux risques spécifiques aux valeurs mobilières ?

- Dans l'hypothèse où les conditions suspensives relatives aux opérations d'émission objets de la présente note d'opération ne seraient pas satisfaites, ou le Plan de Sauvegarde ne pourrait pas être mis en œuvre pour une raison quelconque, au plus tard le 31 juillet 2021 (ou toute autre date ultérieure déterminée conformément au Plan de Sauvegarde et à l'Accord de *Lock-up*), les émissions ainsi que les autres opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde ne pourraient pas être mises en œuvre et en l'absence de solutions alternatives, la continuité d'exploitation serait compromise. En conséquence, la procédure de sauvegarde pourrait être convertie en procédure de redressement judiciaire ou le cas échéant en procédure de liquidation judiciaire, lesquelles pourraient conduire à la cession de tout ou partie des actifs de la Société et le cas échéant conduire les actionnaires à perdre la totalité de leur investissement dans la Société.
- Les actionnaires existants subiront une forte dilution de leur participation dans le capital social de la Société du fait de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et potentiellement, de l'émission des Actions Nouvelles sur exercice des BSA. Cette dilution serait accrue si les actionnaires existants ne souscrivaient pas l'Augmentation de Capital avec DPS.
- Compte tenu du nombre très important d'actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec DPS (le nombre d'actions composant le capital social serait multiplié par vingt) et du nombre de BSA, des ventes d'un nombre significatif d'actions de la Société, de droits préférentiels de souscription ou des BSA pourraient intervenir rapidement à compter de la date de réalisation des émissions, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'action ou des BSA.
- Le marché des actions et des BSA pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité.
- Le cours de l'action de la Société pourrait fluctuer et baisser en dessous du prix de souscription des Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee ou des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA, et si cette baisse devait intervenir après la souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee ou après l'exercice des BSA par leurs porteurs, les souscripteurs d'Actions Nouvelles subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions. Une telle baisse pourrait avoir un impact sur la valorisation des BSA.
- Les BSA non exercés au plus tard à la date d'échéance de leur période d'exercice (intervenant 5 ans après la Date de Restructuration Effective) deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur et tous droits y attachés.

Section 4 – Informations clés sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières

4.1 - A quelles conditions et selon quel calendrier puis-je investir dans cette valeur mobilière ?

Conditions de l'opération :
Augmentation de Capital Réservee : L'Augmentation de Capital Réservee sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Créanciers Convertis à la Date de Référence (à savoir le dernier jour de la période de souscription de l'Augmentation de Capital avec DPS) au prorata de leurs Créances Restructurées Résiduelles, par émission de 164.524.103 Actions Nouvelles, qui seront souscrites au prix de souscription de 8,09 euros par voie de compensation à due concurrence avec une partie de ces créances qui deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective. Il est prévu que le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Réservee intervienne le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif.
BSA : 30.342.337 BSA seront émis dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Banques Commerciales et seront souscrits en numéraire par voie de compensation à due concurrence avec la créance de la Banque Commerciale concernée au titre des RCF au prix de souscription unitaire de 0,01 euro, étant précisé que cette créance deviendra, en application du Plan de Sauvegarde, certaine, liquide et exigible à la Date de Restructuration Effective. Un (1) BSA donnera le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle (sous réserve des ajustements décrits dans le présent Prospectus), au prix d'exercice de 10,11 euros par BSA (soit un prix d'exercice de 10,11 euros pour souscrire à une Action Nouvelle sur la base de la parité d'exercice initiale). Le paiement du prix d'exercice devra être réalisé par versement d'espèces.
Admission à la négociation sur un marché réglementé : Il est prévu que les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et les BSA soient admis aux négociations sur Euronext Paris à compter du 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif.
Plan de distribution :
Augmentation de Capital Réservee : Les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee seront émises avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Créanciers Convertis, au prorata de leurs Créances Restructurées Résiduelles, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Aucune souscription aux Actions Nouvelles émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées être nulles et non avenues.
BSA : Les BSA seront émis dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel des actionnaires au bénéfice des Banques Commerciales conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Aucune souscription aux BSA émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées être nulles et non avenues.
Pays dans lesquels l'offre sera ouverte : Sans objet
Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livres Associés : Sans objet
Règlement-livraison des Actions Nouvelles : Selon le calendrier indicatif, il est prévu que les Actions Nouvelles soient inscrites en compte-titres et négociables à compter du 30 juin 2021. Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera le règlement-livraison des actions entre teneurs de compte-conservateurs.
Calendrier indicatif à la date de la présente Note d'opération :

30 mars 2021	Mise à disposition du rapport de l'expert indépendant Diffusion d'un communiqué de presse relatif à la mise à disposition du rapport de l'expert indépendant
31 mars 2021	Approbation du Prospectus relatif à l'Augmentation de Capital Réservee et à l'émission de BSA par l'AMF
1 avril 2021	Diffusion d'un communiqué annonçant l'approbation du Prospectus relatif à l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission de BSA et la mise à disposition du Prospectus Publication du Prospectus relatif à l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission de BSA et mise en ligne sur les sites de la Société et de l'AMF
20 avril 2021	Assemblée générale des actionnaires en vue d'autoriser notamment l'Augmentation de Capital avec DPS, l'Augmentation de Capital Réservee, l'émission des BSA et le changement de gouvernance de la Société à la Date de Restructuration Effective (y compris la nomination des candidats proposés par Apollo et SVGlobal) Diffusion d'un communiqué par la Société décrivant les résultats du vote des résolutions soumises à l'assemblée générale des actionnaires
11 mai 2021	Audience du Tribunal de commerce de Nanterre concernant le Plan de Sauvegarde
25 mai 2021	Approbation du Plan de Sauvegarde par le Tribunal de commerce de Nanterre
1 juin 2021	Décision du Directoire approuvant le principe de l'Augmentation de Capital Réservee, le principe de l'Augmentation de Capital avec DPS et le principe de l'émission des BSA ; délégation de compétence au Président du Directoire

	Approbation du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS par l'AMF *
2 juin 2021	Diffusion d'un communiqué par la Société annonçant l'approbation du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS et décrivant les principales caractéristiques de l'offre et les modalités de mise à disposition du prospectus* Publication du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF * Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS annonçant la cotation des DPS *
3 juin 2021	Détachement des DPS et ouverture de la période de négociation des DPS sur Euronext Paris *
7 juin 2021	Ouverture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS *
16 juin 2021	Clôture de la période de négociation des DPS *
18 juin 2021	Clôture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS * Dernier jour de règlement-livraison des DPS *
23 juin 2021	Résultat de la souscription de l'Augmentation de Capital avec DPS *
23 juin 2021	Décision du Président du Directoire de la Société à l'effet (i) d'attribuer les actions non souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS aux Créanciers Convertis à souscrire par voie de compensation de créances, (ii) de réaliser l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des BSA à la Date de Restructuration Effective Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant les résultats des souscriptions à l'Augmentation de Capital avec DPS *
30 juin 2021	Souscription à l'Augmentation de Capital Réservee Diffusion par Euronext de l'avis d'admission des actions nouvelles résultant de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec DPS, indiquant le montant définitif de l'Augmentation de Capital avec DPS et le barème de répartition des souscriptions à titre réductible Emission et admission aux négociations des actions nouvelles résultant de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec DPS Emission et admission aux négociations des BSA Règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'Augmentation de Capital avec DPS, de l'émission des BSA et des Nouvelles Obligations Date de Restructuration Effective et modification de la gouvernance de la Société
30 juin 2026	Fin de la période d'exercice des BSA

Les étapes marquées * concernent uniquement l'Augmentation de Capital avec DPS.

Dilution résultant de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'émission des BSA et de l'Augmentation de Capital avec DPS :

A titre indicatif, l'incidence théorique de l'émission des actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'émission des Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'exercice en totalité des BSA, sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés part du Groupe au 31 décembre 2020, tels qu'ils ressortent des comptes consolidés au 31 décembre 2020, et d'un nombre de 11.449.694 actions composant le capital social de la Société au 28 février 2021 et de l'émission de 52.954.834 actions dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS) serait la suivante; ces valeurs sont à comparer avec le prix de souscription de 8,09 euros dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et de 5,66 euros dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS.

Quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe par action (en euros)	Base non diluée	Base diluée*
Avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'exercice des BSA et avant Abandon de Créances	(16,34)	(16,14)
Après émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS et des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et Abandon de Créances, mais avant exercice des BSA	7,04	7,04
Après émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee, des Actions Nouvelles résultant de l'exercice de la totalité des BSA et Abandon de Créances	7,40	7,40

* En cas d'exercice de la totalité des options de souscription, qu'elles soient exerçables ou non, existantes au 28 février 2021 (les actions de performance ne donnent lieu à aucune dilution en capital puisqu'il s'agit d'actions existantes)

A titre indicatif, l'incidence de l'émission des actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'émission des Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'exercice en totalité des BSA, en prenant en compte la participation d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de la Société préalablement à ces émissions (calculs effectués sur la base du nombre de 11.449.694 actions composant le capital social de la Société au 28 février 2021 et de l'émission de 52.954.834 actions dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS) en fonction de sa participation à l'Augmentation de Capital avec DPS est la suivante :

Participation de l'actionnaire (en %) *	Pas d'exercice de ses DPS	Exercice de 50 % de ses DPS	Exercice de tous ses DPS
Avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'exercice des BSA	1,00%	1,00%	1,00%
Après émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee, et avant exercice des BSA.	0,05%	0,17%	0,28%
Après émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee, et des Actions Nouvelles résultant de l'exercice de la totalité des BSA.	0,04%	0,15%	0,25%

* Les tableaux sont présentés sur une base non diluée seulement dans la mesure où la dilution résultant des options de souscription existantes au 28 février 2021 ne modifie pas les chiffres ci-dessus (les actions de performance ne donnent lieu à aucune dilution en capital puisqu'il s'agit d'actions existantes)

Répartition indicative du capital et des droits de vote postérieurement à la restructuration financière de la Société : A titre indicatif, à l'issue de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'Augmentation de Capital Réservee, le capital social de la Société serait réparti comme suit selon la participation des actionnaires existant à l'Augmentation de Capital avec DPS et l'exercice ou non des BSA :

Actionnaires	Aucun actionnaire existant ne participe		Seuls NSC et Bpifrance Participations participent (à hauteur de leurs engagements)		Les actionnaires existants souscrivent intégralement (NSC et Bpifrance Participations à hauteur de leurs engagements)	
	% du capital (avant BSA) ⁽¹⁾	% du capital (après exercice des BSA) ⁽¹⁾	% du capital (avant BSA) ⁽¹⁾	% du capital (après exercice des BSA) ⁽¹⁾	% du capital (avant BSA) ⁽¹⁾	% du capital (après exercice des BSA) ⁽¹⁾
Apollo	30,70%	27,11%	29,33%	25,90%	23,22%	20,51%
SVPGlobal	15,77%	13,93%	15,07%	13,31%	11,93%	10,54%
BNP Paribas	-	5,07%	-	5,07%	-	5,07%
Natixis	-	5,06%	-	5,06%	-	5,06%
BFCM/CIC	-	1,57%	-	1,57%	-	1,57%
NSC	0,73%	0,64%	3,43%	3,03%	3,43%	3,03%
Bpifrance Participations	0,73%	0,64%	2,27%	2,01%	2,27%	2,01%
Salariés Groupe	0,15%	0,13%	0,15%	0,13%	0,84%	0,74%
Auto-détention	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Public	51,92%	45,84%	49,75%	43,93%	58,30%	51,48%
<i>Public existant</i>	3,40%	3,00%	3,40%	3,00%	21,59%	19,07%
<i>Créanciers autres que Apollo et SVPGlobal</i>	48,52%	42,85%	46,36%	40,93%	36,71%	32,41%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

⁽¹⁾ Compte tenu du nombre d'actions émises dans le cadre des opérations, le pourcentage de détention en capital et en droits de vote est très similaire et il est en outre rappelé qu'il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021 de supprimer les droits de vote double

Calculs effectués sur la base de 52.954.834 actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS

Estimation des dépenses liées à l'Augmentation de Capital Réserve et à l'émission des BSA : A titre indicatif, les dépenses liées à l'Augmentation de Capital Réserve et à l'émission des BSA sont actuellement estimées à un montant maximum de l'ordre de 53 millions d'euros (rémunération des intermédiaires financiers, frais juridiques et administratifs). En outre, en contrepartie des limitations à la transférabilité de leur participation dans la dette, les parties ayant adhéré à l'Accord de Lock-up avant le 1^{er} mars 2021 bénéficieront à la Date de Restructuration Effective d'une commission spécifique (pour un montant total d'environ seize millions d'euros). Il est précisé que les frais relatifs à l'Augmentation de Capital Réserve et à l'émission des BSA seront exclusivement financés grâce à la trésorerie disponible du Groupe et la mise en place de nouvelles lignes de financement.

Dépenses facturées à l'investisseur par la Société : Non applicable

4.2 - Pourquoi ce prospectus est-il établi ?

Ce Prospectus est établi à l'occasion de l'admission aux négociations sur Euronext Paris des Actions Nouvelles et des BSA. L'information faisant l'objet du Prospectus permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative à la Société. Il est rappelé que les Emissions résulteront de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde.

Raison des émissions et utilisation du produit : Contexte des Emissions : La chute sans précédent de la demande de pétrole provoquée par la crise de la Covid-19 a conduit les compagnies pétrolières et gazières à réduire fortement leurs dépenses d'investissement. Dans ce contexte, l'augmentation de capital de Vallourec d'un montant de 800 millions d'euros et le refinancement des RCF annoncés début 2020 n'ont pas pu être réalisés. Au cours de l'été 2020, les discussions de la Société avec notamment ses actionnaires de référence et ses banques qui se sont poursuivies afin de définir un dispositif alternatif de refinancement n'ont pas abouti. Dans ce contexte, la Société a demandé et obtenu en septembre 2020 la nomination d'un mandataire *ad hoc* en vue de l'assister dans ses négociations étendues à ses principaux créanciers. En parallèle, un comité *ad hoc*, composé exclusivement de membres indépendants du Conseil de surveillance, a été mis en place aux fins d'assurer le suivi des discussions concernant la restructuration financière. Les discussions initiées par la Société qui se sont poursuivies sous l'égide du mandataire *ad hoc* ont permis d'aboutir à l'accord de principe trouvé avec ses principaux créanciers, annoncé le 3 février 2021. Dans ce cadre, les Banques Commerciales et les membres du groupe *ad hoc* de créanciers au titre des Obligations et des RCF ont conclu avec la Société un Accord de Lock-up le 3 février 2021 aux termes duquel les parties se sont engagées à soutenir et réaliser toute démarche ou action raisonnablement nécessaire à la mise en œuvre et la réalisation de l'Accord de Principe et à ne pas transférer leur participation autrement que conformément à l'Accord de Lock-up.

Dans ce contexte, le Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert le 4 février 2021 une procédure de sauvegarde à l'égard de Vallourec. Cette procédure a notamment pour objectif de mettre en œuvre l'Accord de Principe tel que reflété dans le Plan de Sauvegarde et a suspendu les obligations de paiement des dettes de la Société au titre des RCF qui venaient à échéance à compter du 9 février 2021 et des Obligations.

Les principales caractéristiques du Plan de Sauvegarde sont les suivantes :

- (i) un désendettement majeur de Vallourec, représentant environ 1.800 millions d'euros, grâce :
 - à une augmentation de capital avec maintien du DPS pour 300 millions d'euros au prix de 5,66 euros par action, à souscrire en espèces, garantie en totalité par les Créanciers Convertis (l'« **Augmentation de Capital avec DPS** »), dont le produit en espèces sera affecté au remboursement partiel de leurs créances ;
 - à la conversion en capital d'un montant de créances au titre des RCF et des Obligations de 1.331 millions d'euros, via l'Augmentation de Capital Réserve intégralement souscrite par voie de compensation de créances ; et
 - à un abandon de créances par les Banques Commerciales de 169 millions d'euros, associé à un instrument de retour à meilleure fortune sous la forme des BSA,
- (ii) le refinancement du solde des créances au titre des RCF et des Obligations et la sécurisation de liquidités significatives et de financements opérationnels grâce :
 - à la mise en place d'un crédit renouvelable de 462 millions d'euros par les Banques Commerciales, combiné à un nouvel emprunt obligataire senior de 1.023 millions d'euros souscrit par les Créanciers Convertis (par compensation de créances) ;
 - à des prêts garantis par l'Etat pour un montant total de 262 millions d'euros consentis par les Banques Commerciales ; et
 - à l'octroi de lignes de caution en faveur de Vallourec Tubes et certaines de ses filiales de 178 millions d'euros par les Banques Commerciales,
- (iii) les intérêts courus et non payés au titre des RCF et des Obligations jusqu'au 1^{er} février 2021 d'un montant d'environ 52 millions d'euros seront payés en numéraire à la Date de Restructuration Effective ; les intérêts courus entre le 2 février 2021 et le 30 juin 2021 au titre des RCF et des Obligations seront en partie remboursés, en partie convertis en capital et en partie refinancés et sont intégrés dans les montants de conversion en capital et de nouvelles dettes indiqués ci-avant.

Par ailleurs, Nippon Steel a décidé d'exercer l'option de vente de sa participation dans Vallourec Soluções Tubulares do Brasil (VSB) déclenchée par la nomination d'un mandataire *ad hoc* ; cette cession a été réalisée fin mars 2021. La résiliation de la *joint venture* qui en résulte entrainera celle du contrat de fourniture conclu entre Nippon Steel et VSB portant sur un volume de 300.000 tonnes de tubes fabriqués sur le site de Jeceaba au Brésil, qui diminuera progressivement jusqu'à la mi-2022.

Fonds de roulement net consolidé

La Société ne dispose pas, à la date du Prospectus et avant la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations à venir au cours des douze prochains mois. La procédure de sauvegarde ouverte à l'égard de la Société le 4 février 2021 ayant suspendu le paiement des dettes antérieures de la Société, notamment le remboursement des RCF (1.712 millions d'euros) qui venaient à maturité à compter du 9 février 2021, la Société

dispose de la trésorerie suffisante pour financer ses activités jusqu'à la date de réalisation des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde, soit le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif. En l'absence de procédure de sauvegarde, compte tenu de la position de trésorerie du Groupe au 28 février 2021, un montant de 939 millions d'euros complémentaire aurait été nécessaire pour couvrir le remboursement des lignes de crédit renouvelables arrivées à échéance à compter du 9 février 2021 ainsi que le paiement des intérêts au titre des RCF et des Obligations jusqu'au 31 mars 2022.

Gouvernance et restrictions à la cession des actions

Conformément au Plan de Sauvegarde, il sera notamment demandé à l'assemblée générale des actionnaires de la Société du 20 avril 2021 d'adopter la formule de gestion en société anonyme à conseil d'administration en lieu et place de la structure actuelle avec effet à la Date de Restructuration Effective. Il lui sera en outre proposé de nommer comme administrateurs avec effet à la Date de Restructuration Effective, M. Edouard Guinotte, l'actuel Président du Directoire, 2 administrateurs proposés par Apollo (MM. Gareth Turner et Pierre Vareille) et 1 administrateur proposé par SVPGlobal (M. William de Wulf), ainsi que 4 administrateurs indépendants dont Mme Corine de Bilbao. L'adoption des résolutions relatives à ce changement de mode de gouvernance et à la nomination des candidats proposés par Apollo et SVPGlobal sous des conditions suspensives du Plan de Sauvegarde, de sorte qu'à défaut d'adoption, le Plan de Sauvegarde ne pourra pas être mis en œuvre.

Lors de sa première réunion, le Conseil d'administration nommera M. Edouard Guinotte Président-directeur général, M. Olivier Mallet Directeur général délégué de la Société et M. Pierre Vareille en qualité de Vice-Président du Conseil d'administration.

De manière plus générale, il est prévu que la Société conclue deux conventions, l'une avec Apollo et l'autre avec SVPGlobal, en matière de gouvernance et de restrictions de cession de titres dont les principaux termes seraient les suivants :

- La gouvernance qui reflètera le nouvel actionariat sera conforme au Code AFEP-MEDEF.
- Le Conseil d'administration sera composé de 10 administrateurs, dont le Président-directeur général, 2 administrateurs proposés par Apollo (dont l'un sera vice-Président et, s'il satisfait aux critères d'indépendance du Code AFEP-MEDEF pour cette position, administrateur référent) et un administrateur proposé par SVPGlobal (dans l'hypothèse où SVPGlobal viendrait à détenir plus de 15% du capital de la Société, SVPGlobal pourrait demander la nomination d'un deuxième membre du Conseil d'administration), 4 membres indépendants, un administrateur représentant les salariés et un représentant les salariés actionnaires.
- Certaines décisions devront faire l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration ; les plus importantes d'entre elles devront être prises à la majorité de 8 administrateurs (dont deux indépendants) sur 10, les autres décisions étant prises à la majorité simple.
- Le Conseil d'administration instituera des comités prévus par le Code AFEP-MEDEF ainsi qu'un comité Stratégique et Financier (qui comprendront un administrateur nommé sur proposition d'Apollo et un administrateur nommé sur proposition de SVPGlobal) et un comité RSE.

Apollo et SVPGlobal devront conserver leurs titres pendant une durée de 6 mois à compter de la Date de Restructuration Effective (sauf exceptions contractuellement définies), et respecter une procédure de cession ordonnée en cas de cession sur le marché. La Société bénéficiera d'un droit de première offre en cas de projet de cession d'actions par Apollo ou SVPGlobal à un concurrent. Apollo et SVPGlobal ont déclaré qu'ils n'entendent pas agir de concert et n'agiront pas de concert vis-à-vis de la Société à la Date de Restructuration Effective.

Conditions suspensives et mise en œuvre

Le Plan de Sauvegarde reste soumis à plusieurs conditions suspensives qui demeurent à satisfaire :

- l'obtention des autorisations préalables au titre du contrôle des concentrations et des investissements étrangers par les autorités compétentes, nécessaires à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde : selon le calendrier indicatif, cette condition devrait être réalisée avant le 11 mai 2021 ;
- l'approbation des résolutions nécessaires pour mettre en œuvre le Plan de Sauvegarde par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société qui devrait se tenir le 20 avril 2021 (ces résolutions étant interdépendantes) ; Nippon Steel Corporation et Bpifrance Participations se sont engagés à voter en faveur de ces résolutions ;
- l'arrêt du Plan de Sauvegarde par le Tribunal de Commerce de Nanterre : cette approbation pourrait intervenir le 25 mai 2021 ;
- l'obtention du visa de l'AMF sur la note d'opération relative à l'Augmentation de Capital avec DPS qui pourrait intervenir le 1^{er} juin 2021 ; et
- le règlement-livraison des Nouvelles Obligations, et des actions résultant de l'Augmentation de Capital avec DPS et l'entrée en vigueur des lignes de crédit qui sont prévus par le Plan de Sauvegarde, qui doivent intervenir concomitamment.

L'ensemble des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde tel qu'il sera arrêté par le Tribunal de commerce de Nanterre forme un tout indissociable de sorte que si l'une des opérations ne pouvait pas se réaliser aucune d'entre elles ne serait alors réalisée.

Il est rappelé que dans l'hypothèse où toutes les conditions seraient accomplies ou qu'il y serait renoncé, la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde devrait intervenir au plus tard le 31 juillet 2021, ou toute autre date déterminée conformément au Plan de Sauvegarde et à l'Accord de *Lock-up*.

Rapport d'expert : Le Conseil de Surveillance de la Société a désigné sur une base volontaire le cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF afin d'apprécier le caractère équitable des opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde pour les actionnaires de la Société. Pour apprécier la situation de l'actionnaire dans le cadre de cette restructuration, l'expert indépendant a mis en œuvre une évaluation multicritère, dont le critère DCF, retenu à titre principal, renvoie une valeur théorique par action comprise entre 7,92 € à 9,47 € par action. Cette fourchette de valeur intègre l'incidence de la restructuration financière mais suppose également que le plan d'affaires établi par le management se réalise sans aléa majeur, ces deux points conditionnant la continuité d'exploitation du Groupe. Il a ensuite procédé aux calculs de dilution et de retour sur investissement pour l'actionnaire par référence à cette fourchette de valeur. Il a également procédé à une valorisation économique théorique du droit préférentiel de souscription de l'Augmentation de Capital avec DPS en tenant compte de l'ensemble des opérations sur le capital prévues dans le cadre du plan de restructuration financière (augmentation de capital avec maintien du DPS, augmentation de capital réservée, abandon de créances, prix de souscription des BSA et coûts estimés de la transaction) étant rappelé qu'il indique que la cotation du DPS à cette valeur théorique lui semble toutefois peu probable, compte tenu (i) de l'évolution non prévisible de la valeur boursière de l'action entre la date de son analyse et la celle de réalisation de l'opération, (ii) de la volumétrie des augmentations de capital envisagées et (iii) de la volumétrie des DPS qui seront cédés sur marché dépendante du niveau de souscription des actionnaires à l'augmentation de capital avec maintien du DPS. Sur la base du cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 60 jours de l'action Vallourec au 29 mars 2021, cette analyse fait ressortir une valeur de fonds propres théorique par action post-restructuration de 9,04€ et une valeur économique du DPS de 1,02€. La conclusion de cette opinion est la suivante : « *Sur la base des éléments développés ci-avant et dans le contexte de difficultés financières actuelles de la Société, nous estimons qu'à la date du présent rapport, les modalités de l'Opération sont équitables du point de vue financier pour les actionnaires.* »

Utilisation et montant net estimé du produit :

L'Augmentation de Capital Réserve, d'un montant maximum de 1.330.999.993,27 euros (prime d'émission incluse), sera souscrite en totalité par les Créanciers Convertis par voie de compensation avec le montant des Créances Restructurées Résiduelles devenues liquides et exigibles en application du Plan de Sauvegarde. En conséquence, l'Augmentation de Capital Réserve permettra à la Société de réduire son endettement financier et ne générera aucun produit.

Les BSA seront souscrits par chaque Banque Commerciale en totalité par voie de compensation de créances au prix de souscription unitaire de 0,01 euro en application du Plan de Sauvegarde. En conséquence, l'émission de BSA permettra à la Société de réduire son endettement financier et ne générera aucun produit.

Dans l'hypothèse où les BSA seraient exercés, le produit de souscription des Actions Nouvelles émises sur exercice de la totalité des BSA représentera le cas échéant un produit maximum brut de 306.761.027,07 euros libéré en espèces et servira à financer les besoins généraux du Groupe.

Convention de prise ferme avec engagement ferme : Sans objet.

Engagement de conservation : Apollo et SVPGlobal ont pris l'engagement de ne pas transférer les Actions Nouvelles pendant une période de six (6) mois à compter de la Date de Restructuration Effective (sous réserve des exceptions contractuellement prévues).

Principaux conflits d'intérêts : À la connaissance de la Société, il n'existe aucun intérêt y compris conflictuel d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires pouvant influencer sensiblement les Emissions (étant précisé que Nippon Steel Corporation et Bpifrance Participations sous des conditions usuelles se sont engagés à souscrire à l'Augmentation de Capital avec DPS par exercice de leurs droits de souscription à titre irréductible à hauteur de 35 millions d'euros et 20 millions d'euros respectivement).

NOTE D'OPÉRATION

1 PERSONNES RESPONSABLES

1.1 RESPONSABLE DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS

Monsieur Edouard Guinotte, Président du Directoire de la Société.

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS

« J'atteste que les informations contenues dans le présent Prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Le 31 mars 2021

Monsieur Edouard Guinotte
Président du Directoire de la Société

1.3 DECLARATION OU RAPPORT D'EXPERT

La Société a nommé sur une base volontaire le cabinet Finexsi, situé 11 rue de Bassano, 75116 Paris, et représenté par M. Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant, conformément à l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, afin de se prononcer sur le caractère équitable des termes et conditions de la restructuration de la Société du point de vue des actionnaires actuels.

Finexsi est un cabinet d'audit, d'expertise et de conseil financier adhérent à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

A la connaissance de la Société, le cabinet Finexsi n'a pas de relation avec la Société ou les sociétés de son Groupe ou leurs dirigeants de nature à remettre en cause son indépendance et n'a pas d'intérêt significatif dans la Société au sens des recommandations de l'Autorité européenne des marchés financiers.

Ce rapport d'expertise indépendante, produit à la demande de la Société est reproduit, in extenso, en Annexe A de la Note d'Opération avec l'accord du cabinet Finexsi qui a avalisé son contenu aux fins du Prospectus et autorisé la Société à faire état des conclusions de son expertise dans des documents rendus publics.

1.4 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE TIERS AYANT FOURNI DES INFORMATIONS

Sans objet.

1.5 APPROBATION PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le Prospectus a été approuvé par l'AMF, en tant qu'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129.

L'AMF n'approuve ce Prospectus qu'en tant que respectant les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence imposées par le règlement (UE) 2017/1129.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur les valeurs mobilières qui font l'objet du Prospectus.

Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation de l'opportunité d'investir dans les valeurs mobilières concernées.

2 FACTEURS DE RISQUE

Les facteurs de risque relatifs au Groupe et à son secteur d'activité et aux marchés sont décrits au Chapitre 5 du Document d'Enregistrement Universel. La liste des risques figurant dans le Document d'Enregistrement Universel n'est pas exhaustive. D'autres risques non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date d'approbation du Prospectus peuvent exister.

En complément de ces facteurs de risque, les facteurs de risque liés aux valeurs mobilières émises pour chacune des opérations faisant l'objet du présent Prospectus sont détaillés ci-après. Pour répondre aux exigences du règlement (UE) 2017/1129, seuls les risques importants et spécifiques aux Actions Nouvelles et aux BSA devant être émis et admis à la négociation sont présentés dans la présente section.

Dans chaque catégorie de facteurs de risques ci-après, les risques les plus importants d'après l'évaluation de la Société compte tenu de leur incidence négative sur les valeurs mobilières et de leur probabilité de survenance sont indiqués en premier.

2.1 FACTEURS COMMUNS AUX EMISSIONS

2.1.1 *Les Emissions pourraient ne pas être réalisées.*

La réalisation des Emissions prévues aux termes du Plan de Sauvegarde est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- l'obtention des autorisations préalables au titre du contrôle des concentrations et des investissements étrangers par les autorités compétentes, nécessaires à la mise en œuvre de la Restructuration Financière ;
- des résolutions nécessaires à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde de la Société y compris les opérations d'Emissions objet des présentes, étant précisé que les résolutions correspondantes forment un tout indissociable et sont interdépendantes ;
- l'arrêté du Plan de Sauvegarde par le Tribunal de commerce de Nanterre ;
- l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS ; et
- le règlement-livraison des Nouvelles Obligations, et des actions résultant de l'Augmentation de Capital avec DPS et à l'entrée en vigueur des lignes de crédit qui sont prévus par le Plan de Sauvegarde, qui doivent intervenir concomitamment.;

ensemble, les « **Conditions Suspensives** ».

Les règlements-livraisons des actions issues de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Nouvelles Obligations et l'entrée en vigueur des contrats de prêts et lignes de caution prévus par le projet de Plan de Sauvegarde doivent intervenir de manière concomitante, le 30 juin 2021 selon le calendrier indicatif, et au plus tard le 31 juillet 2021 selon les termes du Plan de Sauvegarde et de l'Accord de *Lock-Up*. L'ensemble des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde tel qu'il sera arrêté par le Tribunal de commerce de Nanterre forment un tout indissociable, de sorte que si l'une de ces opérations ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne serait alors réalisée. Il est précisé en tant que de besoin que les Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee ne donneront pas droit de participer à l'Augmentation de Capital avec DPS, et les BSA ne seront exerçables qu'à compter et sous réserve de la réalisation des règlements-livraisons susvisés.

Dans l'hypothèse où le Plan de Sauvegarde ne pourrait pas être mis en œuvre au plus tard, le 31 juillet 2021, ou toute autre date ultérieure convenue conformément aux stipulations du Plan de

Sauvegarde et à l'Accord de *Lock-up*, les Emissions ainsi que les autres opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde ne pourraient pas être mises en œuvre, et les créanciers ayant adhéré ou signé l'Accord de *Lock-up* seront déliés de leurs engagements.

La Société devrait alors entamer de nouvelles discussions avec les différentes parties prenantes pour trouver une solution à ses difficultés financières, sans certitude que ces négociations puissent aboutir. En l'absence de telles solutions alternatives, la Société ne disposerait pas du fond de roulement net consolidé nécessaire pour couvrir (i) ses besoins opérationnels pour les 12 prochains mois, jusqu'à fin mars 2022 et (ii) le remboursement des lignes de crédit renouvelables arrivées à échéance à compter du 9 février 2021 ainsi que le paiement des intérêts au titre des RCF et des Obligations jusqu'au 31 mars 2022 et la continuité d'exploitation serait compromise. En conséquence, la procédure de sauvegarde pourrait être convertie en procédure de redressement judiciaire ou le cas échéant en procédure de liquidation judiciaire, lesquelles pourraient conduire à la cession de tout ou partie des actifs de la Société. Si de telles procédures étaient mises en œuvre, elles pourraient placer (i) les actionnaires dans la situation de perdre la totalité de leur investissement dans le Groupe, et (ii) les créanciers dans la situation de perspectives moindres de recouvrement de leurs créances. De plus, la procédure de sauvegarde et la restructuration financière en cours pourraient affecter, notamment, la volonté de clients nouveaux ou existants à conclure ou poursuivre des contrats et relations d'affaires.

2.1.2 *Les actionnaires existants subiront une dilution significative de leur participation dans le capital social de la Société du fait de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'émission des Actions Nouvelles sur exercice des BSA et de l'Augmentation de Capital avec DPS.*

Dans la mesure où les actionnaires existants ne pourront pas participer à l'Augmentation de Capital Réservee et à l'émission de BSA, leur détention en capital et en droit de vote ainsi que leur influence sur la Société seront diminuées du fait de l'Augmentation de Capital Réservee et, potentiellement de l'émission des Actions Nouvelles résultant de l'exercice des BSA. Cette dilution serait accrue dans l'hypothèse où les actionnaires existants ne participeraient pas à l'Augmentation de Capital avec DPS.

A titre indicatif, un actionnaire détenant 1% du capital social de la Société verrait sa participation diminuer (sur une base diluée), post réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, et de l'Augmentation de Capital avec DPS à (i) 0,05% s'il ne souscrit pas à l'Augmentation de Capital avec DPS (0,04% post exercice de la totalité des BSA) et (ii) 0,28% dans l'hypothèse où il exercerait l'ensemble de ses droits préférentiels de souscription au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS (0,25% post exercice de la totalité des BSA).

2.1.3 *Compte tenu du nombre très important d'actions et BSA émis dans le cadre des Emissions, des ventes d'un nombre significatif d'Actions ou de BSA pourraient intervenir rapidement à compter de la date de réalisation des Emissions, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'Action et/ou le prix de marché des BSA.*

La réalisation des Emissions ainsi que l'exercice des BSA conduiraient à l'émission d'un nombre significatif d'Actions de la Société (le nombre d'actions composant le capital social serait multiplié par vingt), et corrélativement à une modification significative de la structure actionnariale. Des ventes d'un nombre significatif d'Actions ou de BSA de la Société pourraient intervenir rapidement à compter de la date de réalisation des Emissions, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché compte-tenu de l'absence d'engagement de conservation des Créanciers Convertis (à l'exception d'Apollo et SVPGlobal), ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'Action et/ou le prix de marché des BSA.

La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le prix de marché des Actions ou des BSA des ventes d'Actions et/ou de BSA.

2.1.4 *La volatilité et la liquidité des Actions et des BSA de la Société pourraient fluctuer significativement.*

Les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui ont souvent été sans rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont négociées. Les fluctuations de marché et la conjoncture économique pourraient accroître la volatilité des Actions de la Société. Le prix de marché des Actions de la Société ainsi que la liquidité du marché des Actions de la Société pourraient fluctuer significativement, en réaction à différents facteurs et événements, parmi lesquels peuvent figurer les facteurs de risques décrits dans le Document d'Enregistrement Universel faisant partie du Prospectus. Si le cours de clôture à la date de règlement-livraison des Emissions s'avérait significativement éloigné du prix de souscription des Emissions, la Société devrait alors constater une charge ou un produit susceptible d'avoir un impact significatif sur le résultat net consolidé de la Société en application des normes comptables IFRS. La contrepartie serait enregistrée en capitaux propres et n'affecterait pas la trésorerie de l'entreprise.

Les titres cotés sur Euronext Paris ont connu une volatilité importante qui a eu un impact négatif sur les prix de marché des titres et qui peut être sans rapport avec la performance économique ou les perspectives des entreprises auxquelles les titres se rapportent. Les marchés financiers sont affectés par de nombreux facteurs, tels que l'offre et la demande de titres, les conditions économiques et politiques générales, les évolutions ou les prévisions relatives aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation, les fluctuations monétaires, les prix des matières premières, les évolutions de la perception des investisseurs et les événements exceptionnels (tels que des attentats terroristes ou des catastrophes naturelles). Chacun de ces facteurs pourrait influencer le prix de marché des Actions.



(Source : Factset)

La liquidité du marché de l'Action de la Société pourrait être réduite du fait de la détention par Apollo et SVPGlobal à l'issue des opérations de Restructuration Financière et notamment de l'Augmentation de Capital Réservee, d'une participation respective de 29,3% et 15,1% du capital de la Société dans l'hypothèse où Nippon Steel Corporation et Bpifrance Participations seraient les seuls à souscrire à l'Augmentation de Capital avec DPS.

En outre, les accords qui seront conclus par la Société, l'un avec Apollo et l'autre avec SVPGlobal, avec effet et sous réserve de la réalisation des opérations de Restructuration

Financière prévoient les modalités suivantes d'encadrement des transferts de titres dont la mise en œuvre pourrait avoir une incidence sur la liquidité du marché de l'action de la Société : inaliénabilité de six mois (sauf exceptions contractuellement définies), obligation de cession ordonnée (Apollo et SVPGlobal s'interdisant de céder, au cours d'une même séance de bourse, un nombre d'actions de la Société représentant plus de 25% du nombre quotidien moyen d'actions échangées au cours des 30 jours précédant la date de la cession envisagée, sauf exceptions contractuellement définies) et droit de première offre en faveur de la Société en cas de cession par Apollo ou SVPGlobal de tout ou partie de leurs actions à un concurrent.

L'admission aux négociations des BSA sur Euronext Paris sera demandée. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché va se développer pour les BSA et, s'il se développe, il pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité.

La liquidité du marché des BSA de la Société pourrait être réduite du fait de la détention par les Banques Commerciales à l'issue des opérations de Restructuration Financière de l'intégralité des BSA de la Société.

Les Porteurs des BSA qui ne souhaiteraient pas les exercer pourraient ne pas arriver à les céder sur le marché.

Le prix de marché des BSA dépendra notamment du prix de marché des Actions de la Société. En cas de baisse du prix de marché des Actions de la Société, les BSA pourraient voir leur valeur diminuer.

Par ailleurs, les échanges entre investisseurs institutionnels qui portent sur des quantités importantes sont généralement exécutés hors marché. En conséquence, tous les investisseurs pourraient ne pas avoir accès à ce type de transaction et notamment à leurs conditions de prix.

2.1.5 Les opérations impliquant les actions de la Société pourraient être soumises à la taxe sur les transactions financières européenne si elle est adoptée, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire.

Le 14 février 2013, la Commission Européenne a publié une proposition de directive relative à une taxe sur les transactions financières européenne commune à la Belgique, l'Allemagne, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Autriche, le Portugal, la Slovaquie et la Slovaquie (les « **États Membres Participants** ») qui, si elle était adoptée et transposée en France, pourrait remplacer la TTF Française et s'appliquer, sous réserves de certaines conditions, aux transactions portant sur les actions de la Société, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire. L'Estonie a depuis indiqué qu'elle ne souhaitait plus participer aux négociations.

Considérant l'absence d'accord au titre des négociations sur la proposition de directive de 2013, les Etats Membres Participants (à l'exclusion de l'Estonie) ont convenu de poursuivre les négociations sur une nouvelle proposition (la « **TTF Européenne** ») fondée sur le modèle français, qui concernerait les actions cotées des sociétés européennes dont la capitalisation boursière dépasse 1 milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Selon cette nouvelle proposition le taux d'imposition applicable serait au minimum de 0,2 %. Les opérations réalisées sur le marché primaire devraient être exclues. Cette nouvelle proposition pourrait faire l'objet de modifications avant son adoption dont le calendrier demeure incertain. Il convient néanmoins de préciser que la capitalisation de la Société était, au 1^{er} décembre 2020, inférieure au seuil de 1 milliard d'euros susmentionné.

D'autres États Membres pourraient décider de participer et / ou certains des États Membres Participants (en plus de l'Estonie qui s'est déjà retirée) pourraient décider de se retirer.

Le mécanisme d'application et de perception de la TTF Européenne n'est pas encore connu, mais si cette nouvelle proposition ou toute autre taxe similaire était adoptée, ces taxes pourraient augmenter les coûts des transactions liées aux opérations d'achats et de ventes d'actions de la Société et ainsi réduire leur liquidité sur le marché.

Il est conseillé aux actionnaires de la Société et aux investisseurs de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Européenne.

2.2 FACTEURS DE RISQUE LIES A L'EMISSION DES BSA

2.2.1 *Le cours de l'Action de la Société pourrait fluctuer et baisser en dessous du prix de souscription des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA, et si cette baisse devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions.*

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que, pendant la Période d'Exercice des BSA, le prix de marché de l'Action de la Société sera supérieur ou égal au prix d'exercice des BSA.

Ainsi, aucune assurance ne peut être donnée quant à la faculté pour les Porteurs de BSA de se reluer, à des conditions de prix avantageuses, dans le capital de la Société (c'est-à-dire à un prix d'exercice inférieur ou égal au cours de l'Action au moment de l'exercice des BSA).

Si une baisse du cours de l'Action devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate des Actions reçues. Ainsi, aucune assurance ne peut être donnée sur le fait que, postérieurement à l'exercice des BSA, les investisseurs pourront vendre leurs actions de la Société à un prix égal ou supérieur au prix d'exercice des BSA.

2.2.2 *Risque de caducité et de perte de la valeur des BSA.*

Les BSA non exercés au plus tard à la date d'échéance de leur Période d'Exercice, intervenant 5 ans après la Date de Restructuration Effective, deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur et tous droits y attachés.

La Société peut, conformément aux termes et conditions des BSA, racheter la totalité ou une partie des BSA, à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, par achat(s) directement (sur le marché ou hors marché) ou par voie d'offre(s) à tous les porteurs (y compris d'offres d'échange), selon le cas (étant toutefois précisé que le rachat des BSA par la Société ne peut pas être obligatoire pour leurs porteurs, sauf dans le cas d'une procédure de retrait obligatoire suivant une offre publique). Dans un tel cas, les BSA qui auront été rachetés seront annulés conformément au droit français.

2.2.3 *Les termes et conditions des BSA peuvent être modifiés et ces modifications s'imposeraient à l'ensemble de leurs porteurs respectifs.*

Les termes et conditions des BSA peuvent être modifiés, sous réserve de l'autorisation de l'assemblée spéciale des Porteurs des BSA statuant, conformément à la réglementation actuelle, à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les Porteurs des BSA, présents ou représentés à ladite assemblée. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des Porteurs de BSA.

Les termes et conditions des BSA sont fondés sur les lois et règlements en vigueur à la date d'approbation du Prospectus.

Des évolutions législatives ou réglementaires pourraient avoir pour effet de modifier les termes et conditions des BSA, ce qui pourrait avoir un impact sur leur valeur.

Aucune assurance ne peut être donnée sur l'impact de telles potentielles évolutions après la date d'approbation du Prospectus.

2.2.4 Les Porteurs de BSA bénéficient d'une protection anti-dilutive limitée.

La Parité d'Exercice des BSA sera ajustée uniquement dans les cas prévus au paragraphe 4.2.8.4 et conformément aux dispositions de l'article L. 228-99 du Code de commerce.

Aussi, la Parité d'Exercice des BSA ne sera pas ajustée dans tous les cas où un événement relatif à la Société ou tout autre événement serait susceptible d'affecter la valeur des actions de la Société ou, plus généralement, d'avoir un impact dilutif, notamment en cas d'émission sans droit préférentiel de souscription d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, d'attribution gratuite d'actions de la Société à des salariés (ou mandataires sociaux) ou d'attribution d'options de souscription d'actions de la Société à des salariés (ou mandataires sociaux).

Les événements pour lesquels aucun ajustement n'est prévu pourraient avoir un effet négatif sur la valeur des actions de la Société et, par conséquent, sur celle des BSA.

3 INFORMATIONS ESSENTIELLES

3.1 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

La Société ne dispose pas, à la date du Prospectus et avant la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations à venir au cours des douze prochains mois. La procédure de sauvegarde ouverte à l'égard de la Société le 4 février 2021 par le Tribunal de commerce de Nanterre a suspendu le paiement des dettes de la Société antérieures à l'ouverture de ladite procédure, notamment, le remboursement des RCF qui venaient à maturité à compter du 9 février 2021. Cette suspension permet à la Société de disposer de la trésorerie suffisante pour lui permettre de financer ses activités pendant la période d'observation jusqu'à la date de réalisation des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde, soit le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif, et au plus tard le 31 juillet 2021.

Au 28 février 2021, la position de trésorerie du Groupe s'élevait à 1.224 millions d'euros, ce qui permet à la Société de couvrir ses besoins en liquidité de 135 millions d'euros pour la période du 1^{er} mars au 30 juin 2021 dans le cadre de la procédure de sauvegarde et de 265 millions d'euros supplémentaires pour la période entre fin juin 2021 et fin mars 2022 en considérant la mise en œuvre à fin juin 2021 du Plan de Sauvegarde. En l'absence de procédure de sauvegarde, compte tenu de la position de trésorerie du Groupe au 28 février 2021, un montant de 939 millions d'euros complémentaire aurait été nécessaire pour couvrir le remboursement des lignes de crédit renouvelables arrivées à échéance en février 2021 ainsi que le paiement des intérêts au titre des RCF et des Obligations jusqu'au 31 mars 2022.

Pour faire face à ce besoin en fonds de roulement et mettre en œuvre l'Accord de Principe, la Société a préparé le Plan de Sauvegarde approuvé par le CECA et l'AGUO le 29 mars 2021 (tel que décrit en section 3.4.1 de la présente Note d'Opération) et prévoyant notamment l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des BSA (les Emissions), objet de la présente Note d'Opération.

Dans l'hypothèse où le Plan de Sauvegarde ne serait pas arrêté par le Tribunal de commerce de Nanterre ou certaines autres Conditions Suspensives ne seraient pas satisfaites, les Emissions ainsi que les autres opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde ne pourraient pas être mises en œuvre, et les créanciers ayant adhéré ou signé l'Accord de *Lock-up* seront déliés de leurs engagements.

La Société devrait alors entamer de nouvelles discussions avec les différentes parties prenantes pour trouver une solution à ses difficultés financières, sans certitude que ces négociations puissent aboutir. En l'absence de telles solutions alternatives, la Société ne disposerait pas du fond de roulement net consolidé nécessaire pour couvrir (i) ses besoins opérationnels pour les 12 prochains mois, jusqu'à fin mars 2022 et (ii) le remboursement des lignes de crédit renouvelables arrivées à échéance à compter du 9 février 2021 ainsi que le paiement des intérêts au titre des RCF et des Obligations jusqu'au 31 mars 2022 et la continuité d'exploitation serait compromise. En conséquence, la procédure de sauvegarde pourrait être convertie en procédure de redressement judiciaire ou le cas échéant en procédure de liquidation judiciaire, lesquelles pourraient conduire à la cession de tout ou partie des actifs de la Société. Si de telles procédures étaient mises en œuvre, elles pourraient placer (i) les actionnaires dans la situation de perdre la totalité de leur investissement dans le Groupe, et (ii) les créanciers dans la situation de perspectives moindres de recouvrement de leurs créances.

Toutefois, si les Conditions Suspensives sont satisfaites de sorte que le Plan de Sauvegarde puisse être mis en œuvre au plus tard le 31 juillet 2021, la Société considère que son fonds de roulement net consolidé serait alors suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date du présent Prospectus.

3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

3.2.1 *Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement consolidés au 31 décembre 2020*

Conformément au point 3.2 de l'annexe 11 du règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 et aux recommandations de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) (ESMA32-382-1138/paragraphe 166 et suivants), le tableau ci-dessous présente la situation non-auditée des capitaux propres consolidés de la Société et de l'endettement financier net consolidé au 31 décembre 2020 établis selon le référentiel IFRS :

<i>(en millions d'euros)</i>	<i>Au 31 décembre 2020</i>
1. Capitaux propres et endettement	
Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)	1 891
Dettes courantes faisant l'objet de cautions	2
Dettes courantes faisant l'objet de nantissements ou de sûretés	0
Dettes courantes sans garantie, caution ou nantissement	1 889
Total des dettes non-courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes)	1 836
Dettes non-courantes faisant l'objet de cautions	14
Dettes non-courantes faisant l'objet de nantissements ou de sûretés	0
Dettes non-courantes sans garantie, caution ou nantissement	1 822
Capitaux propres – part du groupe	(187)
Capital et prime d'émission	2 334
Réserve légale	27
Autres réserves (y compris résultat 2020)	(2 548)
2. Analyse de l'endettement financier net	
A - Trésorerie	628
B - Equivalents de trésorerie	762
C - Autres actifs financiers courants	0
D - Liquidité (A+B+C)	1 390
E - Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes financières non courantes)*	1 860
F - Fraction courante des dettes financières non courantes	31
G - Endettement financier courant (E+F)	1 891

H - Endettement financier courant net (G-D)	502
I - Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires)	14
J - Instruments de dette	1 738
K - Fournisseurs et autres créanciers non courants	116
L - Endettement financier non courant (I+J+K)	1 868
M - Endettement financier total (H+L)	2 369

* L'exercice par Nippon Steel de l'option de vendre au Groupe Vallourec sa participation de 15,4% détenue dans la joint-venture brésilienne Vallourec Soluções Tubulares do Brasil (VSB) se traduit au 31 décembre par la constatation d'un passif financier courant pour le prix d'exercice, soit 7,1 millions d'euros. Le tableau synthétique ci-dessus intègre dans les dettes courantes ce passif financier.

Le tableau synthétique ci-dessus intègre les dettes de location IFRS 16 du Groupe, qui s'élèvent à 107,8 millions d'euros au 31 décembre 2020.

Il est précisé qu'à la date de la présente Note d'Opération, il n'existe pas de dette indirecte et éventuelle significative autre que (i) les engagements hors bilan présentés à la note 7.1.8 de l'annexe aux comptes consolidés de la Société et (ii) les engagements dont bénéficient les minoritaires de Vallourec Star LP et VAM USA LLC présentés à la note 6.2 de l'annexe aux comptes consolidés.

A la connaissance de la Société, et à l'exception de l'ouverture de la procédure de sauvegarde et des éléments prévus par le Plan de Sauvegarde et des éléments reflétés dans le Prospectus, aucune modification importante venant affecter le niveau de l'endettement et des capitaux propres (hors résultat) présenté ci-dessus, n'est intervenue entre le 31 décembre 2020 et la date du Prospectus.

3.2.2 **Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement consolidés post Emissions, Augmentation de Capital avec DPS et autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde**

Le tableau synthétique non audité ci-après présente la situation des différents éléments de capitaux propres consolidés de la Société et d'endettement financier net consolidé au 31 décembre 2020 ajustés pour refléter la réalisation des différentes opérations prévues par le Plan de Sauvegarde, en ce inclus les Emissions et l'Augmentation de Capital avec DPS comme si celles-ci étaient intervenues au 31 décembre 2020 :

(en millions d'euros)	Post opérations prévues par le Plan de Sauvegarde (non audités)
1. Capitaux propres et endettement	
Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)	641
Dettes courantes faisant l'objet de cautions	2
Dettes courantes faisant l'objet de nantissements ou de sûretés	0
Dettes courantes sans garantie, caution ou nantissement	639
Total des dettes non-courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes)	1 385
Dettes non-courantes faisant l'objet de cautions	276
Dettes non-courantes faisant l'objet de nantissements ou de sûretés	0
Dettes non-courantes sans garantie, caution ou nantissement	1 109
Capitaux propres – part du groupe*	1 444
Capital et prime d'émission **	3 965
Réserve légale	27
Autres réserves (y compris résultat 2020)	(2 548)
2. Analyse de l'endettement financier net	
A - Trésorerie ***	548

B - Equivalents de trésorerie	762
C - Autres actifs financiers courants	0
D - Liquidité (A+B+C)	1 310
E - Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes financières non courantes)****	610
F - Fraction courante des dettes financières non courantes	31
G - Endettement financier courant (E+F)	641
H - Endettement financier courant net (G-D)	(668)
I - Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires)	276
J - Instruments de dette	1 025
K - Fournisseurs et autres créanciers non courants	116
L - Endettement financier non courant (I+J+K)	1 417
M - Endettement financier total (H+L)	748

* La juste valeur des BSA au profit des Banques Commerciales en contrepartie de leur abandon de créances de 169 millions d'euros, sera évaluée à la date d'émission et n'a pas été reflétée dans le tableau synthétique ci-dessus.

** Cette simulation est construite autour des prix de souscription suivants conformément au Plan de Sauvegarde :

- 5,66€ dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS ;
- 8,09€ dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve.

*** Le montant de la trésorerie du tableau synthétique ci-dessus intègre le décaissement des frais liés à la restructuration financière, qui sont estimés à 80,0 millions d'euros.

**** L'exercice par Nippon Steel de l'option de vendre au Groupe Vallourec sa participation de 15,4% détenue dans la joint-venture brésilienne Vallourec Soluções Tubulares do Brasil (VSB) se traduit au 31 décembre par la constatation d'un passif financier courant pour le prix d'exercice, soit 7,1 millions d'euros. Le tableau synthétique ci-dessus intègre dans les dettes courantes ce passif financier.

Le tableau synthétique ci-dessus intègre les dettes de location IFRS 16 du Groupe, qui s'élèvent à 107,8 millions d'euros au 31 décembre 2020.

Le tableau synthétique non audité ci-dessus a été préparé à des fins purement illustratives et ne donne donc pas une vision exacte des capitaux propres et endettement de la Société au 31 décembre 2020 (voir tableau figurant à la section 3.2.1 ci-dessus) et doit être lu en lien avec la section 3.4 et les autres informations financières incluses dans le Prospectus.

3.3 INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'EMISSION

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun intérêt y compris conflictuel d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires pouvant influencer sensiblement les Emissions.

Il est rappelé que, dans le cadre des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde :

- les sociétés (i) Nippon Steel Corporation qui détient au 28 février 2021 14,56 % du capital social et 14,87 % des droits de vote de la Société et (ii) Bpifrance Participations qui détient au 28 février 2021 14,56 % du capital social et 14,82 % des droits de vote de la Société, ont confirmé le 3 février à la Société leur soutien aux opérations de restructuration telles que prévues dans l'Accord de *Lock-up* et reflétées dans le Plan de Sauvegarde et se sont engagés à souscrire à de nouvelles actions de Vallourec pour un montant respectif de 35 millions d'euros et 20 millions d'euros par exercice de leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible, dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, dans les deux cas, sous des conditions usuelles ;
- l'Augmentation de Capital avec DPS est intégralement garantie par les Créanciers Convertis par voie de compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles en application du Plan de Sauvegarde ;
- l'Augmentation de Capital Réserve est intégralement souscrite par les Créanciers Convertis par voie de compensation à due concurrence avec leurs Créances Restructurées Résiduelles, en application du Plan de Sauvegarde ;

- en contrepartie des limitations à la transférabilité de leur participation dans la dette, les créanciers ayant adhéré à l'Accord de *Lock-up* avant le 1^{er} mars 2021 bénéficient d'une commission spécifique (pour un montant total d'environ seize millions d'euros), payable à la Date de Restructuration Effective ;
- dans le cadre des opérations, il est prévu que la Société conclue deux conventions, l'une avec Apollo et l'autre avec SVPGlobal, par lesquelles seront prévus les droits et obligations des parties en matière (i) de gouvernance, et notamment la possibilité de proposer la nomination d'un (si l'actionnaire concerné détient une participation supérieure à 5 % du capital) ou deux administrateurs (si l'actionnaire concerné détient une participation supérieure à 15 % du capital), et (ii) des restrictions à la cession de leurs titres (voir section 3.4.1 ci-après) ;
- le Plan de Sauvegarde prévoit comme condition suspensive à la réalisation du Plan de Sauvegarde, le changement de mode de gouvernance de société anonyme à directoire et conseil de surveillance à société anonyme avec un conseil d'administration, et la nomination en qualité de nouveaux administrateurs des deux candidats proposés par Apollo et du candidat proposé par SVPGlobal, dans chaque cas, avec effet à l'issue de la constatation de la Date de Restructuration Effective, qui selon le calendrier indicatif devrait intervenir le 30 juin 2021.

À la connaissance de la Société et à la date de la Note d'Opération, aucune Banque Commerciale ni aucun membre du Groupe Ad Hoc ne détient plus de 1% du capital ou des droits de vote de la Société.

3.4 RAISONS DES EMISSIONS ET UTILISATION DU PRODUIT

3.4.1 *Contexte des Emissions*

Structure de l'endettement corporate du Groupe

A la date d'ouverture de la procédure de sauvegarde, le 4 février 2021, la Société était débitrice de sommes dues au titre des contrats de financement suivants :

- deux émissions obligataires subordonnées à haut rendement (« *High Yield* ») de droit de l'État de New-York, à savoir les Obligations Senior 2022 et les Obligations Senior 2023 ;
- trois émissions obligataires de droit français, à savoir les OCEANE 2022, les Obligations 2024 et les Obligations 2027 ; et
- les RCF.

Le passif financier (hors exposition instruments de couverture) au titre de l'endettement *corporate* du Groupe au 4 février 2021 était donc le suivant :

Passif	Montant total en principal (au 4 février 2021)	Intérêts courus et non payés, commissions d'engagement, commissions d'utilisation et intérêts de retard jusqu'au 1 ^{er} février 2021	Intérêts courus et non payés, commissions d'utilisation et intérêts de retard (entre le 2 février 2021 et le 30 juin 2021)
RCF			
RCF 2014	1.028.890.000,00 €	13.966.592,29 €	24.286.091,04 €
RCF Bilatéral 2015	89.000.000,00 €	1.138.922,22 €	1.916.590,28 €
RCF 2015	297.000.000,00 €	4.945.250,00 €	8.239.687,50 €
RCF 2016	297.270.000,00 €	5.233.889,58 €	8.247.178,13 €
TOTAL	1.712.160.000,00 €	25.284.654,10 €	42.689.546,94 €
OBLIGATIONS			
Obligations 2027	55.000.000,00 €	1.137.482,88 €	926.147,26 €
Obligations 2024	500.000.000,00 €	3.821.917,81 €	4.592.465,75 €
OCEANE 2022	249.999.998,30 €	3.390.410,94 €	4.209.760,25 €
Obligations Senior 2022	550.000.000,00 €	10.830.034,72 €	16.226.909,72 €
Obligations Senior 2023	400.000.000,00 €	7.508.333,33 €	11.387.500,00 €
TOTAL	1.754.999.998,30 €	26.688.179,68 €	37.342.782,98 €

Le montant des commissions et intérêts courus et non payés au titre des RCF et des Obligations :

- (i) pour la période jusqu'au 1^{er} février 2021 est d'environ 52 millions d'euros ; en application du Plan de Sauvegarde, ce montant sera payé en espèces à la Date de Restructuration Effective ; et
- (ii) pour la période du 2 février 2021 (inclus) jusqu'au 30 juin 2021 (inclus) est d'environ 80 millions d'euros ; en application du Plan de Sauvegarde, ce montant est inclus dans le montant des Créances Restructurées et des Créances Restructurées Résiduelles dont le traitement est décrit ci-après ; les intérêts et commissions courus au-delà du 30 juin 2021 seront abandonnés.

Les négociations avec les parties prenantes

Vallourec a annoncé le 19 février 2020 avoir le projet de lancer une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires pour un montant d'environ 800 millions d'euros, pour permettre de désendetter le Groupe de manière significative, de réduire ses frais financiers, et de gagner en flexibilité pour réussir la mise en œuvre de sa stratégie. En parallèle, Vallourec avait également obtenu un accord sur le refinancement de ses lignes de crédit avec la mise à disposition par ses principales banques commerciales de nouvelles lignes de crédit pour un montant total de 800 millions d'euros, sous condition de réalisation de l'augmentation de capital. Ces nouvelles lignes de crédit avaient vocation à apporter à Vallourec une source de liquidité de long terme grâce à une maturité de quatre ans, soit jusqu'en 2024, le cas échéant prorogable d'un an complémentaire.

La chute sans précédent de la demande de pétrole provoquée par la crise de la Covid-19 (environ moins 20% au deuxième trimestre 2020 par rapport à 2019) n'a pas été immédiatement compensée par des réductions de l'offre de pétrole venant des pays membres et non-membres de l'OPEP+. En conséquence, le prix du pétrole a chuté et les compagnies pétrolières et gazières ont réduit fortement leurs dépenses d'investissement (environ moins 50% en 2020 pour le secteur

onshore américain, moins 25% pour les compagnies pétrolières internationales et les sociétés cotées, et une réduction moins importante pour les compagnies pétrolières nationales), ce qui a eu un impact sur les activités de Vallourec.

Compte tenu du nouvel environnement et des conditions de marché détériorées dans le contexte de la crise de la Covid-19 détaillées ci-dessus, l'augmentation de capital de Vallourec d'un montant de 800 millions d'euros, approuvée par l'Assemblée générale en date du 6 avril 2020, et le refinancement des RCF n'ont pas pu être réalisés.

Au cours de l'été 2020, les discussions de la Société avec notamment ses actionnaires de référence et ses banques se sont poursuivies afin de définir un dispositif alternatif de refinancement tenant compte des conséquences de la crise de la Covid-19 et des marchés pétroliers sur son activité et lui permettant de traiter ses échéances à venir et de rééquilibrer sa structure financière. Ces discussions n'ont pas abouti.

Dans ce contexte, la Société a annoncé le 1^{er} septembre 2020 vouloir étendre les discussions entamées à cette fin avec certaines de ses banques à ses principaux créanciers.

Après avoir recueilli les autorisations nécessaires de ses créanciers bancaires et obligataires pour ce faire, la Société a demandé et obtenu en septembre 2020, la nomination d'un mandataire *ad hoc* en vue de l'assister dans ces négociations avec ses principaux créanciers. En parallèle, un comité *ad hoc*, composé exclusivement de membres indépendants du Conseil de surveillance, a été mis en place aux fins d'assurer le suivi des discussions concernant la restructuration financière.

Les discussions initiées par la Société se sont poursuivies sous l'égide du mandataire *ad hoc*, avec certains créanciers, principalement les Banques Commerciales et le Groupe Ad Hoc, qui représentait une partie substantielle des intérêts dans les RCF et les Obligations. Dans ce cadre, chacun de ces créanciers a conclu un accord de confidentialité avec la Société prévoyant un mécanisme de *cleansing* de l'information privilégiée (il s'agit du mécanisme en vertu duquel l'émetteur diffuse l'information privilégiée transmise dans le cadre des engagements de confidentialité, de telle sorte que les signataires de ces engagements puissent acquérir ou céder des titres de l'émetteur sans être en violation de la réglementation sur les abus de marché).

Les négociations ont permis d'aboutir à un accord de principe sur la Restructuration Financière (l'« **Accord de Principe** »). Dans ce cadre, les Banques Commerciales et les membres du Groupe Ad Hoc ont conclu avec la Société un Accord de *Lock-up* le 3 février 2021 aux termes duquel les parties se sont engagées à soutenir et réaliser toute démarche ou action raisonnablement nécessaire à la mise en œuvre et la réalisation de l'Accord de Principe et à ne pas transférer leurs titres autrement que conformément aux stipulations de cet accord. Au 1^{er} mars 2021, des créanciers représentant 90,5 % du montant nominal des Obligations et 100 % des RCF ont adhéré à l'Accord de *Lock-up*.

Les termes et conditions de l'Accord de *Lock-up* sont relativement usuels et comprennent notamment l'obligation pour les créanciers de voter en faveur de la mise en œuvre de l'Accord de Principe, de renoncer à certains droits (*waivers*), de signer la documentation requise pour permettre la restructuration et de ne pas céder leur participation dans la dette à moins que l'acquéreur n'adhère à l'Accord de *Lock-up* ou n'en soit déjà signataire (et qu'il soit par conséquent déjà tenu par ces stipulations). En outre, les Banques Commerciales, Apollo et SVPGlobal se sont engagés à ne pas céder leurs intérêts dans les RCF et les Obligations, même à un signataire ou une personne qui adhérerait à l'Accord de *Lock-up*, jusqu'à la Date de Restructuration Effective. En contrepartie de ces limitations à la transférabilité, les créanciers ayant adhéré à l'accord avant le 1^{er} mars 2021 bénéficient d'une commission spécifique (pour un montant total d'environ seize millions d'euros), payable à la Date de Restructuration Effective. L'Accord de *Lock-up* prend fin au plus tard à la plus proche des deux dates suivantes, la Date de Restructuration Effective et le 31 juillet 2021 (sauf prorogation décidée conformément au Plan de Sauvegarde et à l'Accord de *Lock-up*). Il peut être mis fin à l'Accord de *Lock-up* (i) à la main d'une majorité des membres du Groupe Ad Hoc et d'une majorité des Banques Commerciales,

dans certains cas (non-respect des dates butoirs des grandes étapes de la restructuration telles que fixées contractuellement, interdiction ou empêchement du Plan de Sauvegarde par une décision définitive d'une autorité gouvernementale ou judiciaire compétente, certains cas d'insolvabilité contractuellement définis, violation significative par la Société de ses engagements) ou (ii) à la main de la Société en cas d'interdiction ou empêchement du Plan de Sauvegarde par une décision définitive d'une autorité gouvernementale ou judiciaire compétente, sous réserve que la Société ait fait ses efforts commercialement raisonnables pour obtenir son annulation ou une décision autorisant le Plan de Sauvegarde ou (iii) par accord mutuel.

Dans le cadre des discussions intervenues avec les pouvoirs publics en parallèle des négociations avec les créanciers, Vallourec s'est engagée à ce que les évolutions futures de l'activité industrielle prévues au plan d'affaire actuel du Groupe visent à conforter ses centres d'excellence et son empreinte industrielle en France, et à y préserver la localisation du siège du Groupe et de ses activités de R&D. La Société s'est également engagée à veiller à préserver les activités du Groupe qui revêtent une importance stratégique pour les intérêts français.

Par ailleurs, compte tenu de la dilution significative résultant des opérations envisagées par l'Accord de Principe, le Conseil de surveillance de la Société a décidé le 16 février 2021 de nommer le cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant, sur une base volontaire en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, avec pour mission d'évaluer les conditions financières de la Restructuration Financière et de délivrer un rapport contenant une attestation d'équité qui sera mis à la disposition des actionnaires au moins 15 jours avant la date de l'assemblée générale.

Ouverture d'une procédure de sauvegarde

Le 4 février 2021, le Tribunal de commerce de Nanterre a ouvert une procédure de sauvegarde à l'égard de la Société assortie d'une période d'observation fixée à six mois maximum. Dans ce cadre, le tribunal a désigné la SELARL FHB, en la personne de Maître Hélène Bourbouloux, en qualité d'administrateur judiciaire avec mission de surveillance de Vallourec, ainsi que la SCP BTSG, en la personne de Maître Marc Sénéchal, en qualité de mandataire judiciaire. Cette procédure est limitée à la Société et ne concerne donc pas l'activité opérationnelle du Groupe.

Cette procédure a notamment pour objectif de permettre la mise en œuvre de la Restructuration Financière telle que prévue dans ses principes par l'Accord de *Lock-up* (et a suspendu les obligations de paiement au titre des RCF et des Obligations). Dans ce contexte, la Société a préparé le Plan de Sauvegarde soumis à l'approbation du CECA et l'AGUO.

Dans le cadre du Plan de Sauvegarde, la Société s'est engagée à solliciter l'autorisation préalable du Tribunal de commerce de Nanterre en cas de projet de cession d'actifs significatifs détenus par le groupe Vallourec dans un délai de deux (2) ans à compter de la date du jugement du Tribunal de commerce de Nanterre arrêtant le Plan de Sauvegarde, dès lors que cette cession est susceptible d'entraîner une modification substantielle dans les objectifs et les moyens du Plan de Sauvegarde, conformément à l'article L. 626-26 du Code de commerce.

Description du Plan de Sauvegarde

Les principales caractéristiques du Plan de Sauvegarde sont les suivantes :

- (i) un désendettement majeur de Vallourec, représentant environ 1.800 millions d'euros, grâce à :
 - l'Augmentation de Capital avec DPS à souscrire en numéraire par versement d'espèces de 300 millions d'euros, garantie en totalité par les Créanciers Convertis par voie de compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles qui deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective aux seules fins de permettre la libération intégrale de cette

- souscription ; le produit en espèces de l'Augmentation de Capital avec DPS sera affecté au remboursement partiel des Créances Restructurées Résiduelles ;
- la conversion en capital d'un montant de Créances Restructurées Résiduelles de 1.331 millions d'euros, via l'Augmentation de Capital Réservée intégralement souscrite par les Créanciers Convertis par voie de compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles, qui deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective aux seules fins de permettre la libération intégrale de cette souscription ; et
 - un abandon de créances consenti par les Banques Commerciales de 169 millions d'euros, associé à un instrument de retour à meilleure fortune qui prend la forme des BSA,
- (ii) le refinancement du solde des créances au titre des RCF et des Obligations et la sécurisation de liquidités et de financements opérationnels significatifs, grâce à :
- la mise en place d'un crédit renouvelable réinstallé de 462 millions d'euros par les Banques Commerciales, combiné à un nouvel emprunt obligataire senior de 1.023 millions d'euros souscrit par les Créanciers Convertis (par compensation avec une partie des Créances Restructurées Résiduelles) sur une période de 5 ans ;
 - des prêts garantis par l'Etat pour un montant total de 262 millions d'euros consentis par les Banques Commerciales ; et
 - l'octroi de lignes de caution de 178 millions d'euros par les Banques Commerciales sur une période de 5 ans,
- (iii) les intérêts courus et non payés au titre des RCF et des Obligations jusqu'au 1^{er} février 2021 pour un montant d'environ 52 millions d'euros seront payés en numéraire à la Date de Restructuration Effective.

(i) Traitement des créances détenues par les Banques Commerciales

Plus précisément le Plan de Sauvegarde prévoit que les Banques Commerciales :

- (i) consentent à Vallourec des prêts garantis par l'Etat d'un montant total en principal de 262 millions d'euros ; et
- (ii) mettent à disposition de Vallourec Tubes et de certaines de ses filiales une ligne de cautions de marché (notamment des *bid bonds* et *performance bonds*) d'un montant total de 178 millions d'euros, pour une durée de cinq ans.

En contrepartie de ces engagements et au regard des relations historiques des Banques Commerciales avec le Groupe, le montant des créances des Banques Commerciales au titre des RCF et des Obligations sera traité différemment de celui des Créanciers Convertis et feront l'objet du traitement suivant :

- remboursement partiel des Créances Restructurées des Banques Commerciales à hauteur de leur quote-part d'un montant de 262 millions d'euros au prorata de leurs Créances Restructurées par rapport à la totalité des Créances Restructurées ;
- refinancement d'un montant de 462 millions d'euros par la mise en place par les Banques Commerciales au prorata de leurs Créances Restructurées d'un crédit renouvelable (sans sûreté) de même montant, octroyé à la Société pour une durée de cinq ans (remboursement *in fine*) et rémunéré au taux d'intérêt annuel de Euribor +5,00% (le « **Nouveau RCF** ») ; ce crédit renouvelable fera l'objet d'un covenant financier de *gearing* qui sera testé pour la première fois au 31 décembre 2023 ;
- abandon de créances par les Banques Commerciales au titre des RCF à hauteur du solde de leurs créances au titre des RCF, à savoir un montant de 169 millions d'euros (l'« **Abandon de Créances** »), associé à l'émission d'un instrument de retour à meilleure fortune sous la forme des BSA ; le prix d'exercice est 10,11 euros à raison d'un BSA pour une Action Nouvelle

de la Société, soit une prime de 25% par rapport au prix de souscription de l'Augmentation de Capital Réserve. La période d'exercice de ces BSA sera de cinq ans à compter de la Date de Restructuration Effective. Les BSA seront cotés sur le marché Euronext Paris.

(ii) Traitement des Créances Restructurées des Créanciers Convertis

Les Créances Restructurées des Créanciers Convertis seront traitées de la manière suivante :

- une partie des Créances Restructurées des Créanciers Convertis sera remboursée à hauteur de leur quote-part d'un montant de 262 million d'euros au prorata de leurs Créances Restructurées par rapport à la totalité des Créances Restructurées ;
- les Créances Restructurées Résiduelles seront remboursées à concurrence du produit de souscription reçu en espèces de l'Augmentation de Capital avec DPS au prix de souscription par action de 5,66 euros à souscrire intégralement en espèces ; l'Augmentation de Capital avec DPS sera garantie en totalité par les Créanciers Convertis par voie de compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles, qui deviendront en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles, à la Date de Restructuration Effective aux seules fins de permettre la libération intégrale de cette souscription ;
- la conversion en capital d'un montant de Créances Restructurées Résiduelles de 1.331 millions d'euros (prime incluse), dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve au prix de souscription par Action Nouvelle de 8,09 euros, intégralement souscrite par les Créanciers Convertis par voie de compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles au prorata de leur détention ; ces créances deviendront en application du Plan de Sauvegarde, certaines liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective aux seules fins de permettre la libération intégrale de cette souscription ; et
- le solde des Créances Restructurées Résiduelles après réalisation des opérations ci-dessus, soit un montant de 1.023 millions d'euros, sera refinancé sous la forme de nouvelles obligations (souscrites par les Créanciers Convertis par compensation de créance avec ledit solde des Créances Restructurées Résiduelles, au prorata de leurs détentions, étant précisé que ces créances deviendront en application du Plan de Sauvegarde, certaines liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective aux seules fins de permettre la libération intégrale de cette souscription), émises par la Société et soumises au droit de l'Etat de New York, rémunérées à un taux d'intérêt de 8,50% l'an, qui ne bénéficieront pas de sûretés, avec une période de *non call* de deux ans¹ et dont les termes et conditions seront alignés sur ceux des Obligations Senior 2022, sous réserve de certains ajustements (les « **Nouvelles Obligations** »). Ces Nouvelles Obligations seront cotées sur le marché Euro MTF au Luxembourg.

Mise en œuvre du Plan de Sauvegarde

La mise en œuvre du Plan de Sauvegarde est soumise à plusieurs conditions usuelles, incluant notamment l'approbation des résolutions nécessaires par l'assemblée générale des actionnaires de la Société et l'obtention du niveau requis de soutien des créanciers dans le cadre de la procédure de sauvegarde.

Les principales conditions suspensives du Plan de Sauvegarde sont les suivantes :

(i) Pour les conditions déjà satisfaites à la date de la Note d'Opération

¹ En cas de remboursement anticipé des Nouvelles Obligations intervenant avant le deuxième anniversaire de la Date de Restructuration Effective, la Société devra payer le montant des intérêts qui auraient été dus au titre de la période entre la date de remboursement et ce deuxième anniversaire (*make-whole*)

- L’approbation du Plan de Sauvegarde par le CECA et l’AGUO de la Société :
 - Cette approbation est intervenue le 29 mars 2021 ;
- L’approbation par l’AMF du présent Prospectus :
 - Cette approbation a été obtenue le 31 mars 2021 ;
- L’obtention d’une attestation d’équité par l’expert indépendant désigné par le Conseil de surveillance de la Société confirmant le caractère équitable des opérations de restructuration prévu aux termes de l’Accord de *Lock-up* :
 - Cette attestation d’équité a été obtenue le 30 mars 2021 ;
- L’obtention par Apollo d’une dérogation à l’obligation de déposer une offre publique sur les actions Vallourec en conséquence de la Restructuration Financière, au titre de l’article 234-9 2 du Règlement général de l’AMF :
 - Le collège de l’AMF a octroyé cette dérogation le 31 mars 2021.

(ii) Pour les conditions restant à satisfaire à la date de la Note d’Opération

- L’obtention des autorisations préalables au titre du contrôle des concentrations et des investissements étrangers par les autorités compétentes, nécessaires à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde :
 - Selon le calendrier indicatif, il est anticipé que toutes les autorisations éventuellement requises à ce titre devraient être obtenues avant le 11 mai 2021 ;
- L’approbation des résolutions nécessaires par l’assemblée générale mixte des actionnaires de la Société :
 - L’assemblée générale mixte des actionnaires est convoquée à cette fin le 20 avril 2021 ;
- L’arrêté du Plan de Sauvegarde par le Tribunal de commerce de Nanterre :
 - Cette approbation pourrait intervenir le 25 mai 2021, selon le calendrier indicatif ;
- L’approbation par l’AMF de la note d’opération relative à l’Augmentation de Capital avec DPS :
 - Cette approbation pourrait intervenir le 1^{er} juin 2021, selon le calendrier indicatif.
- Le règlement-livraison des Nouvelles Obligations, et des actions résultant de l’Augmentation de Capital avec DPS et à l’entrée en vigueur des lignes de crédit qui sont prévus par le Plan de Sauvegarde, qui doivent intervenir concomitamment.
 - Cette condition interviendrait à la Date de Restructuration Effective, selon le calendrier indicatif.

Il est rappelé que dans l’hypothèse où toutes les conditions seraient satisfaites ou qu’il y serait renoncé, la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde devrait intervenir selon le calendrier indicatif au 30 juin 2021 et au plus tard le 31 juillet 2021 ou toute autre date ultérieure convenue conformément au Plan de Sauvegarde et à l’Accord de *Lock-up*.

Soutien et engagements des actionnaires de référence

Bpifrance Participations et Nippon Steel Corporation, actionnaires de référence de la Société, ont confirmé dans des conditions usuelles le 3 février 2021, leur soutien aux opérations de restructuration décrites dans l’Accord de *Lock-up* et reflétés dans le Plan de Sauvegarde.

(i) Nippon Steel

Nippon Steel Corporation (qui détient actuellement 14,56% du capital et 14,87% des droits de vote) s’est engagé sous des conditions usuelles (i) à ne pas vendre ni transférer aucune de ses actions dans Vallourec pendant une période de six mois après la date de réalisation de l’Augmentation de Capital avec DPS (sous réserve des exceptions contractuellement prévues), (ii) à voter en faveur des résolutions nécessaires à la mise en œuvre de la Restructuration Financière et (iii) à souscrire à de nouvelles actions de Vallourec à titre irréductible pour un

montant de 35 millions d'euros dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS. A la suite de la réalisation de la Restructuration Financière, Nippon Steel Corporation détiendra une participation de 3,4% du capital (avant exercice des BSA et 3,0% après exercice des BSA). En conséquence, le pacte d'actionnaires conclu entre la Société et Nippon Steel Corporation prendra fin, et Nippon Steel Corporation perdra son droit de proposer la nomination d'un membre du conseil. Nippon Steel Corporation a également renoncé à son droit prévu par l'accord conclu avec la Société le 1^{er} février 2016, de proposer à l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2020, un candidat aux fonctions de membre du Conseil de surveillance.

Par ailleurs, la nomination du mandataire *ad hoc* a déclenché l'option pour Nippon Steel de vendre au groupe Vallourec la participation de 15,4% détenue² dans la *joint venture* brésilienne Vallourec Soluções Tubulares do Brasil (VSB). Nippon Steel a décidé d'exercer cette option et la cession correspondante a été réalisée fin mars 2021 pour un prix de 7,1 millions d'euros. La résiliation de la *joint venture* qui en résulte entrainera celle du contrat de fourniture conclu entre Nippon Steel et VSB portant sur un volume de 300.000 tonnes de tubes fabriqués sur le site de Jeceaba au Brésil, qui diminuera progressivement jusqu'à la mi-2022.

(ii) *Bpifrance Participations*

Bpifrance Participations (qui détient actuellement 14,56 % du capital et 14,82 % des droits de vote) s'est engagé sous des conditions usuelles (i) à voter en faveur des résolutions nécessaires à la mise en œuvre de la Restructuration Financière et (ii) à souscrire à de nouvelles actions de Vallourec à titre irréductible pour un montant de 20 millions d'euros dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS. A la suite de la réalisation de la Restructuration Financière, Bpifrance Participations détiendra une participation de 2,3% du capital (avant exercice des BSA et 2,0% après exercice des BSA). En conséquence, le pacte d'actionnaires conclu entre la Société et Bpifrance Participations prendra fin et Bpifrance Participations ne pourra plus proposer la nomination d'un membre du Conseil de surveillance.

Gouvernance

A l'issue des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde, Apollo et SVPGlobal deviendraient les deux actionnaires ayant les participations les plus importantes.

Dans le cadre de l'Accord de *Lock-Up*, il est prévu que deux accords de gouvernance séparés soient conclus par la Société, pour une durée de 15 ans (sauf résiliation anticipée, si l'actionnaire concerné ne détient plus aucune action dans la Société), l'un avec Apollo et l'autre avec SVPGlobal. Ces accords ne sont pas constitutifs d'une action de concert avec la Société ou entre Apollo et SVPGlobal vis-à-vis de la Société. Ces accords qui entreront en vigueur à compter de la Date de Restructuration Effective (les « **Accords d'Actionnaires** ») ont vocation à fixer certains droits et obligations en matière de gouvernance ainsi que de cessions des titres de la Société par Apollo et SVPGlobal respectivement.

En application de ces Accords d'Actionnaires, à compter de la Date de Restructuration Effective, les principales stipulations relatives à la gouvernance qui devront être conformes au Code AFEP-MEDEF et aux restrictions de transferts peuvent être résumées comme suit :

² La participation de 15,4% dans la *joint venture* brésilienne Vallourec Soluções Tubulares do Brasil (VSB) qui est cédée au groupe Vallourec inclut une participation de 15% détenue par le groupe Nippon Steel Corporation et une de 0,4% qui est détenue par Sumitomo Corporation et qui est couverte par l'exercice de l'option de vente.

Forme :	Société anonyme à conseil d'administration avec un Président-directeur général
Structure :	<p>a. Le Conseil d'administration sera composé postérieurement à la Date de Restructuration Effective de 10 administrateurs, dont :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) le Président-directeur général ; (ii) 2 administrateurs proposés par Apollo (dont l'un sera vice-Président, et, s'il satisfait aux critères (notamment d'indépendance) du Code AFEP-MEDEF pour cette position, administrateur référent) et 1 administrateur proposé par SVPGlobal ; (iii) 1 administrateur représentant les salariés et 1 administrateur représentant les salariés actionnaires, conformément à la loi ; (iv) 4 administrateurs indépendants (conformément au code AFEP-MEDEF). <p>b. Conformément à la loi, la proportion des administrateurs de chaque sexe devra être d'au moins 40%, sans compter le représentant des salariés et le représentant des salariés actionnaires.</p> <p>c. Le Conseil d'administration comprendrait également deux censeurs, l'un proposé par Apollo et l'autre proposé par SVPGlobal (avec voix consultative uniquement).</p> <p>d. Le Directeur général délégué ne sera pas administrateur mais sera un invité permanent du Conseil d'administration.</p>
Représentation :	<p><u>Apollo</u></p> <p>a. Apollo pourra proposer la nomination de deux administrateurs tant qu'il détiendra plus de 15 % du capital de la société et la nomination d'un administrateur tant qu'il détient 5 % du capital social ;</p> <p>b. L'un des deux administrateurs nommés par Apollo sera vice-Président du Conseil d'administration et, s'il satisfait aux critères (notamment d'indépendance) du Code AFEP-MEDEF pour cette position, administrateur référent ;</p> <p>c. Si Apollo venait à détenir moins de 15 % du capital social, il devrait faire en sorte que l'un des administrateurs nommés sur sa proposition démissionne ; s'il venait à détenir moins de 5 % du capital social, il devrait faire en sorte que l'autre administrateur nommé sur sa proposition démissionne ;</p> <p><u>SVPGlobal</u></p> <p>a. SVPGlobal pourra proposer la nomination d'un administrateur tant qu'il détiendra plus de 5 % du capital social. Dans l'hypothèse où SVPGlobal viendrait à détenir plus de 15% du capital de la Société, SVPGlobal pourrait demander la nomination d'un deuxième administrateur, auquel cas les parties détermineraient si le nombre total de 10 administrateurs peut être maintenu ou doit être augmenté ;</p> <p>b. Les mêmes règles que celles exposées ci-dessus concernant Apollo s'appliqueront en cas de réduction de la participation de SVPGlobal en deçà des seuils de 15 % (pour autant que ce seuil ait été franchi à la hausse antérieurement) et 5 % du capital social ;</p> <p>c. Apollo et SVPGlobal pourront chacun proposer la nomination d'un censeur de leur choix tant qu'ils auront le droit de proposer la nomination d'un administrateur.</p>
Majorité :	Certaines décisions fixées dans le règlement intérieur devront être soumises à l'autorisation préalable du Conseil d'administration.

	Les décisions importantes (notamment opérations de croissance externe au-delà de seuils à déterminer, certaines opérations sur le capital, nouvel endettement, contentieux ou transactions au-delà de seuils à déterminer, restructurations significatives, budget annuel et plan d'affaires, changement de stratégie concernant une activité significative ou implantation dans un nouveau pays, modification significative des statuts, distributions de dividendes, octroi d'options ou d'actions gratuites) devront être prises à la majorité de 8 administrateurs (comprenant 2 administrateurs indépendants) sur 10
Comités :	Le Conseil d'administration mettra en place 4 comités : a. Un comité d'audit, composé d'un membre nommé par Apollo, d'un membre nommé par SVPGlobal, les autres membres étant des administrateurs indépendants ; b. Un comité des nominations et des rémunérations, composé d'un membre nommé par Apollo, d'un membre nommé par SVPGlobal, les autres membres étant des administrateurs indépendants ; c. Un comité stratégique et financier, composé d'un membre nommé par Apollo (Président du comité), d'un membre nommé par SVPGlobal, du Président-directeur général de la Société, les autres membres étant des administrateurs indépendants ; d. Un comité RSE.
Restrictions aux transferts :	a. <u>Inaliénabilité</u> : Chacun de Apollo et SVPGlobal s'engage (par accords séparés) à conserver ses actions de la Société pendant une durée de six mois à compter de la Date de Restructuration Effective (sous réserve de certaines exceptions, notamment transfert à des affiliés, apport à une offre publique ou transfert en cas d'offre publique, ou en cas de fusion ou scission) b. <u>Restrictions aux cessions d'actions</u> : Chacun de Apollo et SVPGlobal s'interdit (par accords séparés) de céder, au cours d'une même séance de bourse, un nombre d'actions de la Société représentant plus de 25% du nombre quotidien moyen d'actions échangées au cours des 30 jours précédant la date de la cession envisagée (sous réserve notamment des mêmes exceptions que celles mentionnées ci-dessus, ainsi qu'en cas de transfert hors marché) c. <u>Droit de première offre</u> : Chacun de Apollo et SVPGlobal s'engage (par accords séparés) à informer la Société en cas de projet de cession d'actions à un concurrent de la Société. La Société dispose alors du droit de faire une offre d'achat sur les actions proposées à la vente à un prix fixé par la Société. Si la Société exerce son droit de première offre, Apollo et SVPGlobal ne peuvent céder les actions concernées au tiers concurrent qu'à condition que le prix payé par ledit tiers soit supérieur au prix fixé par la Société dans son offre d'achat et que cette cession soit conclue dans un délai de 6 mois. Chacun de Apollo et SVPGlobal s'engage à ne pas solliciter ou à faciliter le lancement par un concurrent d'une offre publique sur la Société.
Concert	Apollo et SVPGlobal, ont déclaré qu'ils n'entendent pas agir de concert et n'agiront pas de concert vis-à-vis de la Société, ni avec la Société à la Date de Restructuration Effective.
Droits de vote double	Suppression des droits de vote double
Siège social	Maintien du siège social en France

Dans ce contexte, il sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021, le changement de mode de gouvernance de société anonyme à directoire et conseil de surveillance, en société à conseil d'administration, ainsi que la nomination de 8 administrateurs (les représentants des salariés et salariés actionnaires seront nommés ultérieurement conformément aux dispositions légales et statutaires applicables) :

- l'actuel Président du Directoire (Monsieur Edouard Guinotte) ;

- 4 membres indépendants dont Mme Corine de Bilbao ;
- 2 membres proposés par Apollo (MM. Gareth Turner et Pierre Vareille) et 1 membre proposé par SVPGlobal (M. William de Wulf).

Les trois administrateurs indépendants autres que Mme Corine de Bilbao, qui seront des femmes afin de respecter la parité légale, seront sélectionnés par un Comité de Sélection composé de M. Edouard Guinotte, M. Antoine Cahuzac et Mme Corine de Bilbao, membres indépendants du Conseil de Surveillance et du Comité des Nominations, des Rémunérations et de la Gouvernance (CNRG), avant d'être soumis au CNRG. Apollo et SVPGlobal sont associés à ce processus.

A cet effet, une recherche a été lancée avec l'aide d'un cabinet spécialisé avec pour objectif d'obtenir une composition du Conseil d'administration équilibrée, reflétant le caractère international du Groupe, très opérationnelle et créatrice de valeur. Au moins un administrateur indépendant devra présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable.

Ces administrateurs indépendants ne seront pas identifiés dans des délais permettant que leur candidature soit soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021. Il sera proposé à ladite assemblée générale des actionnaires de nommer à titre provisoire des membres indépendants du Conseil de surveillance (Mmes Vivienne Cox, Laurence Broseta et Maria Pilar Albiac Murillo) qui acceptent de faciliter ainsi la transition entre les deux modes de gouvernance. Ces membres indépendants du Conseil de Surveillance démissionneront pour permettre la cooptation par le Conseil d'administration des nouveaux administrateurs indépendants sélectionnés par le Comité de Sélection.

Une information complète sur les candidates aux fonctions d'administratrices indépendantes sélectionnées par le Comité de Sélection sera mise à disposition sur le site internet de la Société et un communiqué de presse serait publié dès leur nomination par le Conseil d'administration.

Il sera également proposé à l'assemblée générale des actionnaires de supprimer les droits de vote double attachés aux actions de la Société, l'adoption de cette résolution ne constituant pas une condition suspensive à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde.

L'adoption des résolutions relatives au changement de mode de gouvernance et à la nomination des candidats proposés par Apollo et SVPGlobal sont des conditions suspensives à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde, de sorte qu'à défaut d'adoption, le Plan de Sauvegarde ne pourra pas être mis en œuvre.

Il est rappelé que la Société se conforme aux recommandations du Code AFEP-MEDEF en matière de gouvernance, à l'exception des éléments spécifiquement décrits dans la section 7.1.6 du Document d'Enregistrement Universel à savoir (i) le paragraphe 11.3 du Code AFEP-MEDEF relatif à la tenue d'une réunion du conseil de surveillance hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, (ii) le paragraphe 23 du Code AFEP-MEDEF relatif à conservation au nominatif d'un nombre minimum d'actions par les dirigeants mandataires sociaux, (iii) le paragraphe 25.6.2 du Code AFEP-MEDEF relatif notamment à la qualité de mandataire social ou de salarié du bénéficiaire lorsqu'il fait valoir ses droits à la retraite au titre des régimes de retraite supplémentaires à prestations définies, (iv) le paragraphe 21.1. du Code AFEP-MEDEF relatif au mode de répartition de la rémunération des membres du Conseil en fonction de la participation effective des membres au conseil et dans les comités, comportant donc une part variable prépondérante et (v) le paragraphe 22.1. du Code AFEP-MEDEF relatif à la fin du contrat de travail lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social. Les exceptions visées au (ii), (iii) et (v) ont vocation à perdurer à l'issue du changement de gouvernance.

Par ailleurs, il est précisé que, conformément aux statuts, les censeurs ont notamment pour mission de veiller à la stricte application des statuts. Ils sont convoqués aux réunions du Conseil d'administration. Ils prennent part aux délibérations, avec voix consultative. Il sera notamment proposé à l'assemblée générale du 20 avril 2021 de modifier les statuts afin de prévoir que les censeurs seront désignés par le Conseil d'administration et non l'assemblée générale.

Lors de la première réunion du Conseil d'administration de la Société, qui aura lieu le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif, le Conseil d'administration décidera de l'unicité des fonctions de Président et de Directeur général, et nommera M. Edouard Guinotte, actuellement Président du Directoire, en qualité de Président du Conseil d'administration et de Directeur général de la Société, M. Olivier Mallet, en qualité de Directeur général délégué de la Société et M. Pierre Vareille, en qualité de Vice-Président du Conseil d'administration.

La situation de M. Pierre Vareille, administrateur dont la nomination est proposée par Apollo, a fait l'objet d'une étude approfondie menée par un cabinet d'avocat indépendant à l'initiative du CNRG. En effet, M. Pierre Vareille a dans le passé été nommé sur proposition d'Apollo comme mandataire social au sein de Constellium et Verallia, sociétés dans lesquelles Apollo détenait une participation minoritaire ou de contrôle. En revanche, il n'est pas lié par un quelconque contrat ou accord avec Apollo. Sur la base de cette étude et conformément à ses conclusions, le Conseil de Surveillance a décidé de considérer que M. Pierre Vareille peut être qualifié d'administrateur indépendant. Le Conseil d'Administration, une fois en place, aura vocation à statuer à nouveau sur l'indépendance de celui-ci, en particulier à l'occasion de son éventuelle nomination en qualité d'administrateur référent. Il appartiendra au Conseil d'Administration de déterminer s'il souhaite ou non désigner un administrateur référent s'il considérait que M. Pierre Vareille n'était pas indépendant.

Principales caractéristiques du Nouveau RCF, des Nouvelles Obligations et des prêts garantis par l'Etat (PGE)

Les principales caractéristiques du Nouveau RCF seront les suivantes :

(i) Nouveau RCF

Montant en principal, maturité, intérêts et commissions

Le Nouveau RCF d'un montant en principal de 462 millions d'euros sera conclu avec les Banques Commerciales pour une durée de cinq ans à compter de la Date de Restructuration Effective. Le taux d'intérêts applicable aux tirages est la somme (i) d'une marge de 5% par an pour les tirages en euros et (ii) de l'EURIBOR. Le taux des intérêts de retard applicable à tout montant dû et impayé est égal au taux d'intérêts augmenté de 1% l'an.

A compter de la Date de Restructuration Effective, la Société devra payer à chaque prêteur une commission d'engagement d'un montant égal à 40% de la marge applicable aux tirages en euros appliqué au montant total des engagements disponibles dudit prêteur, ainsi qu'une commission d'agent annuelle payable à l'agent.

Remboursement

Chaque tirage au titre du Nouveau RCF devra être remboursé en totalité au dernier jour de sa période d'intérêt. Les montants remboursés pourront être réempruntés pendant toute la période de disponibilité du Nouveau RCF. Tous les tirages devront être remboursés en totalité à la date de maturité du Nouveau RCF.

Par ailleurs, un changement de contrôle de la Société (au profit d'une personne ou d'un groupe de personnes agissant de concert), un défaut croisé (*cross-default*) ou le non-respect du ratio de *gearing* décrit ci-dessous entraîne ou peut entraîner le remboursement anticipé du Nouveau RCF.

Sûretés et rang

Le Nouveau RCF ne bénéficiera d'aucune garantie ou sûreté et sera *pari passu* avec les PGE et les Nouvelles Obligations.

Covenant financier

La Société prendra l'engagement de maintenir son ratio de dette nette consolidée sur fonds propres consolidés, dit ratio de « *gearing* » à un niveau maximum de 100%. Ce ratio est le rapport

entre (a) la dette nette consolidée du groupe (retraîtée notamment des éléments ne devant pas être considérés comme de la location financière conformément aux principes comptables applicables à la préparation des comptes consolidés de la Société avant l'entrée en vigueur de l'IFRS 16) et (b) les capitaux propres du groupe, retraité des gains et pertes sur produits dérivés et des écarts d'évaluation (gains et pertes sur les filiales consolidées en devises). Le respect de ce ratio de *gearing* sera testé au 31 décembre de chaque année pour la période de 12 mois précédant et pour la première fois le 31 décembre 2023.

Droit applicable

Le Nouveau RCF sera soumis au droit français.

(ii) Nouvelles Obligations

Les principales caractéristiques des Nouvelles Obligations seront les suivantes :

Montant en principal, maturité et intérêts

Les Nouvelles Obligations d'un montant en principal de €1.023 millions feront l'objet d'un contrat d'émission conclu entre la Société et BNY Mellon Corporate Trustee Services Limited, en qualité de *trustee* et seront émises à la Date de Restructuration Effective par voie de compensation à due concurrence avec les Créances Résiduelles Restructurées. Elles porteront intérêt au taux annuel de 8,5% payable semestriellement, en numéraire, à terme échu les 15 avril et 15 octobre, à compter du 15 octobre 2021.

Remboursement

Les Nouvelles Obligations arriveront à échéance le jour du cinquième anniversaire de leur date d'émission et seront remboursées *in fine* à maturité.

Par ailleurs, jusqu'au deuxième anniversaire de la date d'émission, la Société pourra rembourser les Nouvelles Obligations en totalité ou en partie, au pair, augmenté d'une prime correspondant (sauf exceptions) au montant des intérêts qui auraient été dus au titre de la période entre la date de remboursement et ce deuxième anniversaire (« *make-whole premium* »), ainsi que de tout intérêt couru et impayé à la date de remboursement. À compter du deuxième anniversaire de la date d'émission, la Société pourra rembourser les Nouvelles Obligations en totalité ou en partie, au pair (sans coût additionnel), augmenté de tout intérêt couru et impayé à la date de remboursement.

En cas de changement de contrôle (au profit d'une personne ou d'un groupe de personnes agissant de concert), chaque porteur de Nouvelles Obligations pourra exiger de la Société le rachat d'une partie ou de la totalité des Nouvelles Obligations pour un prix égal à 101% du montant en principal de cette dette, augmenté des intérêts courus et impayés à la date du rachat.

En outre, le non-respect du ratio de *gearing* au titre du Nouveau RCF et certains défauts croisés (*cross-default*) peuvent entraîner le remboursement anticipé des Nouvelles Obligations.

Sûretés et rang des Nouvelles Obligations

Les Nouvelles Obligations ne bénéficieront d'aucune garantie ou sûreté et seront *pari passu* avec les PGE et le Nouveau RCF.

Admission et cotation

Les Nouvelles Obligations seront cotées sur le marché Euro MTF de la bourse du Luxembourg.

Droit applicable

Le contrat d'émission et les Nouvelles Obligations seront soumis au droit de l'état de New York.

(iii) Prêts garantis par l'Etat

Les principales caractéristiques des prêts garantis par l'Etat (« PGE ») seront les suivantes :

Montant en principal, maturité, intérêts et commissions

Les PGE d'un montant en principal total de 262 millions d'euros seront conclus avec les Banques Commerciales pour une durée initiale d'un an à compter de la date de mise à disposition des PGE intervenant au plus tard à la Date de Restructuration Effective, avec une option permettant à la Société de proroger la maturité des PGE pour cinq années supplémentaires (une telle prorogation étant à la seule discrétion de la Société).

Le taux d'intérêts applicable aux PGE est nul la première année et ensuite (si la Société opte pour la prorogation des PGE) égal à 0,50% par an. Le taux des intérêts de retard applicable à tout montant dû et impayé est égal au taux d'intérêts augmenté de (i) l'Enhanced €STR et (ii) de 1% l'an.

A compter du premier anniversaire de la date de mise à disposition des PGE, la Société devra payer à chaque prêteur une commission de garantie égale à 0,50% pour la première année, puis en fonction de l'option de prorogation exercée par la Société et le calendrier de remboursement choisi, 1% la deuxième année et la troisième année et 2% la quatrième, la cinquième et la sixième année, ainsi qu'une commission d'agent annuelle payable à l'agent.

Remboursement

Chaque PGE devra être remboursé en totalité au plus tard un an après sa date de mise à disposition, à moins que la Société n'exerce l'option de prorogation. En cas d'exercice de l'option de prorogation, l'ensemble des PGE devront être remboursés à la date de maturité ainsi prorogée, soit au maximum six ans après la date de mise à disposition.

Par ailleurs, un changement de contrôle de la Société (au profit d'une personne ou d'un groupe de personnes agissant de concert), un défaut croisé (*cross-default*), le non-respect des conditions requises pour bénéficier de la garantie de l'Etat au titre des PGE ou la remise en cause de l'une des garanties de l'Etat au titre de l'un quelconque des PGE entraîne ou peut entraîner le remboursement anticipé des PGE.

Sûretés et rang

Les PGE bénéficieront de la garantie de l'Etat couvrant jusqu'à 90% du montant en principal, des intérêts et des montants accessoires au bénéfice de chaque prêteur au titre de chaque PGE en vertu et conformément aux critères établis par la réglementation relative aux PGE.

Les PGE seront *pari passu* avec les Nouvelles Obligations et le Nouveau RCF.

Droit applicable

Les PGE seront soumis au droit français.

3.4.2 Utilisation du produit des Emissions

L'Augmentation de Capital Réservée, d'un montant maximum de 1.330.999.993,27 euros (prime d'émission incluse), sera souscrite en totalité par voie de compensation à due concurrence avec le montant des Créances Restructurées Résiduelles, étant précisé que celles-ci deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription. En conséquence, l'Augmentation de Capital Réservée permettra à la Société de réduire son endettement *corporate* et ne générera aucun produit.

Les BSA seront souscrits au prix de souscription unitaire de 0,01 euro (soit un montant total de 303.423,37 euros) par chaque Banque Commerciale par voie de compensation à due concurrence avec la Créance RCF Individuelle de la Banque Commerciale concernée, étant précisé que ces

créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription. En conséquence, l'émission de BSA permettra à la Société de réduire son endettement *corporate* et ne générera aucun produit.

Dans l'hypothèse où les BSA seraient exercés, le produit de souscription des Actions Nouvelles émises sur exercice de la totalité des BSA représentera le cas échéant un produit maximum brut de 306.761.027,07 euros libéré en espèces et servira à financer les besoins généraux du Groupe.

Il est précisé à titre indicatif que les dépenses relatives aux Emissions sont actuellement estimées à un montant maximum de l'ordre de 53 millions d'euros et seront exclusivement financés grâce à la trésorerie disponible du Groupe et la mise en place de nouvelles lignes de financement.

4 INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE REGLEMENTE D'EURONEXT PARIS

La réalisation des Emissions prévues aux termes du Plan de Sauvegarde est soumise aux Conditions Suspensives, à savoir notamment (l'ensemble des Conditions Suspensives étant plus amplement décrites à la section 2.1.1) :

- l'approbation par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société qui devrait se tenir le 20 avril 2021 sur première convocation, des résolutions nécessaires à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde de la Société, y compris les opérations d'Emissions objet des présentes, étant précisé que les résolutions correspondantes forment un tout indissociable et sont interdépendantes ; et
- l'arrêté du Plan de Sauvegarde relatif à la Société par le Tribunal de commerce de Nanterre.

Dans l'hypothèse où les Conditions Suspensives ne seraient pas satisfaites, les Emissions ainsi que les autres opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde ne pourraient pas être mises en œuvre.

4.1 ACTIONS NOUVELLES

4.1.1 *Nature, catégorie et jouissance des valeurs mobilières offertes et admises à la négociation*

Les 194.866.440 Actions Nouvelles émises dans le cadre (i) de l'Augmentation de Capital Réservée et (ii) de l'exercice des BSA sont des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes de la Société, qui seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission, à toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date.

Selon le calendrier indicatif, les Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital Réservée seront admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris à compter du 30 juin 2021.

Les Actions Nouvelles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société, déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation que ces actions sous le même code ISIN.

Les Actions Nouvelles à émettre dans le cadre de l'exercice des BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris.

Libellé pour les actions : VALLOUREC
Code ISIN : FR0013506730

Mnémonique : VK

Lieu de cotation : Euronext Paris (Compartiment B)

Code LEI : 969500P2Q1B47H4MCJ34

4.1.2 *Droit applicable et tribunaux compétents*

Les Actions Nouvelles seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4.1.3 *Forme et mode d'inscription en compte des actions*

Les Actions Nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix du souscripteur.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité. En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de BNP Paribas Securities Services, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix et de BNP Paribas Securities Services, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des Actions Nouvelles résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des actions entre teneurs de compte-conservateurs.

Il est prévu que les Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital Réserve soient inscrites en compte-titres et négociables à compter du 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif.

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice.

4.1.4 *Devise d'émission*

L'émission des Actions Nouvelles sera réalisée en euros.

4.1.5 *Droits attachés aux Actions Nouvelles*

Les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et aux lois et réglementations en vigueur. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles sont décrits ci-après.

Droit à dividendes – Droit de participation aux bénéfices de la Société

Les Actions Nouvelles émises donneront droit aux dividendes.

Les actionnaires de la Société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L. 232-10 et suivants du Code de commerce.

L'assemblée générale, statuant sur les comptes de l'exercice, peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires (article L. 232-12 du Code de commerce).

Il peut également être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice (article L. 232-12 du Code de commerce).

L'assemblée générale peut proposer à tous les actionnaires, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende, soit en numéraire, soit en actions émises par la Société (articles L. 232-18 et suivants du Code de commerce).

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice (article L. 232-13 du Code de commerce).

Toutes actions contre la Société en vue du paiement des dividendes dus au titre des actions seront prescrites à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité. Par ailleurs, les dividendes seront également prescrits au profit de l'Etat à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité.

Les dividendes versés à des non-résidents sont en principe soumis à une retenue à la source (voir paragraphe 4.8.1.4 ci-après).

La politique de distribution des dividendes de la Société est décrite en détail à la section 2.5 du Document d'Enregistrement Universel.

Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix (article L. 225-122 du Code de commerce) sous réserve des dispositions ci-après.

Toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire bénéficiaire d'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital qu'elle représentent (article L. 225-123 du Code de commerce et de l'article 12 paragraphe 4 des statuts). Toutefois, il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires prévue pour se tenir le 20 avril 2021 (sur première convocation) de supprimer les droits de vote double, sous condition de l'approbation de la résolution correspondante par l'assemblée spéciale des porteurs de droits de vote double.

En application de l'article 12 paragraphe 3 des statuts, lorsque les actions font l'objet d'un usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires, extraordinaires ou spéciales.

Droit préférentiel de souscription dans le cadre d'offres de souscription de valeurs mobilières de même catégorie

Les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions en numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital immédiate ou à terme. Lorsque le droit préférentiel de souscription n'est pas détaché d'actions négociables, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Dans le cas contraire, ce droit est négociable pendant une durée égale à celle de l'exercice du droit de

souscription par les actionnaires mais qui débute avant l'ouverture de celle-ci et s'achève avant sa clôture. Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel de souscription (articles L. 225-132 et L. 228-91 à L.228-93 du Code de commerce).

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital immédiate ou à terme peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou autoriser un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires (article L. 225-135 du Code de commerce).

Franchissements de seuils légaux et statutaires

Toute personne, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, un nombre d'actions représentant plus de l'un quelconque des seuils légaux visés à l'article L. 233-7 du Code de Commerce, est tenue de déclarer tout franchissement de ces seuils dans les délais, conditions et selon les modalités prévues par les articles L. 233-7 et suivants du Code de Commerce.

En outre, en application de l'article 8.5 des statuts de la Société, toute personne physique ou morale qui vient à détenir, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, seule ou de concert, un nombre d'actions au porteur de la Société égal ou supérieur à trois (3), quatre (4), six (6), sept (7), huit (8), neuf (9) et douze et demi (12,5) pour cent du nombre total des actions composant le capital social doit, dans un délai de cinq (5) jours de bourse à compter du franchissement dudit seuil, informer la Société du nombre total d'actions qu'elle possède, par courrier recommandé avec accusé de réception adressé au siège social de la Société.

L'information mentionnée à l'alinéa précédent est également donnée dans les mêmes délais et selon les mêmes conditions, lorsque la participation en capital devient inférieure aux seuils mentionnés par cet alinéa.

Dans chaque déclaration, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus, seul ou de concert, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ou comme indiqué à l'article L. 233-9 du code de commerce. Il devra indiquer également la ou les dates d'acquisition ou de cession des actions déclarées.

Les sanctions prévues par la loi en cas d'inobservation de l'obligation de déclaration de franchissement des seuils légaux s'appliquent également en cas de non déclaration du franchissement des seuils prévus par les statuts de la Société, à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou de plusieurs actionnaires détenant au moins 5% des actions de la Société.

Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021 (sur première convocation) de modifier l'article des statuts sur les franchissements de seuil pour le mettre en conformité avec la réglementation en vigueur.

Forme des actions

Les actions, entièrement libérées, sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Chaque action donne droit à une part égale dans les bénéfices et dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation, à une quotité identique. Les actionnaires ne sont pas engagés au-delà du montant nominal qu'ils possèdent.

Clauses de rachat ou de conversion

Les statuts de la Société ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions.

Identification des détenteurs de titres

La Société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres de capital, selon le cas, le nom ou la dénomination, la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres de capital détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont lesdits titres peuvent être frappés.

Lorsqu'un teneur de compte identifie dans la liste qu'il est chargé d'établir, à la suite de la demande prévue ci-dessus, un intermédiaire mentionné au septième alinéa de l'article L. 228-1 du Code de commerce inscrit pour le compte d'un ou plusieurs tiers propriétaires, il lui transmet cette demande, sauf opposition expresse de la société émettrice ou de son mandataire lors de la demande. L'intermédiaire inscrit interrogé est tenu de transmettre les informations au teneur de compte, à charge pour ce dernier de les communiquer, selon le cas, à la société émettrice ou son mandataire ou au dépositaire central (L. 228-2 du Code de commerce).

Droits d'information des actionnaires

Tout actionnaire a droit d'obtenir communication (article L. 225-115 du Code de commerce) :

- 1° Des comptes annuels et de la liste des administrateurs ou des membres du directoire et du conseil de surveillance, et, le cas échéant, des comptes consolidés ;
- 2° Des rapports du conseil d'administration ou du directoire et du conseil de surveillance, selon le cas, et des commissaires aux comptes, s'il en existe, qui seront soumis à l'assemblée ;
- 3° Le cas échéant, du texte et de l'exposé des motifs des résolutions proposées, ainsi que des renseignements concernant les candidats au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, selon le cas ;
- 4° Du montant global, certifié exact par les commissaires aux comptes, s'il en existe, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, le nombre de ces personnes étant de dix ou de cinq selon que l'effectif du personnel est ou non d'au moins deux cent cinquante salariés ;
- 5° Du montant global, certifié par les commissaires aux comptes, s'il en existe, des versements effectués en application des 1 et 5 de l'article 238 bis du code général des impôts ainsi que de la liste des actions nominatives de parrainage, de mécénat ;

Avant la réunion de toute assemblée générale, tout actionnaire a le droit d'obtenir communication de la liste des actionnaires (article L. 225-116 du Code de commerce).

Tout actionnaire a le droit, à toute époque, d'obtenir communication des documents visés à l'article L. 225-115 du Code de commerce et concernant les trois derniers exercices, ainsi que des procès-verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours de ces trois derniers exercices (article L. 225-117 du Code de commerce).

4.2 BSA

Il est prévu l'émission par la Société de 30.342.337 BSA. Il est rappelé que le nombre de BSA a été calculé de sorte que, sur la base d'une Parité d'Exercice de un (1) BSA pour une (1) Action, le nombre d'Actions Nouvelles émises sur exercice de la totalité des BSA représente 11,7% du nombre d'Actions existantes à la date du 3 février 2021, soit 11.449.694, augmenté du nombre maximum d'Actions émises (i) dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, soit 53.033.533, (ii) dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee, soit 164.524.103, et (iii)

sur exercice des BSA. A toutes fins utiles, il est précisé que le nombre de BSA et la Parité d'Exercice de un (1) BSA pour une (1) Action sont désormais intangibles, sous réserve, concernant la Parité d'Exercice, des ajustements qui sont visés aux sections 4.2.8.3, 4.2.8.4 et 4.2.8.5 ci-après.

4.2.1 Nature, catégorie et jouissance des BSA admis à la négociation

Les BSA émis par la Société constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce.

Les opérations de règlement et de livraison des BSA se traiteront dans le système de règlement-livraison d'Euroclear France qui assurera la compensation des titres entre teneurs de compte. Les BSA feront également l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear Bank SA/NV, et de Clearstream Banking.

Les BSA feront l'objet préalablement à la Date d'Emission d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris sous un code ISIN qui sera communiqué ultérieurement. L'admission aux négociations sur Euronext Paris est prévue le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif. Les BSA seront inscrits en compte-titres et négociables à compter de la date de leur règlement-livraison, soit le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif. Aucune demande d'admission aux négociations sur un autre marché (réglementé ou non) n'a été faite ni n'est envisagée par la Société.

4.2.2 Valeur théorique des BSA

Non applicable.

4.2.3 Paramètres influençant la valeur des BSA

La valeur des BSA dépend principalement :

- des caractéristiques propres aux BSA : prix d'exercice, Parité d'Exercice et Période d'Exercice ;
- des caractéristiques de l'action de la Société et des conditions de marché :
 - cours de l'action de la Société : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSA se valorisent si le cours de l'action monte et inversement se dévalorisent si le cours de l'action baisse ;
 - volatilité de l'action de la Société : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSA se valorisent si la volatilité augmente et inversement se dévalorisent si la volatilité baisse ;
 - taux d'intérêt sans risque : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSA se valorisent si les taux d'intérêt augmentent et inversement se dévalorisent si les taux d'intérêt baissent ; et
 - coûts de transaction supportés : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSA se valorisent si les coûts de transaction éventuels baissent et inversement se dévalorisent si les coûts de transaction augmentent.

4.2.4 Droit applicable et tribunaux compétents

Les BSA sont émis dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4.2.5 Forme et mode d'inscription en compte des BSA

Les BSA pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au gré du Porteur des BSA.

Conformément à l'Article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les BSA seront obligatoirement inscrits en compte-titres tenus, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des Porteurs des BSA seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de BNP Paribas Securities Services, mandaté par la Société, pour les BSA conservés sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de BNP Paribas Securities Services, mandaté par la Société, pour les BSA conservés sous la forme nominative administrée ;
ou
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les BSA conservés sous la forme au porteur.

Aucun document matérialisant la propriété des BSA (y compris, les certificats représentatifs visés à l'Article R. 211-7 du Code monétaire et financier) ne sera émis en représentation des BSA.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les BSA se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des BSA résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les BSA feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des BSA entre teneurs de compte-conservateurs. Les BSA feront également l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear Bank SA/NV, et de Clearstream Banking. Les BSA seront inscrits en compte sur compte-titres et négociables à compter de la Date d'Emission qui sera également la date de règlement livraison.

Les BSA feront l'objet préalablement à la Date d'Emission d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris sous un code ISIN qui sera communiqué ultérieurement. L'admission aux négociations sur Euronext Paris est prévue le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif. Les BSA seront inscrits en compte-titres et négociables à compter de la date de leur règlement-livraison, soit le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif. Aucune demande d'admission aux négociations sur un autre marché (réglementé ou non) n'a été faite ni n'est envisagée par la Société.

4.2.6 Devise d'émission

L'émission des BSA ainsi que l'émission des Actions Nouvelles résultant de l'exercice des BSA seront réalisées en euros.

4.2.7 Rang des BSA

Non applicable.

4.2.8 Droits attachés aux BSA

4.2.8.1 Modalités d'exercice des BSA

Un (1) BSA donnera le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle de 0,02 euro de valeur nominale chacune (la « **Parité d'Exercice** »), au prix de 10,11 euros (prime d'émission incluse, indépendamment du cours de l'Action) par BSA (soit un prix d'exercice de 10,11 euros pour souscrire à une Action Nouvelle sur la base de la Parité d'Exercice initiale).

La Parité d'Exercice des BSA pourra être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA selon les dispositions légales en vigueur et conformément aux stipulations contractuelles, afin de maintenir les droits des Porteurs de BSA. Il est toutefois précisé que ni l'Augmentation de Capital Réservée ni l'Augmentation de Capital avec DPS ne donneront droit à un ajustement des BSA.

Les Porteurs de BSA auront la faculté d'exercer les BSA à tout moment jusqu'à l'expiration d'une période de cinq (5) ans à compter de la Date de Restructuration Effective prenant fin le dernier jour de cette période (ou le Jour Ouvré suivant si ce jour n'est pas un Jour Ouvré) à 17h30, heure de Paris (sauf en cas de liquidation de la Société ou d'annulation de tous les BSA auxquels cas la possibilité d'exercice des BSA prendra fin par anticipation à la date concernée) (la « **Période d'Exercice** »). A l'issue de la Période d'Exercice, sous réserve de l'application de la section 4.2.8.2, plus aucune demande d'exercice concernant les BSA ne pourra être prise en compte et les BSA qui n'auront pas été exercés pendant la Période d'Exercice deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur et tous droits y attachés.

Les Actions Nouvelles émises au titre de l'exercice des BSA seront libérées intégralement au moment de leur souscription en numéraire par versement d'espèces exclusivement.

Pour exercer ses BSA, le porteur doit :

- envoyer une demande (i) auprès de son intermédiaire financier teneur de compte, pour les BSA conservés sous la forme au porteur ou nominative administrée, ou (ii) auprès de BNP Paribas Securities Services, pour les BSA conservés sous la forme nominative pure, et
- verser à la Société le prix d'exercice correspondant des BSA.

Toute demande d'exercice sera irrévocable à compter de sa réception par l'intermédiaire financier concerné.

L'Agent Centralisateur assurera la centralisation des opérations.

La date d'exercice des BSA (la « **Date d'Exercice** ») correspondra à la date du Jour Ouvré à laquelle la dernière des conditions suivantes sera réalisée, si elle est réalisée avant 15 heures, heure de Paris et le Jour Ouvré suivant si elle est réalisée après 15 heures :

- les BSA ont été transférés par l'intermédiaire financier habilité à l'Agent Centralisateur à l'appui de la demande d'exercice des BSA ;
- le montant dû à la Société correspondant à l'exercice des BSA, à l'appui de la demande d'exercice des BSA, a été reçu par l'Agent Centralisateur.

La livraison des Actions émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice. Les BSA exercés sont automatiquement annulés.

Dans l'éventualité où une opération constituant un cas d'ajustement en application de la section 4.2.8.4 et pour laquelle la Record Date surviendrait entre (i) la Date d'Exercice (incluse) des BSA et (ii) la date de livraison des Actions émises sur exercice des BSA (exclue), les Porteurs de BSA n'auront aucun droit d'y participer, sous réserve de leur droit à ajustement conformément aux sections 4.2.8.3 et 4.2.8.4, à tout moment jusqu'à la date de livraison des Actions (exclue).

Il est précisé que la Société n'aura pas l'obligation de payer ou indemniser les Porteurs de BSA de tout droit d'enregistrement, taxes sur les transactions financières ou autres taxes ou droits similaires (en ce inclus les intérêts et pénalités éventuellement applicables), résultant de l'exercice des BSA.

4.2.8.2 Suspension de l'exercice des BSA

En cas d'augmentation de capital, d'absorption, de fusion, de scission ou d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital, ou toute autre opération financière comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société sera en droit, à son entière discrétion, de suspendre l'exercice des BSA pendant un délai qui ne pourra pas excéder trois (3) mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux Porteurs de BSA leurs droits à souscrire des Actions Nouvelles de la Société (si la Période d'Exercice prend fin pendant la période de suspension, autrement qu'à raison de la liquidation de la Société ou de l'annulation de tous les BSA, la Période d'Exercice sera prorogée d'une durée égale à la période comprise entre la date d'effet de la suspension de la faculté d'exercice et l'expiration de la Période d'Exercice initialement prévue). La décision de la Société de suspendre la faculté d'exercice des BSA sera publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires (« BALO »). Cet avis sera publié sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension et indiquera la date à laquelle l'exercice des BSA sera suspendu et la date à laquelle il reprendra. Cette information fera également l'objet d'un avis diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (www.vallourec.com) et d'un avis diffusé par Euronext Paris. Dans l'hypothèse où le BALO n'existerait plus, toute information communiquée aux Porteurs de BSA sera réputée avoir été valablement communiquée à ceux-ci dès lors qu'elle aura fait l'objet d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur le site internet de la Société et ce tant que les BSA seront cotés sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Une telle information sera réputée avoir été communiquée à la date de ladite diffusion ou, dans le cas où elle serait diffusée plusieurs fois ou à des dates différentes, à la date de sa première diffusion.

4.2.8.3 Modification des règles de distribution des bénéfices, amortissement du capital, modification de la forme juridique ou de l'objet social de la Société – réduction du capital social de la Société motivée par des pertes

Conformément aux dispositions de l'article L. 228-98 du Code de commerce,

- (i) la Société pourra modifier sa forme ou son objet social sans avoir à obtenir l'accord de l'assemblée générale des Porteurs de BSA ;
- (ii) la Société pourra, sans demander l'autorisation de l'assemblée générale des Porteurs de BSA, procéder à l'amortissement de son capital social, à une modification des règles de répartition de ses bénéfices ou à l'émission d'actions de préférence, tant qu'il existe des BSA en circulation, sous condition d'avoir pris les mesures nécessaires pour préserver les droits des Porteurs de BSA (voir la section 4.2.8.4) ;
- (iii) en cas de réduction du capital de la Société motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre d'Actions composant le capital, les droits des Porteurs de BSA seront réduits en conséquence, comme s'ils avaient exercé les BSA avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive. En cas de réduction du capital de la Société par la diminution du nombre d'Actions, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable correspondante en vigueur avant la diminution du nombre d'Actions et du rapport :

Nombre d'Actions composant le capital après l'opération

Nombre d'Actions composant le capital avant l'opération

La nouvelle Parité d'Exercice applicable sera déterminée avec trois décimales arrondie au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit à 0,001). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la Parité d'Exercice qui précède ainsi calculée

et arrondie. Toutefois, la Parité d'Exercice applicable ne pourra donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'Actions, le règlement des rompus étant précisé à la section 4.2.8.5.

Conformément à l'article R. 228-92 du Code de commerce, si la Société décide d'émettre, sous quelque forme que ce soit, des Actions nouvelles ou des valeurs mobilières donnant accès au capital avec droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires, de distribuer des réserves, en espèces ou en nature, de distribuer des primes ou de modifier la distribution de ses bénéfices en créant des actions de préférence, elle en informera les Porteurs de BSA en publiant un avis au BALO. Dans l'hypothèse où le BALO n'existerait plus, toute information communiquée aux Porteurs de BSA sera réputée avoir été valablement communiquée à ceux-ci dès lors qu'elle aura fait l'objet d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur le site internet de la Société et ce tant que les BSA seront cotés sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Une telle information sera réputée avoir été communiquée à la date de ladite diffusion ou, dans le cas où elle serait diffusée plusieurs fois ou à des dates différentes, à la date de sa première diffusion.

En cas d'absorption de la Société, de fusion de la Société avec une ou plusieurs sociétés par voie de création d'une société nouvelle ou en cas de scission de la Société par apport à des sociétés existantes, ou nouvelles, la Société pourra procéder à ces opérations sans l'accord des Porteurs de BSA.

4.2.8.4 Maintien des droits des Porteurs de BSA

Ni l'Augmentation de Capital Réservée ni l'Augmentation de Capital avec DPS ne donneront droit à un ajustement des BSA au titre de la section 4.2.8.4.

À l'issue de chacune des opérations suivantes :

1. opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou par attribution gratuite de bons de souscription cotés ;
2. attribution gratuite d'Actions aux actionnaires, regroupement ou division des Actions ;
3. incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des Actions ;
4. distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature ;
5. attribution gratuite aux actionnaires de la Société de tout titre financier autre que des Actions ;
6. absorption, fusion, scission de la Société ;
7. rachat par la Société de ses propres Actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
8. amortissement du capital ;
9. modification de la répartition de ses bénéfices et/ou création d'actions de préférence ; et
10. distribution de dividendes en espèces ou en nature ;

que la Société pourrait réaliser à compter de la Date d'Emission des BSA et dont la Record Date (telle que définie ci-dessous) se situe avant la date de livraison des Actions émises sur exercice des BSA, le maintien des droits des Porteurs de BSA sera assuré jusqu'à la date de livraison exclue en procédant à un ajustement de la Parité d'Exercice applicable, conformément aux modalités ci-dessous.

La « **Record Date** » est la date à laquelle la détention des Actions est arrêtée afin de déterminer quels sont les actionnaires bénéficiaires d'une opération ou pouvant participer à une opération et notamment à quels actionnaires, une distribution, une attribution ou une allocation, annoncée ou votée à cette date ou préalablement annoncée ou votée, doit être payée, livrée ou réalisée.

Tout ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au millième d'Action près, la valeur des Actions, qui auraient été obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des Actions qui seraient obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1 à 10 ci-dessous, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera déterminée avec trois décimales arrondie au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit à 0,001). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la Parité d'Exercice qui précède ainsi calculée et arrondie. Toutefois, la Parité d'Exercice applicable ne pourra donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'Actions, le règlement des rompus étant précisé à la section 4.2.8.5.

1. (a) En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

**Valeur de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription
+ Valeur du droit préférentiel de souscription**

Valeur de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs des Actions après détachement du droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront égales à la moyenne arithmétique de leurs premiers cours cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions ou le droit préférentiel de souscription sont cotés à titre principal) pendant toutes les Séances de Bourse incluses dans la période de souscription.

(b) En cas d'opérations financières réalisées par attribution gratuite de bons de souscription cotés aux actionnaires avec faculté corrélative de placement des titres financiers à provenir de l'exercice des bons de souscription non exercés par leurs porteurs à l'issue de la période de souscription qui leur est ouverte³, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

**Valeur de l'Action après détachement du bon de souscription + Valeur du
bon de souscription**

Valeur de l'Action après détachement du bon de souscription

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action après détachement du bon de souscription sera égale à la Moyenne Pondérée par les Volumes (i) des cours de l'Action cotée sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions sont cotées à titre principal) pendant toutes les Séances de Bourse incluses dans la période de souscription et, (ii) (a) du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, si ces derniers sont des Actions assimilables aux Actions existantes, en affectant au prix de cession le volume d'Actions cédées dans le cadre du placement ou (b) des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un

³ Ne concerne que les bons qui sont des « substituts » du droit préférentiel de souscription (prix d'exercice généralement inférieur au prix de marché, horizon d'exercice du bon similaire à la période de souscription de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, possibilité de « recycler » les bons non-exercés). L'ajustement résultant d'une attribution gratuite de bons standards (prix d'exercice généralement supérieur au prix du marché, horizon d'exercice généralement plus long, absence d'option accordée aux bénéficiaires pour « recycler » les bons non exercés) doit être effectué conformément au paragraphe 5.

marché similaire sur lequel les Actions sont cotées à titre principal) le jour de la fixation du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement si ces derniers ne sont pas des Actions assimilables aux Actions existantes de la Société ;

- la valeur du bon de souscription sera égale à la Moyenne Pondérée par les Volumes (i) des cours du bon de souscription coté sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel le bon de souscription est coté à titre principal) pendant toutes les Séances de Bourse incluses dans la période de souscription, et (ii) de la valeur implicite du bon de souscription résultant du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, laquelle correspond à la différence (si elle est positive), ajustée de la parité d'exercice des bons de souscription, entre le prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement et le prix de souscription des titres financiers par exercice des bons de souscription en affectant à cette valeur ainsi déterminée le volume correspondant aux bons de souscription exercés pour allouer les titres financiers cédés dans le cadre du placement.
2. En cas d'attribution gratuite d'Actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des Actions, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Nombre d'Actions composant le capital après l'opération

Nombre d'Actions composant le capital avant l'opération

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes réalisée par majoration de la valeur nominale des Actions, la valeur nominale des Actions que pourront obtenir les Porteurs de BSA par exercice des BSA sera élevée à due concurrence.
4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille, etc.), la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant la distribution

Valeur de l'Action avant la distribution – Montant par Action de la distribution ou valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action avant la distribution sera égale à la Moyenne Pondérée par les Volumes des cours de l'Action cotée sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions sont cotées à titre principal) pendant les trois dernières Séances de Bourse qui précèdent la Séance de Bourse où les Actions sont cotées ex-distribution ;
- si la distribution est effectuée en espèces, ou en espèces ou en nature (y compris, notamment, des Actions), à l'option des actionnaires (y compris notamment en vertu des articles L. 232-18 et suivants du Code de commerce), le montant distribué par Action sera le montant en espèces payable par Action (avant toute retenue à la source et sans tenir compte des abattements et crédits d'impôts applicables), c'est-à-dire sans tenir compte de la valeur en nature payable à la place du montant en espèces à l'option des actionnaires comme indiqué ci-dessus ;
- si la distribution est faite en nature exclusivement:

- a. en cas de remise de titres financiers déjà cotés à titre principal sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme indiqué ci-avant pour l'Action (et si les titres financiers ne sont pas cotés sur l'une des trois Séances de Bourse visées ci-dessus, la valeur des titres financiers distribués sera déterminée par un Expert) ;
 - b. en cas de remise de titres financiers non encore cotés à titre principal sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils doivent être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix Séances de Bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-distribution, à la Moyenne Pondérée par les Volumes des cours constatés sur ledit marché pendant les trois premières Séances de Bourse incluses dans cette période au cours desquels lesdits titres financiers sont cotés ; et
 - c. dans les autres cas (distribution de titres financiers remis non cotés à titre principal sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois Séances de Bourse au sein de la période de dix Séances de Bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action sera déterminée par un Expert.
5. En cas d'attribution gratuite aux actionnaires de la Société de titres financiers autres que des Actions, et autres que les attributions visées au paragraphe 1(b) ci-dessus, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale :
- a. si le droit d'attribution gratuite de titres financiers a été admis aux négociations sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire à titre principal), au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération en cause et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite} + \text{Valeur du droit d'attribution gratuite}}{\text{Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite sera égale à la Moyenne Pondérée par les Volumes des cours constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action ex-droit d'attribution gratuite de la Société est cotée à titre principal) de l'Action ex-droit d'attribution gratuite pendant les trois premières Séances de Bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-droit d'attribution gratuite ;
 - la valeur du droit d'attribution gratuite sera déterminée comme indiqué au paragraphe ci-avant. Si le droit d'attribution gratuite est coté durant moins de trois Séances de Bourse au sein de la période de dix Séances de Bourse qui suit la Séance de Bourse où les Actions sont cotées ex-droit, sa valeur sera déterminée par un Expert.
- b. si le droit d'attribution gratuite de titres financiers n'était pas admis aux négociations sur Euronext Paris (ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire à titre principal), au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

**Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du ou des titre(s)
financier(s) attribué(s) par Action**

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe (a) ci-avant ;
 - si les titres financiers attribués sont cotés ou sont susceptibles d'être cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire à titre principal), dans la période de dix Séances de Bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-distribution, la valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par Action sera égale à la Moyenne Pondérée par les Volumes des cours desdits titres financiers constatés sur ledit marché pendant les trois premières Séances de Bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés. Si les titres financiers attribués sont cotés durant moins de trois Séances de Bourse au sein de la période de dix Séances de Bourse visée ci-avant, la valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par Action sera déterminée par un Expert.
 - dans les autres cas (distribution de titres financiers remis non cotés à titre principal sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois Séances de Bourse au sein de la période de dix Séances de Bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action sera déterminée par un Expert.
6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, les BSA seront échangeables en actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

La nouvelle Parité d'Exercice applicable sera déterminée en multipliant la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des Actions contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces dernières sociétés seront substituées de plein droit à la Société dans ses obligations envers les Porteurs de BSA.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres Actions à un prix supérieur au cours de bourse, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début du rachat et du rapport :

$$\text{Valeur de l'Action} \times (1 - \text{Pc}\%)$$

$$\text{Valeur de l'Action} - \text{Pc}\% \times \text{Prix de rachat}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'Action signifie la Moyenne Pondérée par les Volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée à titre principal) pendant les trois dernières Séances de Bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;
- Pc% signifie le pourcentage du capital racheté ; et
- Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif des Actions.

8. En cas d'amortissement du capital, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant amortissement

Valeur de l'Action avant amortissement – Montant de l'amortissement par Action

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'Action avant l'amortissement sera égale à la Moyenne Pondérée par les Volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée à titre principal) pendant les trois dernières Séances de Bourse qui précèdent la séance où les Actions sont cotées ex-amortissement.

9. (a) En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence entraînant une telle modification, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant la modification

Valeur de l'Action avant la modification – Réduction par Action du droit aux bénéfices

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action avant la modification sera déterminée d'après la Moyenne Pondérée par les Volumes des cours des Actions constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions sont cotées à titre principal) pendant les trois dernières Séances de Bourse qui précèdent le jour de la modification ;
- la Réduction par Action du droit aux bénéfices sera déterminée par un Expert.

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ou par voie d'attribution gratuite aux actionnaires de bons de souscription desdites actions de préférence, la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera ajustée conformément aux paragraphes 1 ou 5 ci-avant.

(b) En cas de création d'actions de préférence n'entraînant pas une modification de la répartition des bénéfices, l'ajustement de la Parité d'Exercice applicable le cas échéant nécessaire, sera déterminé par un Expert.

10. En cas de distribution de dividendes ou acomptes de dividendes (avant tout prélèvement libératoire éventuel et sans tenir compte des abattements ou crédits d'impôts éventuellement applicables), en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille, etc.), la nouvelle Parité d'Exercice applicable sera égale au produit de la Parité d'Exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant la distribution

Valeur de l'Action avant la distribution – Montant par Action de la distribution ou valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action

étant précisé que tout dividende ou distribution (ou fraction de dividende ou de distribution) entraînant un ajustement de la Parité d'Exercice en vertu des paragraphes 1 à 9 ci-dessus ne sera pas pris en compte pour l'ajustement au titre du présent paragraphe 10 ;

Pour le calcul de ce rapport :

la valeur de l'Action avant la distribution sera égale à la Moyenne Pondérée par les Volumes des cours de l'Action cotée sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions sont cotées à titre principal) pendant les trois dernières Séances de Bourse qui précèdent la Séance de Bourse où les Actions sont cotées ex-dividende ;

- si le dividende est payé en espèces ou en nature (y compris, mais sans s'y limiter, des Actions), à l'option des actionnaires (y compris notamment en vertu des articles L. 232-18 et suivants du Code de commerce), le montant distribué par Action sera le montant en numéraire payable par Action (avant toute retenue à la source et sans tenir compte des abattements et crédits d'impôts applicables), c'est-à-dire sans tenir compte de la valeur en nature payable à la place du montant en espèces à l'option des actionnaires comme indiqué ci-dessus ;
- si le dividende est payé en nature exclusivement la valeur des actifs remis sera calculée comme indiqué au paragraphe 4 pour les distributions faites en nature.

Les calculs d'ajustement visés aux sections 4.2.8.3 et 4.2.8.4 seront effectués par l'Agent de Calcul, en se fondant, notamment, sur les circonstances spécifiques prévues à la présente section ou sur une ou plusieurs valeurs déterminées par un Expert (et qui pourra être l'Agent de Calcul lui-même, agissant en qualité d'Expert).

Lorsque la Société a effectué des opérations sans qu'un ajustement soit réalisé au titre des paragraphes 1 à 10 ci-dessus, et qu'une disposition législative ou réglementaire ultérieure rendrait obligatoire un ajustement, l'Agent de Calcul devra procéder à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et conformément aux usages du marché français dans ce domaine.

Sans préjudice des obligations d'information prévues par la loi, en cas d'ajustement, les Porteurs de BSA seront informés des nouvelles conditions d'exercice des BSA au moyen d'un communiqué de la Société diffusé sur son site internet (www.vallourec.com) au plus tard cinq (5) Jours Ouvrés après que le nouvel ajustement est devenu effectif. Cet ajustement fera également l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans le même délai.

Les ajustements, calculs et décisions de l'Agent de Calcul ou de l'Expert, conformément au présent paragraphe feront foi (sauf en cas de faute lourde, de dol ou d'erreur manifeste) à l'égard de la Société, de l'Agent Centralisateur (et en cas de calcul effectué par l'Expert, de l'Agent de Calcul) et des Porteurs de BSA. L'Agent de Calcul agit exclusivement en tant que mandataire de la Société. Ni l'Agent de Calcul (agissant en cette qualité) ni aucun Expert nommé en relation avec les BSA (agissant en cette qualité) n'auront de relation d'agent ou de *trustee* / fiduciaire envers les Porteurs de BSA ni l'Agent Centralisateur et, dans la mesure permise par la loi, n'encourront aucune responsabilité à leur égard.

4.2.8.5 Règlement des rompus

Chaque Porteur de BSA exerçant ses droits au titre des BSA pourra souscrire à un nombre d'Actions calculé en appliquant la Parité d'Exercice au nombre total de BSA qu'il exerce.

Conformément aux articles L. 225-149 et L. 228-94 du Code de commerce, en cas d'ajustement de la Parité d'Exercice et lorsque le nombre d'Actions ainsi calculé n'est pas un nombre entier, (i) la Société devra arrondir le nombre d'Actions à émettre au Porteur de BSA au nombre entier d'Actions inférieur le plus proche et (ii) le Porteur de BSA recevra une somme en espèces de la

part de la Société égale au produit de la fraction de l'Action formant rompu par la valeur de l'Action, égale au dernier cours coté lors de la Séance de Bourse précédant le jour du dépôt de la demande d'exercice de ses BSA. Ainsi aucune fraction d'Action ne sera émise sur exercice des BSA.

4.2.8.6 Information des Porteurs de BSA en cas d'ajustement

Sans préjudice des obligations d'information prévues par la loi, en cas d'ajustement, les Porteurs de BSA seront informés des nouvelles conditions d'exercice des BSA au moyen d'un communiqué de la Société diffusé sur son site internet (www.vallourec.com) au plus tard cinq (5) Jours Ouvrés après que le nouvel ajustement est devenu effectif. Cet ajustement fera également l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans le même délai.

4.2.8.7 Représentant de la masse des Porteurs de BSA

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les Porteurs de BSA seront regroupés pour la défense de leurs intérêts communs en une masse, jouissant de la personnalité civile, et soumise à des dispositions identiques à celles prévues aux articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce.

Conformément à la réglementation actuellement applicable, l'assemblée générale des Porteurs de BSA est appelée à autoriser toutes modifications du contrat d'émission des BSA, et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution de titres de capital déterminées au moment de l'émission des BSA.

L'assemblée générale des Porteurs de BSA est convoquée et délibère conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables, étant toutefois précisé que l'assemblée générale des Porteurs de BSA pourra se tenir au siège social de la Société ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation.

La masse des Porteurs de BSA aura pour représentant (le « **Représentant de la Masse** ») :

Aether Financial Services
36 rue de Monceau
75008 Paris
Email : agency@aetherfs.com

Dans l'hypothèse d'une incompatibilité, d'une démission ou d'une révocation du Représentant de la Masse, un remplaçant sera élu par l'assemblée générale des Porteurs de BSA.

La Société versera au Représentant de la Masse une commission forfaitaire annuelle de cinq cent euros (500 €) (hors TVA) par an. La première commission forfaitaire sera calculée au prorata du nombre de jours restant à courir jusqu'à la fin de l'année. Pour les années suivantes, la commission forfaitaire sera due et payable chaque 1^{er} janvier ou le premier Jour Ouvré qui suit et tant qu'il existe des BSA en circulation.

Le Représentant de la Masse exercera ses fonctions jusqu'à sa dissolution, sa démission ou sa révocation par l'assemblée générale des Porteurs de BSA ou jusqu'à la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit le jour de la clôture de la Période d'Exercice, ou si elle est antérieure la date à laquelle plus aucun BSA n'est en circulation ou pourra être prorogé de plein droit jusqu'à la résolution définitive des procédures en cours dans lesquelles le Représentant de la Masse serait engagé, et jusqu'à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

Le Représentant de la Masse aura, sauf restriction décidée par l'assemblée générale des Porteurs de BSA, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse des Porteurs de BSA tous les actes de gestion

pour la défense des intérêts communs desdits Porteurs de BSA. Ce pouvoir peut être délégué par le Représentant de la Masse à un tiers dans le respect des dispositions légales et réglementaires.

4.2.8.8 Agent centralisateur et agent de calcul

L'agent centralisateur initial (l'« **Agent Centralisateur** ») sera :

BNP Paribas Securities Services
Grands Moulins, 9 rue du Débarcadère
93500 Pantin
France
Email : paris_bp2s_ost_dom_gis@bnpparibas.com

L'Agent Centralisateur assurera la centralisation des opérations d'exercice des BSA.

L'agent de calcul initial (l'« **Agent de Calcul** ») sera :

Aether Financial Services UK Limited
57, Berkeley Square, W1J 6ER London
United Kingdom
Email : agency@aetherfs.com

L'Agent de Calcul procédera aux calculs des ajustements visés aux sections 4.2.8.3 et 4.2.8.4.

La Société se réserve le droit de modifier ou de résilier le mandat de l'Agent Centralisateur et de l'Agent de Calcul et/ou de nommer un nouvel Agent Centralisateur ou un Agent de Calcul.

4.3 **AUTORISATIONS**

Délégation de compétence de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 20 avril 2021

L'assemblée générale, devant se tenir le 20 avril 2021, pourra décider de déléguer au Directoire sa compétence, avec faculté de subdélégation au Président du Directoire, pour émettre des actions ordinaires avec suppression du droit préférentiel de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée et pour émettre les BSA avec suppression du droit préférentiel de souscription, par l'adoption des résolutions suivantes :

Dix-septième résolution

(Délégation de compétence à donner au Directoire pour décider une augmentation de capital en numéraire à libérer par voie de compensation de créances, par émission d'actions ordinaires nouvelles de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des créanciers au titre des conventions de crédit renouvelables conclues par la Société et des créanciers au titre des obligations émises par la Société (dans chaque cas, autres que BNP Paribas, Natixis, Banque Fédérative du Crédit Mutuel et CIC), ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire et du Conseil de Surveillance sur les projets de résolutions, du rapport spécial des Commissaires aux comptes et du rapport de l'expert indépendant, après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux dispositions des articles L.225-129 à L.225-129-6, L. 22-10-49, L.225-135, L. 22-10-51 et L.225-138 du Code de commerce, et sous la condition suspensive de l'adoption des seizième et dix-huitième, vingt-et-unième, vingt-troisième, et vingt-huitième à trentième résolutions soumises à la présente Assemblée Générale, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout indissociable et sont interdépendantes :

1. Délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi et les règlements, sa compétence pour décider l'augmentation du capital social de la Société, en une ou plusieurs fois, en France ou à l'étranger, aux époques qu'il appréciera, par l'émission d'actions ordinaires

nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans les conditions de la présente résolution ;

2. Décide que le prix de souscription des actions nouvelles émises en vertu de la présente résolution sera égal à 8,09 euros par action nouvelle, soit 0,02 euro de valeur nominale et 8,07 euros de prime d'émission par action nouvelle ;

3. Décide que le montant nominal total d'augmentation de capital de la Société (prime d'émission non incluse) à réaliser en vertu de la présente résolution ne pourra être supérieur à 3.290.482,06 euros correspondant à l'émission d'un nombre maximum de 164.524.103 actions nouvelles de 0,02 euro de valeur nominale, étant précisé qu'à ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, la valeur nominale des actions à émettre pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou des bénéficiaires d'options de souscription ou d'achat d'actions ou d'attribution gratuite d'actions ;

4. Décide que la souscription des actions nouvelles devra être libérée par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société et que les actions nouvelles devront être intégralement libérées au jour de leur souscription ;

5. Décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions nouvelles et de réserver la souscription de l'intégralité des actions nouvelles émises en application de la présente résolution au profit exclusif des Créanciers Convertis (tel que ce terme est défini à la seizième résolution soumise à la présente Assemblée Générale), étant précisé (i) que lesdits Créanciers Convertis constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées au sens de l'article L.225-138 du Code de commerce et (ii) qu'ils libèreront chacun leur souscription par compensation avec tout ou partie du montant des créances certaines, liquides et exigibles qu'ils détiennent sur la Société au titre des Obligations et des Prêts RCF (tels que ces termes sont définis à la seizième résolution soumise à la présente Assemblée Générale) dans les conditions prévues par le Plan de Sauvegarde ;

6. Décide que les actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de la présente résolution porteront jouissance courante à compter de leur émission et seront complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les stipulations des statuts et aux décisions de l'Assemblée Générale (qu'ils soient antérieurs ou postérieurs à la date des présentes) à compter de cette date ;

7. Décide que le Directoire aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre, sous réserve de l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance, la présente délégation, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, à l'effet, sans que cela soit limitatif, de :

a. constater la réalisation des conditions suspensives à l'entrée en vigueur de la présente résolution, le cas échéant, la renonciation (si cela est possible) à certaines d'entre elles ;

b. décider de mettre en œuvre la présente résolution, en une ou plusieurs fois, ou d'y surseoir à une ou plusieurs reprises ;

c. décider et réaliser l'augmentation de capital, objet de la présente résolution, et constater l'émission des actions ordinaires nouvelles dans le cadre de ladite augmentation de capital ;

d. arrêter, dans les limites susvisées, le montant définitif de l'augmentation de capital, objet de la présente résolution, ainsi que le nombre maximum d'actions ordinaires nouvelles à émettre ;

e. arrêter la liste des bénéficiaires au sein de la catégorie définie au paragraphe 5. ci-avant, et le nombre définitif d'actions ordinaires à souscrire par chacun d'eux dans la limite du nombre maximum d'actions déterminé comme indiqué ci-avant ;

f. procéder à l'arrêté des créances conformément à l'article R.225-134 du Code de commerce ;

g. obtenir des Commissaires aux comptes un rapport certifiant exact l'arrêté des créances établi par le Directoire, conformément à l'article R.225-134 du Code de commerce ;

h. déterminer l'ensemble des modalités de l'émission des actions nouvelles ;

i. déterminer les dates d'ouverture et de clôture de la ou des période(s) de souscription des actions ordinaires nouvelles ;

j. recueillir auprès des Créanciers Convertis la souscription aux actions ordinaires nouvelles et constater ces souscriptions lesquelles devront être libérées par compensation avec des créances, certaines, liquides et exigibles sur la Société exclusivement ;

k. clore, le cas échéant par anticipation, la ou les période(s) de souscription ou prolonger la durée de toute période de souscription ;

l. constater la libération de l'intégralité des actions ordinaires nouvelles émises et, en conséquence, la réalisation définitive de l'augmentation de capital en résultant et procéder aux modifications corrélatives des statuts et constater, le cas échéant, la Date de Restructuration Effective (tel que ce terme est défini à la dix-huitième résolution) ;

m. déterminer et procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou des bénéficiaires d'options de souscription ou d'achat d'actions ou d'attribution(s) gratuite(s) d'actions;

n. procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des actions ordinaires nouvelles et à la modification corrélative des statuts de la Société, le cas échéant ;

o. conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;

p. prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés aux actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital ou autres droits donnant accès au capital en conformité avec les dispositions légales, réglementaires ou contractuelles applicables ;

q. le cas échéant, à sa seule initiative, imputer les frais de l'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et s'il le juge opportun, prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;

r. faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles sur Euronext Paris ;

s. faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'augmentation de capital prévue à la présente résolution, à l'émission et à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles émises en vertu de la présente délégation ; et

t. procéder à toutes les formalités en résultant,

8. Prend acte de ce que, dans l'hypothèse où le Directoire viendrait à utiliser la délégation de compétence qui lui est conférée dans la présente résolution, il rendra compte à l'Assemblée Générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation, de l'utilisation faite de l'autorisation conférée en vertu de la présente résolution ;

9. Décide que la présente autorisation est donnée pour une durée de douze (12) mois à compter de la présente Assemblée Générale.

10. Le plafond d'augmentation de capital fixé ou visé par la présente résolution est indépendant des plafonds visés dans les autres résolutions soumises à la présente Assemblée Générale, à l'exception des plafonds prévus aux (i) et (ii) de la vingt-et-unième résolution soumise à la présente Assemblée Générale (plafond global), sur lesquels il viendra s'imputer.

Dix-huitième résolution

(Délégation de compétence à donner au Directoire pour décider l'émission de bons de souscription d'actions, dont la souscription sera libérée par voie de compensation avec des créances certaines liquides et exigibles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de BNP Paribas, Natixis, Banque Fédérative du Crédit Mutuel et CIC)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire et du Conseil de Surveillance sur les projets de résolutions, du rapport spécial des Commissaires aux comptes et du rapport de l'expert indépendant, après avoir constaté la libération intégrale du capital social, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 22-10-49, L. 225-135, L. 22-10-51, L. 225-138 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce, et sous la condition suspensive de l'adoption des seizième et dix-septième, vingt-et-unième, vingt-troisième, et vingt-huitième à trentième résolutions soumises à la présente Assemblée Générale, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout indissociable et sont interdépendantes :

1. Délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi et les règlements, sa compétence pour procéder, en une ou plusieurs fois, en France ou à l'étranger, aux époques qu'il appréciera, à l'émission de bons de souscription d'actions (les « **BSA** »), avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans les conditions de la présente résolution ;
2. Décide que le nombre de BSA émis sera égal à un nombre maximum de 30.342.337 ;
3. Décide que le prix de souscription des BSA émis en vertu de la présente résolution sera égal à 0,01 euro par BSA ;
4. Décide que la souscription des BSA devra être libérée par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues par les Banques Commerciales (tel que ce terme est défini à la seizième résolution soumise à la présente Assemblée Générale) sur la Société conformément aux termes du Plan de Sauvegarde et que les BSA devront être intégralement libérés au jour de leur souscription ;
5. Décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux BSA et de réserver la souscription de l'intégralité des BSA émis en application de la présente résolution au profit exclusif des Banques Commerciales, de la manière suivante :

Nom des bénéficiaires	Nombre de BSA
BNP Paribas (16 Boulevard des Italiens, 75009 Paris – 662 042 449 RCS Paris)	13.147.015
Natixis (30 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris – 542 044 524 RCS Paris)	13.113.508
Banque Fédérative du Crédit Mutuel (4 rue Frédéric-Guillaume Raiffeisen, 67000 Strasbourg – 355 801 929 RCS Strasbourg) ou CIC (6 avenue de Provence, 75009 Paris – 542 016 381 RCS Paris) (si Banque Fédérative du Crédit Mutuel lui a transféré sa créance au titre des Prêts RCF avant le dernier jour de la période de souscription de l'augmentation de capital visée à la seizième résolution)	4.081.814

6. Décide qu'un (1) BSA donnera droit à la souscription d'une (1) action ordinaire nouvelle (sans préjudice de tous ajustements ultérieurs, conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA), à un prix d'exercice de 10,11 euros par BSA;

7. Décide que le montant nominal total d'augmentation de capital de la Société (prime d'émission non incluse) résultant de l'exercice des BSA qui seraient émis en vertu de la présente résolution ne pourra être supérieur à 606.846,74 euros, correspondant à l'émission d'un maximum de 30.342.337 actions nouvelles de 0,02 euro de valeur nominale. Ce montant sera augmenté, le cas échéant, de la valeur nominale des actions à émettre pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustements (en ce compris toutes stipulations y afférentes dans les modalités définitives des BSA arrêtées par le Directoire), les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou des bénéficiaires d'options de souscription ou d'achat d'actions ou d'attribution gratuite d'actions, le nombre maximal d'actions nouvelles étant augmenté corrélativement ; il est précisé, en tant que de besoin, que les droits des porteurs de BSA ne seront pas ajustés en raison de la réalisation des opérations prévues aux seizième et dix-septième résolutions soumises à la présente Assemblée Générale ;

8. Décide que les BSA pourront être exercés à tout moment pendant une période de cinq (5) ans à compter de la date à laquelle sont réalisées toutes les étapes ou actions nécessaires à la mise en œuvre et à la réalisation de la restructuration financière prévue par le Plan de Sauvegarde, en ce compris le règlement-livraison de tous les instruments de dette et titres et l'entrée en vigueur des lignes de crédits qui y sont prévus ainsi que la réalisation (ou la renonciation ou la modification de celles-ci) des conditions suspensives énoncées dans le Plan de Sauvegarde (ce qui ne comprend pas l'expiration de toute période de recours ou de contestation applicable) (la « **Date de Restructuration Effective** »), telle que cette date aura été constatée par le Directoire (ou sur délégation du Directoire, le président du Directoire), les BSA non exercés dans ce délai devenant caducs et perdant ainsi toute valeur et tous droits y attachés, sous réserve des cas d'extension visés ci-après ;

9. Décide qu'en cas d'augmentation de capital, d'absorption, de fusion, de scission ou d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital, ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société sera en droit de suspendre l'exercice des BSA pendant un délai qui ne pourra pas excéder trois (3) mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable (si la période d'exercice prend fin pendant la période de suspension, autrement qu'à raison de la liquidation de la Société ou de l'annulation de tous les BSA, la période d'exercice sera prorogée d'une durée égale à la période comprise entre la date d'effet de la suspension de la faculté d'exercice et l'expiration de la période d'exercice initialement prévue) ;

10. Décide que les actions émises au titre de l'exercice des BSA seront libérées intégralement au moment de leur souscription en numéraire par versement d'espèces ;

11. Prend acte, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 alinéa 6 du Code de commerce, que la décision d'émission des BSA emportera de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles les BSA donnent droit ;

12. Décide que les actions émises au titre de l'exercice des BSA porteront jouissance courante à compter de leur émission et seront complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les stipulations des statuts et aux décisions de l'Assemblée Générale (qu'ils soient antérieurs ou postérieurs à la date des présentes) à compter de cette date ;

13. Décide que le Directoire aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre, sous réserve de l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance, la présente délégation, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, à l'effet, sans que cela soit limitatif, de :

a. constater la réalisation des conditions suspensives à l'entrée en vigueur de la présente résolution, le cas échéant, la renonciation (si cela est possible) à certaines d'entre elles ;

b. décider de mettre en œuvre la présente résolution, en une ou plusieurs fois, ou d’y surseoir à une ou plusieurs reprises ;

c. décider et réaliser l’émission des BSA objet de la présente résolution, et constater l’émission des BSA dans le cadre de ladite émission ainsi que, le cas échéant, la Date de Restructuration Effective ;

d. déterminer l’ensemble des modalités de l’émission des BSA ainsi que les caractéristiques et modalités définitives des BSA (y compris les modalités d’ajustement des BSA notamment en cas d’opérations sur le capital de la Société et les modalités selon lesquelles la Société aura, le cas échéant, la faculté d’acheter ou d’échanger en bourse, à tout moment les BSA) ;

e. déterminer les dates d’ouverture et de clôture de la ou des période(s) de souscription des actions ordinaires nouvelles ;

f. clore, le cas échéant par anticipation, la ou les période(s) de souscription ou prolonger la durée de toute période de souscription ;

g. conclure toute convention en vue de la réalisation de l’émission prévue à la présente résolution ;

h. procéder aux formalités de publicité et de dépôt liées à la réalisation de l’émission BSA ;

i. constater les augmentations de capital résultant de l’exercice des BSA, le cas échéant, imputer, à sa seule initiative les frais d’augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts, et s’il le juge opportun prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;

j. faire procéder à l’admission aux négociations des BSA sur le marché réglementé d’Euronext Paris, et faire en conséquence le nécessaire ;

k. faire procéder à l’admission aux négociations des actions nouvelles résultant de l’exercice des BSA sur le marché réglementé d’Euronext Paris ;

l. faire tout ce qui sera nécessaire à la réalisation des augmentations de capital résultant de l’exercice des BSA (en ce compris, notamment, recevoir le prix de souscription des actions nouvelles de la Société résultant de l’exercice des BSA) ;

m. apporter aux statuts de la Société les modifications corrélatives ;

n. déterminer et procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l’incidence d’opérations sur le capital de la Société, fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou des bénéficiaires d’options de souscription ou d’achat d’actions ou d’attribution(s) gratuite(s) d’actions ;

o. procéder à tous ajustements requis, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, les stipulations contractuelles des BSA prévoyant d’autres cas d’ajustement ;

p. faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l’émission et de l’augmentation de capital prévues à la présente résolution, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente résolution ainsi qu’à l’exercice des droits qui y sont attachés ; et

q. procéder à toutes les formalités en résultant,

14. Prend acte de ce que, dans l’hypothèse où le Directoire viendrait à utiliser la délégation de compétence qui lui est conférée dans la présente résolution, il rendra compte à l’Assemblée Générale ordinaire suivante, conformément à la loi et à la réglementation, de l’utilisation faite de l’autorisation conférée en vertu de la présente résolution,

15. Décide que la présente autorisation est donnée pour une durée de douze (12) mois à compter de la présente Assemblée Générale ;

16. Le plafond d'augmentation de capital fixé ou visé par la présente résolution est indépendant des plafonds visés dans les autres résolutions soumises à la présente Assemblée Générale, à l'exception des plafonds prévus aux (i) et (ii) de la vingt-et-unième résolution soumise à la présente Assemblée Générale (plafond global), sur lesquels il viendra s'imputer.

4.4 DATE PREVUE D'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES ET DES BSA

La date prévue pour l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve est le 30 juin 2021.

La date prévue pour l'émission des BSA est le 30 juin 2021.

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice.

4.5 RESTRICTION A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS NOUVELLES ET DES BSA

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des Actions Nouvelles, des BSA et des Actions Nouvelles à provenir de l'exercice des BSA. Pour les restrictions prévues par les Accords d'Actionnaires, voir section 3.4.1.

4.6 REGLEMENTATION FRANÇAISE EN MATIERE D'OFFRES PUBLIQUES

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

4.6.1 Offre publique obligatoire

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF fixent les conditions de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF, visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.6.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait) et 237-1 et suivants (retrait obligatoire) du Règlement général de l'AMF fixent les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.7 OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION LANCEES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.8 REGIME FISCAL DES ACTIONS NOUVELLES ET DES BSA

Les règles dont il est fait mention ci-après prennent uniquement en compte l'état actuel de la législation française et de la réglementation et sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou l'exercice en cours, ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française ou par une modification des conventions fiscales internationales.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux titulaires de BSA et aux actionnaires. Elles ne tiennent pas compte des situations spécifiques des titulaires de BSA et des actionnaires, ceux-ci doivent s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

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

4.8.1 Régime fiscal des Actions Nouvelles

4.8.1.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France

Les paragraphes ci-après s'adressent aux personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du Code général des impôts (« CGI ») agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (i) ne détenant pas les actions de la Société dans le cadre d'un plan épargne en actions (« PEA »), (ii) ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, (iii) qui n'ont pas inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial et (iv) ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

4.8.1.1.1 Dividendes

Lors de leur versement

Lors de leur versement, sous réserve de certaines exceptions et notamment celles visées ci-après, les personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI sont, en principe, assujetties à un prélèvement forfaitaire non libératoire de l'impôt sur le revenu (« PFNL ») au taux de 12,8 % sur le montant brut des revenus distribués. Ce PFNL est effectué par l'établissement payeur des dividendes s'il est établi en France. Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, les revenus sont déclarés et le PFNL payé, dans les 15 premiers jours du mois qui suit celui du paiement des revenus, soit par (i) le contribuable lui-même ou (ii) l'établissement payeur lorsque cet établissement payeur (a) est établi dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et (b) a été mandaté à cet effet par le contribuable.

Cependant, dans les cas où l'établissement payeur des dividendes est établi en France, les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, est inférieur à 50.000 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs, et à 75.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune, peuvent demander à être dispensés du PFNL dans les conditions prévues par l'article 242 *quater* du CGI, c'est-à-dire en produisant à l'établissement payeur, au plus tard le 30 novembre de l'année précédant celle du paiement des dividendes, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence figurant sur l'avis d'imposition émis au titre des revenus de l'avant-dernière année précédant celle du paiement est inférieur aux seuils de revenus imposables susmentionnés. Toutefois, les contribuables qui acquièrent des actions après la date limite de dépôt de la demande de dispense susmentionnée peuvent déposer cette demande de dispense auprès de leur établissement payeur lors de l'acquisition de ces actions en application du paragraphe 320 de la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-20-10 en date du 20 décembre 2019.

Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, seules les personnes physiques qui appartiennent à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que

défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, est égal ou supérieur aux seuils mentionnés dans le paragraphe précédent sont soumis au PFNL (article 117 *quater* du CGI).

Par ailleurs, lors de leur versement, les dividendes sont également soumis, sous réserve de certaines exceptions, aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %. Les prélèvements sociaux se décomposent comme suit : (i) contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 9,2 % (articles L. 136-7 et L. 136-8 du Code de la sécurité sociale), (ii) contribution au remboursement de la dette sociale au taux de 0,5 % (articles 16 et 19 de l'ordonnance n°96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale) et (iii) prélèvement de solidarité au taux de 7,5 % (article 235 *ter* du CGI). Les prélèvements sociaux sont recouverts selon les mêmes règles que le PFNL.

En outre, quel que soit le lieu du domicile fiscal du bénéficiaire, les dividendes payés hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« ETNC ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de cet article 238-0 A font l'objet d'une retenue à la source de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions de ces produits dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC (articles 119 *bis*, 2 et 187 du CGI). La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment, en principe au moins une fois par an. Les dispositions de l'article 238-0 A du CGI s'appliquent aux États ou territoires ajoutés à cette liste à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté. La loi n° 2018-898 relative à la lutte contre la fraude fiscale publiée au Journal officiel le 24 octobre 2018 a (i) supprimé l'exclusion spécifique des États membres de l'Union européenne, (ii) élargi cette liste aux États et territoires figurant sur la « liste noire » publiée par le Conseil de l'Union européenne le 5 décembre 2017, telle qu'en vigueur lors de l'actualisation de la liste des ETNC par arrêté ministériel et actualisée le cas échéant, et (iii) étendu ainsi le champ d'application des dispositions du CGI visant l'article 238-0 A du même code.

Aux termes de l'arrêté du 26 février 2021 modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du CGI, la liste des ETNC est composée à la date de la Note d'Opération des États et territoires suivants : Anguilla, Dominique, Îles Vierges britanniques, Palaos, Panama, Seychelles, Vanuatu, Fidji, Guam, Îles Vierges américaines, Samoa américaines, Samoa et Trinité et Tobago.

Lors de l'imposition définitive

Lors de leur imposition définitive, les dividendes sont soumis à l'impôt sur le revenu (après imputation du PFNL) au taux forfaitaire de 12,8 % (« PFU ») ou, sur option irrévocable du contribuable couvrant l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers et des plus-values entrant dans le champ du PFU, au barème progressif (article 200 A du CGI). Cette option, expresse et irrévocable, est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus.

En cas d'option pour le barème progressif, les dividendes peuvent (sous certaines conditions) être réduits, pour le calcul du montant de l'impôt sur le revenu, d'un abattement égal à 40 % de leur montant brut (article 158 du CGI). Par ailleurs, en cas d'option pour le barème progressif, la CSG est admise en déduction du revenu global imposable de l'année de son paiement à hauteur de 6,8 % (article 154 *quinquies* du CGI).

Les investisseurs concernés sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel afin de déterminer l'applicabilité éventuelle des exceptions au PFNL, ainsi que, le cas échéant, les modalités d'imputation du PFNL sur le montant de leur impôt sur le revenu.

4.8.1.1.2 Plus-values ou moins-values

Les plus-values nettes réalisées par les personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI à l'occasion de la cession d'Actions Nouvelles de la Société sont

soumises à l'impôt sur le revenu au PFU ou, sur option irrévocable du contribuable couvrant l'ensemble des revenus entrant dans le champ du PFU, au barème progressif (article 200 A du CGI).

Ces plus-values sont également soumises aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %. En cas d'option pour le barème progressif, la CSG est admise en déduction du revenu global imposable de l'année de son paiement à hauteur de 6,8 % (article 154 *quinquies* du CGI).

Les actionnaires disposant de moins-values reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession d'Actions Nouvelles sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

A titre de règle générale, les moins-values subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature imposables la même année. En cas de solde négatif, l'excédent de moins-value est imputable sur les plus-values de même nature réalisées au titre des dix années suivantes (article 150-0 D, 11 du CGI).

4.8.1.1.3 Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Il est institué une contribution exceptionnelle à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu dont le revenu fiscal de référence excède certaines limites. Cette contribution est calculée sur la base des taux suivants :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus est défini conformément aux dispositions de l'article 1417, IV du CGI, sans qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B *ter* du CGI, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1^{er} ou 1^{quater} de l'article 150-0 D (applicable, le cas échéant, aux seules actions acquises ou souscrites antérieurement au 1^{er} janvier 2018), pour lesquelles le report d'imposition expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI (article 223 *sexies* du CGI).

4.8.1.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France

4.8.1.2.1 Dividendes perçus par des personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

Les dividendes distribués par la Société aux actionnaires personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés sont en principe compris dans leur résultat imposable et soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal (ce taux est fixé à 26,5% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021), majoré, le cas échéant, d'une contribution sociale égale à 3,3 % du montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois. Il est à noter toutefois que le taux normal de l'impôt sur les sociétés devrait être ramené à 25 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 (article 219 du CGI). En application de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt sur les sociétés est fixé à 27,5% pour les redevables ayant un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 250 millions d'euros pour les exercices ouverts du 1^{er} janvier au 31 décembre 2021.

Certains actionnaires personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pourront néanmoins bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales. En vertu de ce régime, les dividendes perçus pourront être exonérés d'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part pour frais et charges fixée à 5 % (sous réserve de certaines exceptions) du produit total des participations. Pour bénéficier de ce régime, les actions doivent notamment (i) revêtir la forme nominative ou être déposées ou inscrites dans un compte tenu par un intermédiaire habilité, (ii) représenter au moins 5 % du capital de la Société ou, à défaut d'atteindre ce seuil, 2,5 % du capital de la Société et 5 % des droits de vote de la Société à la condition que l'actionnaire soit contrôlé par un ou plusieurs organismes à but non lucratif (mentionnés au 1 *bis* de l'article 206 du CGI) et (iii) être conservées pendant un délai de deux ans lorsque les titres représentent au moins 5 % du capital de la Société ou cinq ans lorsque les titres représentent 2,5 % du capital et 5 % des droits de vote de la Société (articles 145 et 216 du CGI).

Nonobstant ce qui précède, quel que soit le lieu du siège social du bénéficiaire, les dividendes payés hors de France dans un ETNC autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* l'article 238-0 A du CGI font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions de ces produits dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, la localisation dans un tel ETNC (articles 119 *bis*, 2 et 187 du CGI).

Enfin, les sociétés remplissant les conditions de chiffre d'affaires et de capital prévues aux articles 219, I, b et 235 *ter* ZC du CGI sont susceptibles de bénéficier d'un taux réduit de 15% d'impôt sur les sociétés sur la fraction du bénéfice imposable inférieure à 38.120 euros par période de douze mois ainsi que d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Il est précisé que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

Les investisseurs concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

4.8.1.2.2 Plus-values ou moins-values

Les plus-values nettes réalisées par les actionnaires personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés lors de la cession des Actions Nouvelles seront en principe compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux normal (ce taux est fixé à 26,5% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021, étant entendu que ce taux s'élève à 27,5% pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 250 millions d'euros), majoré, le cas échéant, d'une contribution sociale égale à 3,3 % du montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (voir section 4.8.1.2.1 ci-dessus).

En outre, les sociétés remplissant les conditions de chiffre d'affaires et de capital prévues aux articles 219, I, b et 235 *ter* ZC du CGI sont susceptibles de bénéficier d'un taux réduit de 15% d'impôt sur les sociétés sur la fraction du bénéfice imposable inférieure à 38.120 euros par période de douze mois ainsi que d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Nonobstant ce qui précède, la plus-value réalisée lors de la cession des Actions Nouvelles peut toutefois être exonérée d'impôt sur les sociétés si elle porte sur des actions (i) ayant la nature de titres de participation au sens de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI (ii) détenues depuis au moins deux ans (régime des plus-values à long terme). Une quote-part pour frais et charges égale à 12 % du montant brut de la plus-value doit en principe être réintégrée dans le résultat imposable de l'actionnaire personne morale cédant les Actions Nouvelles (articles 39 *duodecies* et 219, I-a *quinquies* du CGI).

Les investisseurs concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

4.8.1.3 Autres actionnaires dont le résidence fiscale est située en France

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseil fiscal habituel.

4.8.1.4 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

La présente section résume certaines conséquences fiscales françaises en matière de prélèvements à la source sur les revenus d'actions de la Société susceptibles de s'appliquer aux investisseurs (i) qui ne sont pas domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et (ii) qui recevront des dividendes à raison des actions de la Société qu'ils détiendront autrement que par l'intermédiaire d'une base fixe ou d'un établissement stable soumis à l'impôt en France.

4.8.1.4.1 Dividendes

Sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales et des exceptions visées ci-après, les dividendes distribués par la Société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire est situé hors de France (article 119 *bis*, 2 du CGI).

Le taux de cette retenue à la source est fixé à :

- 12,8 % lorsque le bénéficiaire est une personne physique ;
- 15 % lorsque le bénéficiaire est un organisme qui a son siège dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui serait, s'il avait son siège en France, imposé dans les conditions prévues au 5 de l'article 206 du CGI, lequel vise les organismes génériquement désignés comme « organismes sans but lucratif », telles qu'interprétées par la doctrine administrative (BOI-IS- CHAMP-10-50-10-40 en date du 25 mars 2013, n° 580 et suivants) ; et
- 26,5% dans les autres cas, ce taux correspondant au taux normal de l'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021, qui devrait être réduit à 25 % pour les exercices à compter du 1^{er} janvier 2022 (article 187 du CGI).

Toutefois, quel que soit le lieu du domicile fiscal ou du siège social du bénéficiaire, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les dividendes payés hors de France dans un ETNC autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de l'article 238-0 A du CGI font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions de ces produits dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC (articles 119 *bis*, 2 et 187 du CGI).

La retenue à la source n'est notamment pas applicable, en application du CGI, aux actionnaires :

- personnes morales bénéficiaires effectifs des dividendes :
 - ayant leur siège de direction effective dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'élimination des doubles impositions contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et

- l'évasion fiscales et n'être pas considérée, aux termes d'une convention en matière de double imposition conclue avec un État tiers, comme ayant sa résidence fiscale hors de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen ;
- revêtant l'une des formes énumérées à la partie A de l'annexe I à la directive 2011/96/UE du Conseil du 30 novembre 2011 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents ou une forme équivalente lorsque la société a son siège de direction effective dans un État partie à l'Espace économique européen ;
 - détenant de manière directe et ininterrompue pendant au moins deux ans en pleine propriété ou en nue-propriété 10 % (ou 5 % lorsque ces personnes morales détiennent des participations satisfaisant aux conditions prévues à l'article 145 du CGI et se trouvent privées de toute possibilité d'imputer la retenue à la source) au moins du capital de la personne morale qui distribue les dividendes, ou prenant l'engagement de conserver cette participation de façon ininterrompue pendant un délai de deux ans au moins et désignant, comme en matière de taxes sur le chiffre d'affaires, un représentant qui est responsable du paiement de la retenue à la source en cas de non-respect de cet engagement; et
 - étant passibles, dans l'État membre de l'Union européenne ou dans l'État partie à l'accord sur l'Espace économique européen où elle a son siège de direction effective, de l'impôt sur les sociétés de cet État, sans possibilité d'option et sans en être exonérée ;
- étant précisé que cette exonération ne s'applique pas aux dividendes distribués dans le cadre d'un montage ou d'une série de montages qui, ayant été mis en place pour obtenir, à titre d'objectif principal ou au titre d'un des objectifs principaux, un avantage fiscal allant à l'encontre de l'objet ou de la finalité de l'article 119 ter du CGI, n'est pas authentique compte tenu de l'ensemble des faits et circonstances pertinents (article 119 ter du CGI); ou
- personnes morales qui justifient auprès du débiteur ou de la personne qui assure le paiement des revenus qu'elles remplissent, au titre de l'exercice au cours duquel elles perçoivent les distributions, les conditions suivantes :
 - leur siège de direction effective et, le cas échéant, l'établissement stable dans le résultat duquel les produits distribués sont inclus sont situés dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ;
 - leur résultat fiscal ou, le cas échéant, celui de l'établissement stable dans le résultat duquel les produits distribués sont inclus, calculé selon les règles de l'Etat ou du territoire où est situé leur siège de direction effective ou l'établissement stable, est déficitaire ; et
 - elles font, à la date de la distribution l'objet d'une procédure comparable à celle mentionnée à l'article L. 640-1 du Code de commerce ou, à défaut d'existence d'une telle procédure, elles sont, à cette date, en état de cessation des paiements et leur redressement est manifestement impossible (article 119 quinquies du CGI) ; ou
 - organismes de placement collectif constitués sur le fondement d'un droit étranger situés dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui (i) lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs et (ii) présentent des caractéristiques similaires à celles d'organismes de placement collectif de droit français remplissant les conditions énoncées à l'article 119 bis, 2 du CGI (article 119 bis, 2 du CGI) et dans la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-30-20-70 du 12 août 2020.

Par ailleurs, l'article 235 *quater* du CGI prévoit un mécanisme de restitution de la retenue à la source assorti d'un report d'imposition applicable aux actionnaires personnes morales ou organismes (a) dont le résultat fiscal au titre de l'exercice de perception du dividende est

déficitaire, (b) dont le siège ou l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus et profits sont inclus est situé (x) dans un État membre de l'Union européenne, (y) dans un autre État partie à l'accord sur l'espace économique européen qui n'est pas un ETNC et ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 ou (z) dans un Etat non membre de l'Union européenne qui n'est pas partie à l'accord sur l'espace économique européen mais ayant conclu avec la France les conventions ci-dessus mentionnées, sous réserve que cet Etat ne soit pas un ETNC et que la participation détenue dans la société distributrice ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme et (c) se conformant aux obligations déclaratives énoncées à l'article 235 *quater* du CGI. Le report d'imposition prend fin au titre de l'exercice au cours duquel l'actionnaire personne morale concerné redevient bénéficiaire ainsi que dans les cas énoncés à l'article 235 *quater* du CGI.

Les investisseurs concernés sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel afin (i) de déterminer les modalités d'application de ces dispositions à leur cas particulier (ii) et/ou de pouvoir bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source en application d'une convention fiscale applicable et (iii) de déterminer les modalités pratiques d'application des conventions fiscales éventuellement applicables telles que notamment précisées dans le Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-INT-DG-20-20-20 en date du 12 septembre 2012 relatif à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source s'il y ont droit.

Enfin, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'une mesure anti-abus codifiée à l'article 119 bis A du CGI, avec effet au 1^{er} juillet 2019, prévoit l'application par l'agent payeur de la retenue à la source applicable aux dividendes en cas d'opérations de cessions temporaires de titres ou d'opérations similaires autour du paiement des dividendes permettant aux actionnaires non-résidents de sociétés françaises d'échapper à la retenue à la source normalement applicable. Dans ce cas, la retenue à la source s'applique sans que le bénéficiaire puisse se prévaloir de la procédure dite « simplifiée » en vue de bénéficier des dispositions plus favorables de la convention fiscale éventuellement applicable. Le texte prévoit toutefois sous certaines conditions une mesure de sauvegarde permettant d'obtenir le remboursement de tout ou partie de la retenue à la source ainsi prélevée s'il apporte la preuve que ce versement correspond à une opération qui a principalement un objet et un effet autres que d'éviter l'application d'une retenue à la source ou d'obtenir l'octroi d'un avantage fiscal.

Les non-résidents fiscaux français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, telle qu'éventuellement modifiée par la convention fiscale internationale signée entre la France et cet État.

4.8.1.4.2 Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux de valeurs mobilières ou de droits sociaux par des personnes physiques domiciliées hors de France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France ne sont, en principe, pas imposables en France (article 244 *bis* C du CGI).

Toutefois, sous réserve des conventions internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux de droits sociaux d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés et ayant son siège en France par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont soumises à un prélèvement en France lorsque ces personnes :

- ont détenu, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, directement ou indirectement, avec leur groupe familial (conjoint, ascendants et

- descendants), plus de 25 % des droits dans les bénéfices de la société, auquel cas le prélèvement est fixé au taux (i) normal de l'impôt sur les sociétés lorsqu'il est dû par une personne morale ou un organisme quelle qu'en soit la forme ou (ii) de 12,8 % lorsqu'il est dû par une personne physique ;
- sont domiciliées, établies ou constituées hors de France dans un ETNC autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de l'article 238-0 A du CGI (quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société concernée), auquel cas le prélèvement est fixé au taux forfaitaire de 75 %, sauf si elles apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC (article 244 *bis* B du CGI).

Il est précisé que le prélèvement de l'article 244 *bis* B du CGI a été jugé contraire au droit de l'Union européenne par le Conseil d'Etat (Conseil d'Etat, 14 octobre 2020, n°421524, Sté AVM International Holding) en ce qu'il soumet les sociétés établies dans l'Union Européenne à une imposition plus élevée que celle qui aurait résulté de l'application du régime des plus-values à long terme (voir section 4.8.1.2.2 ci-dessus).

Les investisseurs concernés sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel notamment en ce qui concerne les conditions et modalités d'application des conventions fiscales qui pourraient être applicables.

4.8.2 Régime fiscal des BSA

La présente section constitue un résumé du régime fiscal qui est susceptible de s'appliquer aux plus-values réalisées par les titulaires de BSA, personnes physiques ou morales, en l'état actuel de la législation fiscale française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales.

Ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux personnes qui deviendront titulaires de BSA. Ceux-ci doivent s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

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

4.8.2.1 Plus-values ou moins-values réalisées par des personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les paragraphes suivants décrivent le régime fiscal susceptible de s'appliquer aux plus-values réalisées par les personnes physiques, résidentes fiscales de France, détenant des BSA dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'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.

Conformément à l'article 200 A du CGI, les plus-values réalisées par les personnes physiques lors de la cession de BSA sont soumises de plein droit au taux global de 30% consistant en une imposition à l'impôt sur le revenu au PFU, c'est-à-dire au taux forfaitaire de 12,8%, à laquelle vont s'ajouter les prélèvements sociaux au taux de 17,2%.

Les contribuables peuvent toutefois opter pour l'imposition de ces revenus au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

L'option doit être formulée au plus tard lors du dépôt de la déclaration des revenus de l'année d'imposition. Cette option est globale, irrévocable et couvre l'ensemble des revenus mobiliers et plus-values entrant dans le champ du PFU au titre de l'année considérée.

En l'état actuel de la législation, les prélèvements sociaux de 17,2% inclus dans le PFU se composent des impositions suivantes :

- la CSG de 9,2% (6,8 % étant déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG si l'option pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu a été exercée) (articles L 136-7 et L 136-8 du Code de la sécurité sociale),
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5% (articles 16 et 19 de l'ordonnance n°96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale I), et
- le prélèvement de solidarité (article 235 *ter* du CGI) fixé à 7,5%.

Les personnes physiques concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière (y compris l'opportunité d'opter ou non pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu et le régime fiscal applicable, le cas échéant, ou encore le régime spécifique des contribuables soumis à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus).

Les BSA ne sont pas éligibles aux Plans d'Epargne en Actions (« **PEA** »).

4.8.2.2 Plus-values ou moins-values réalisées par des personnes morales résidentes fiscales de France et soumises à l'impôt sur les sociétés

Il est précisé que ces BSA ne peuvent pas constituer des titres de participation et dès lors ouvrir droit au régime des plus-values à long terme décrit à l'article 219, I, a *quinquies* du CGI. Leur cession sera donc soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

Comme indiqué ci-dessus, le taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés est fixé à 26,5% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021 (27,5% pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 250 millions d'euros), puis à 25% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022.

Les plus-values sont également susceptibles d'être assujetties 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 qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois. Cette contribution n'est pas déductible des résultats imposables.

Enfin, les sociétés remplissant les conditions de chiffre d'affaires et de capital prévues aux articles 219, I, b et 235 *ter* ZC du CGI sont susceptibles de bénéficier d'un taux réduit de 15% d'impôt sur les sociétés sur la fraction du bénéfice imposable inférieure à 38.120 euros par période de douze mois ainsi que d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Il est précisé que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

4.8.2.3 Plus-values ou moins-values réalisées par des personnes non-résidentes de France

Sous réserve des conventions internationales éventuellement applicables, en application de l'article 244 *bis* C du CGI, les cessions de BSA réalisées par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France ne sont pas imposables en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France.

Il est recommandé aux investisseurs non-résidents de consulter leur conseil fiscal habituel notamment en ce qui concerne les conditions et modalités d'application des conventions fiscales qui pourraient être applicables.

4.9 TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES FRANÇAISES (« TTF FRANÇAISE ») ET DROITS D'ENREGISTREMENT

Les actions de la Société pourraient entrer dans le champ d'application de la TTF Française prévue à l'article 235 ter ZD du CGI qui s'applique, sous certaines conditions, à l'acquisition à titre onéreux de titres de capital ou assimilés admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, lorsque ces titres sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ de la TTF Française est publiée chaque année par l'administration fiscale.

Considérant que la Société ne fait pas partie de la liste actualisée par l'administration fiscale au 23 décembre 2020 (BOI-ANX-000467-20201223), la TTF Française ne sera pas due pour les cessions intervenant durant l'année civile 2021 ainsi que sur l'émission des Actions Nouvelles.

Par ailleurs, si elle est constatée par un acte, quel que soit le lieu de signature de l'acte (applicable principalement aux opérations dites de « cession de bloc »), et si elle n'est pas soumise à la TTF Française, la cession des actions est soumise aux droits d'enregistrement de 0,1% conformément aux dispositions du 1^o du I de l'article 726 du CGI, sous réserve de l'application d'une exonération.

La TTF Française et les droits d'enregistrement éventuellement dus pourraient augmenter les coûts transactionnels liés aux achats et ventes d'Actions Nouvelles et pourraient réduire la liquidité du marché pour les Actions Nouvelles. Il est conseillé aux détenteurs potentiels des Actions Nouvelles de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Française et des droits d'enregistrement.

4.10 INCIDENCE POTENTIELLE SUR L'INVESTISSEMENT D'UNE RESOLUTION AU TITRE DE LA DIRECTIVE 2014/59/UE DU PARLEMENT EUROPEEN ET DU CONSEIL

Non applicable.

4.11 IDENTITE ET COORDONNEES DE L'OFFREUR DES ACTIONS ET/OU DE LA PERSONNE QUI SOLLICITE LEUR ADMISSION A LA NEGOCIATION, S'IL NE S'AGIT PAS DE L'EMETTEUR

Non applicable.

5 CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1 CONDITIONS, CALENDRIER PREVISIONNEL

5.1.1 Conditions de l'opération

A titre de rappel, la décision du Président du Directoire de la Société de faire usage des sous-délégations de compétence qui lui seraient octroyées par le Directoire de la Société, sur délégation de compétence de l'assemblée générale des actionnaires appelée à se réunir le 20 avril 2021, et d'émettre les Actions Nouvelles résultant de l'Augmentation de Capital Réservee et les BSA présentés ci-après interviendra après l'accomplissement, en toutes hypothèses, de l'intégralité des Conditions Suspensives.

Les règlements-livraisons des actions issues de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec DPS, des BSA, des Nouvelles Obligations et l'entrée en vigueur

des contrats de prêts et lignes de caution prévus par le Plan de Sauvegarde doivent intervenir de manière concomitante, le 30 juin 2021 selon le calendrier indicatif, et au plus tard le 31 juillet 2021 (sauf report de cette date conformément au Plan de Sauvegarde et à l'Accord de *Lock-up*). L'ensemble des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde tel qu'il sera arrêté par le Tribunal de commerce de Nanterre forment un tout indissociable, de sorte que si l'une de ces opérations ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne serait alors réalisée. A la suite de la réalisation de ces opérations, l'intégralité des créances au titre des RCF et des Obligations aura été payée en numéraire, convertie en actions de la Société, en BSA, en Nouvelles Obligations et en Nouveau RCF ou abandonnée conformément au Plan de Sauvegarde.

Il est précisé en tant que de besoin que les Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee ne donneront pas droit de participer à l'Augmentation de Capital avec DPS, et les BSA ne seront exerçables qu'à compter et sous réserve de la réalisation des règlements-livraisons susvisés.

5.1.1.1 Augmentation de Capital Réservee

L'Augmentation de Capital Réservee sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Convertis, au prorata des Créances Restructurées Résiduelles, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la dix-septième résolution de l'assemblée générale des actionnaires et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission de 164.524.103 Actions Nouvelles au prix de souscription unitaire de 8,09 euros (soit 0,02 euro de valeur nominale et 8,07 euros de prime d'émission), qui seront souscrites en numéraire par compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles, étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

Il est prévu que le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Réservee intervienne le 30 juin 2021, et que les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee soient admises aux négociations sur Euronext Paris à compter du 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif.

5.1.1.2 BSA

30.342.337 BSA seront émis le 30 juin 2021 selon le calendrier indicatif dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Banques Commerciales, qui constituent des personnes nommément désignées conformément aux termes de la dix-huitième résolution de l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA seront souscrits au prix de souscription unitaire de 0,01 euro (soit un montant total de 303.423,37 euros) par chaque Banque Commerciale par voie de compensation à due concurrence avec la Créance RCF Individuelle de la Banque Commerciale concernée, étant précisé que cette créance deviendra, en application du Plan de Sauvegarde, certaine, liquide et exigible à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

Les BSA seront répartis comme suit entre les Banques Commerciales :

Banques Commerciales	Nombre de BSA
BNP Paribas	13.147.015
Natixis	13.113.508
BFCM (ou le cas échéant, CIC si Banque Fédérative du Crédit Mutuel lui a transféré sa créance au titre des RCF, avant la Date de Référence).	4.081.814

Un (1) BSA donnera le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle, au prix d'exercice de 10,11 euros par BSA (soit un prix d'exercice de 10,11 euros pour souscrire à une Action Nouvelle sur la base de la Parité d'Exercice initiale). Il est prévu que les BSA soient admis aux négociations sur Euronext Paris à compter du 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif.

5.1.2 *Montant des Emissions*

5.1.2.1 Augmentation de Capital Réservée

Le montant total de l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée, prime d'émission incluse, s'élèvera à 1.330.999.993,27 euros (dont 3.290.482,06 euros de nominal et 1.327.709.511,21 euros de prime d'émission) correspondant au produit du nombre d'Actions Nouvelles émises, soit 164.524.103 Actions Nouvelles, multiplié par le prix de souscription d'une Action Nouvelle, soit 8,09 euros (constitué de 0,02 euro de nominal et 8,07 euros de prime d'émission).

Les Actions Nouvelles seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription par compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles, étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

En application du Plan de Sauvegarde, chacun des Créanciers Convertis souscrira à un nombre d'Actions Nouvelles déterminé sur la base du montant total de sa créance détenue au titre des Créances Restructurées Résiduelles contre la Société à la Date de Restructuration Effective, rapporté au montant total des Créances Restructurées Résiduelles, et arrondi au nombre entier d'Actions Nouvelles immédiatement inférieur.

5.1.2.2 BSA

Le montant total de l'émission des BSA s'élèvera à 303.423,37 euros, correspondant au produit du nombre de BSA émis, soit 30.342.337 BSA, multiplié par le prix de souscription d'un BSA, soit 0,01 euro.

Les BSA seront souscrits au prix de souscription unitaire de 0,01 euro (soit un montant total de 303.423,37 euros) par chaque Banque Commerciale par voie de compensation à due concurrence avec la Créance RCF Individuelle de la Banque Commerciale concernée, étant précisé que cette créance deviendra, en application du Plan de Sauvegarde, certaine, liquide et exigible à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

Un (1) BSA donnera le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle, au prix d'exercice de 10,11 euros par BSA (soit un prix d'exercice de 10,11 euros pour souscrire à une Action Nouvelle sur la base de la Parité d'Exercice initiale). Le nombre total de BSA sera égal à 30.342.337. Le nombre total d'Actions Nouvelles auxquelles l'ensemble des BSA émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 30.342.337 Actions Nouvelles.

Le produit maximum brut à provenir de l'exercice de la totalité des BSA s'élèvera à 306.761.027,07 euros, correspondant au produit du nombre de BSA, soit 30.342.337 BSA, multiplié par le prix d'exercice des BSA, soit 10,11 euros.

5.1.3 *Période et procédure de souscription*

5.1.3.1 *Période de souscription*

5.1.3.1.1 *Augmentation de Capital Réserve*

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve, soit ouverte aux Créanciers Convertis le 30 juin 2021 uniquement.

5.1.3.1.2 *BSA*

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des BSA soit ouverte aux Banques Commerciales à la Date de Restructuration Effective uniquement, soit selon le calendrier indicatif le 30 juin 2021 uniquement.

Les BSA seront exerçables pendant une durée de 5 ans suivant la Date de Restructuration Effective.

5.1.3.1.3 *Calendrier indicatif à la date de la présente Note d'opération (sous réserve de confirmation)*

15 mars 2021	Avis de réunion de l'assemblée générale des actionnaires en vue d'autoriser notamment l'Augmentation de Capital avec DPS, l'Augmentation de Capital Réserve, l'émission des BSA et le changement de gouvernance de la Société à la Date de Restructuration Effective (y compris la nomination des candidats proposés par Apollo et SVPGlobal)
30 mars 2021	Mise à disposition du rapport de l'expert indépendant Diffusion d'un communiqué de presse relatif à la mise à disposition du rapport de l'expert indépendant
31 mars 2021	Approbation du Prospectus relatif à l'Augmentation de Capital Réserve et à l'émission de BSA par l'AMF
1 avril 2021	Diffusion d'un communiqué annonçant l'approbation du Prospectus relatif à l'Augmentation de Capital Réserve et l'émission de BSA et la mise à disposition du Prospectus Publication du Prospectus relatif à l'Augmentation de Capital Réserve et l'émission de BSA et mise en ligne sur les sites de la Société et de l'AMF
20 avril 2021	Assemblée générale des actionnaires en vue d'autoriser notamment l'Augmentation de Capital avec DPS, l'Augmentation de Capital Réserve, l'émission des BSA et le changement de gouvernance de la Société à la Date de Restructuration Effective (y compris la nomination des candidats proposés par Apollo et SVPGlobal) Diffusion d'un communiqué par la Société décrivant les résultats du vote des résolutions soumises à l'assemblée générale des actionnaires
11 mai 2021	Audience du Tribunal de commerce de Nanterre concernant le Plan de Sauvegarde
Envisagée le 25 mai 2021	Approbation du projet de Plan de Sauvegarde par le Tribunal de commerce de Nanterre
1 ^{er} juin 2021	Décision du Directoire approuvant le principe de l'Augmentation de Capital Réserve, le principe de l'Augmentation de Capital avec DPS et le principe de l'émission des BSA ; délégation de compétence au Président du Directoire

	Approbation du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS par l'AMF *
2 juin 2021	Diffusion d'un communiqué par la Société annonçant l'approbation du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS et décrivant les principales caractéristiques de l'offre et les modalités de mise à disposition du prospectus* Publication du prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF * Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS annonçant la cotation des DPS *
3 juin 2021	Détachement des DPS et ouverture de la période de négociation des DPS sur Euronext Paris *
7 juin 2021	Ouverture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS *
16 juin 2021	Clôture de la période de négociation des DPS *
18 juin 2021	Clôture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS * Dernier jour de règlement-livraison des DPS *
23 juin 2021	Résultat de la souscription de l'Augmentation de Capital avec DPS *
23 juin 2021	Décision du Président du Directoire de la Société à l'effet (i) d'attribuer les actions non souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS aux Créanciers Convertis, à souscrire par voie de compensation de créances (ii) de réaliser l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission de BSA à la Date de Restructuration Effective Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant les résultats des souscriptions à l'Augmentation de Capital avec DPS *
30 juin 2021	Souscription à l'Augmentation de Capital Réservee Diffusion par Euronext de l'avis d'admission des actions nouvelles résultant de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec DPS, indiquant le montant définitif de l'Augmentation de Capital avec DPS et le barème de répartition des souscriptions à titre réductible Emission et admission aux négociations des actions nouvelles résultant de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec DPS Emission et admission aux négociations des BSA Règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'Augmentation de Capital avec DPS, de l'émission des BSA et des Nouvelles Obligations Entrée en vigueur des PGE, du Nouveau RCF et des lignes de caution de marché Date de Restructuration Effective et modification de la gouvernance de la Société
30 juin 2026	Fin de la Période d'Exercice des BSA

(les étapes marquées * concernent uniquement l'Augmentation de Capital avec DPS)

Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessus au moyen d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur son site Internet et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

5.1.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Emissions restent soumises à l'accomplissement des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2 de la Note d'Opération ou à leur renonciation.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

5.1.5 Réduction de la souscription

Sans objet.

5.1.6 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

Sans objet.

5.1.7 Révocation des ordres de souscription

Sans objet.

5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des actions

5.1.8.1 Augmentation de Capital Réservée

Les souscriptions seront libérées, à la Date de Restructuration Effective, par compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles des Créanciers Convertis, étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription. Il est prévu que le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Réservée intervienne le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif.

5.1.8.2 BSA

Les souscriptions de BSA seront libérées, à la Date de Restructuration Effective, par chaque Banque Commerciale par compensation à due concurrence avec la Créance RCF Individuelle de la Banque Commerciale concernée, étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription. Il est prévu que le règlement-livraison de l'émission de BSA intervienne le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif.

5.1.8.3 Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice. L'exercice d'un (1) BSA donnera droit à l'attribution d'une (1) Action Nouvelle (sous réserve des ajustements décrits dans le présent Prospectus), au prix d'exercice de 10,11 euros, libéré intégralement en espèces.

5.1.9 Publication des résultats de l'offre

À l'issue de la période de souscription visée à la section 5.1.3.1 ci-dessus et après centralisation des souscriptions au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS, un communiqué de presse de la Société annonçant le résultat des souscriptions au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS, de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'émission de BSA, sous réserve de la réalisation de leur règlement-livraison, sera diffusé et mis en ligne sur le site Internet de la Société.

Par ailleurs, un avis relatif à l'admission des Actions Nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital Réservée et des BSA sera diffusé par Euronext Paris le 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif.

5.1.10 Procédure d'exercice et négociabilité des droits préférentiels de souscription

Sans objet.

5.2 PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DE VALEURS MOBILIERES

5.2.1 *Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'offre*

Augmentation de Capital Réservée

Les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée seront émises avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Convertis qui constituent une catégorie de personnes au sens de l'article L. 225-138 du Code de commerce, conformément aux termes de la dix-septième résolution de l'assemblée générale des actionnaires et aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Aucune souscription aux Actions Nouvelles émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées être nulles et non avenues.

BSA

Non applicable. Les BSA seront émis dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Banques Commerciales qui constituent des personnes nommément désignés conformément aux termes de la dix-huitième résolution de l'assemblée générale des actionnaires et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA seront répartis comme suit entre les Banques Commerciales :

Banques Commerciales	Nombre de BSA
BNP Paribas	13.147.015
Natixis	13.113.508
BFCM (ou le cas échéant, CIC si Banque Fédérative du Crédit Mutuel lui a transféré sa créance au titre des RCF, avant la Date de Référence).	4.081.814

Aucune souscription aux BSA émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées être nulles et non avenues.

Pays dans lesquels l'offre sera ouverte

Sans objet.

Restrictions applicables à l'offre

Il est rappelé que les Emissions résulteront de la mise en oeuvre du Plan de Sauvegarde tel qu'arrêté par le Tribunal de commerce de Nanterre.

La diffusion du Prospectus, la vente des actions et la souscription des Actions Nouvelles ou des BSA peuvent, dans certains pays, y compris les États-Unis d'Amérique, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du Prospectus doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Les intermédiaires habilités ne pourront accepter aucune souscription aux Actions Nouvelles ou des BSA émanant de clients ayant une adresse située dans un pays ayant instauré de telles restrictions et les ordres correspondants seront réputés être nuls et non avenues.

Toute personne (y compris les *trustees* et les *nominees*) recevant ce Prospectus ne doit le distribuer ou le faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ce Prospectus dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du paragraphe.

Le Prospectus ou tout autre document relatif à l'augmentation de capital, ne pourra être distribué hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables localement, et ne pourra constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation locale applicable.

Aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre des BSA à des investisseurs de détail (*retail investors*) dans l'Espace Économique Européen ou au Royaume-Uni, au sens de la réglementation européenne ou applicable au Royaume-Uni. Par conséquent, aucun document d'informations clés (*key information document*) requis par le règlement (UE) 1286/2014 (tel qu'amendé, le « Règlement PRIIPs »), pour autant qu'il s'applique aux BSA, pour l'offre ou la vente des BSA ou pour leur mise à disposition au profit d'investisseurs de détail dans l'Espace Économique Européen ou au Royaume Uni n'a été préparé et, ainsi, l'offre ou la vente de BSA ou leur mise à disposition au profit d'investisseurs de détail dans l'Espace Économique Européen pourrait constituer une violation du Règlement PRIIPs, ou de la réglementation applicable au Royaume Uni.

Les paragraphes « *Restrictions concernant les États membres de l'Espace économique européen (autres que la France)* », « *Restrictions concernant le Royaume-Uni* », « *Restrictions concernant les États-Unis d'Amérique* », et « *Restrictions concernant l'Australie, le Canada et le Japon* » ci-dessous ont pour unique objet de présenter un aperçu des réglementations susceptibles d'être applicables, respectivement, dans l'Espace économique européen, au Royaume-Uni, aux États-Unis d'Amérique, en Australie, au Canada et au Japon.

5.2.1.1 *Restrictions concernant les États membres de l'Espace Économique Européen (autres que la France) et le Royaume-Uni*

S'agissant des États membres de l'Espace Économique Européen autres que la France (les « **États membres** ») et le Royaume-Uni, aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des Actions Nouvelles ou des BSA rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un ou l'autre de ces États membres ou le Royaume-Uni. Par conséquent, les Actions Nouvelles ou les BSA peuvent être offerts dans les États membres et le Royaume-Uni uniquement :

- (i) à des investisseurs qualifiés, concernant les Etats Membres, tels que définis par le Règlement Prospectus et, concernant le Royaume-Uni, tels que définis par la réglementation applicable au Royaume-Uni ;
- (ii) à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés :
 - (i) (tels que définis dans le Règlement Prospectus) par Etat membre ; et (ii) (tels que définis par la réglementation applicable au Royaume-Uni) au Royaume-Uni ; ou
- (iii) dans tous les autres cas où la publication par la Société d'un prospectus n'est pas requise au titre des dispositions de l'article 1(4) du Règlement Prospectus ou de la réglementation applicable au Royaume-Uni ;

et à condition qu'aucune des offres mentionnées aux paragraphes (i) à (iii) ci-dessus ne requière la publication par la Société d'un prospectus conformément aux dispositions de l'article 3 du Règlement Prospectus ou de la réglementation applicable au Royaume-Uni ou d'un supplément au prospectus conformément aux dispositions de l'article 23 du Règlement Prospectus ou de la réglementation applicable au Royaume-Uni.

Pour les besoins du présent paragraphe, (i) l'expression « offre au public des Actions Nouvelles ou des BSA » dans un État membre donné ou au Royaume-Uni signifie toute communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les valeurs mobilières émises par la Société de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces valeurs mobilières et (ii) l'expression « Règlement Prospectus » désigne le règlement 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017, concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et abrogeant la Directive Prospectus 2003/71/CE, tel que modifié.

5.2.1.2 Restrictions concernant le Royaume-Uni

Le Prospectus est adressé et destiné uniquement (i) aux personnes qui sont situées en dehors du Royaume-Uni, (ii) aux professionnels en matière d'investissement (« *investment professionals* ») au sens de l'article 19(5) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (« **Ordre** ») ou (iii) aux sociétés à capitaux propres élevés ou toute autre personne visée par l'article 49(2) (a) à (d) de l'Ordre (« *high net worth companies* », « *unincorporated associations* », etc.) (les personnes mentionnées aux paragraphes (i), (ii), (iii) étant ensemble désignées les « **Personnes Habilitées** »). Les Actions Nouvelles et les BSA sont destinés uniquement à des Personnes Habilitées et toute invitation, offre ou tout contrat relatif à la souscription, l'achat ou l'acquisition des Actions Nouvelles ou des BSA ne peut être adressé qu'à ou conclu qu'avec des Personnes Habilitées. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le Prospectus ou l'une des informations qu'il contient pour procéder à un investissement ou à une activité d'investissement.

Les personnes en charge de la diffusion du Prospectus doivent se conformer aux conditions légales de la diffusion du Prospectus.

Il ne sera communiqué ou distribué ou fait communiquer ou distribuer, que dans des circonstances où l'article 21(1) du *Financial Services and Markets Act 2000* ne s'applique pas à l'émetteur.

5.2.1.3 Restrictions concernant les Etats-Unis d'Amérique

Les Actions Nouvelles et les BSA n'ont été et ne seront enregistrés au sens de la loi sur les valeurs mobilières des États-Unis d'Amérique, telle que modifiée (*U.S. Securities Act of 1933*, tel que modifié, désigné ci-après le « **U.S. Securities Act** »).

Les Actions Nouvelles et les BSA ne peuvent être offerts, vendus ou livrés sur le territoire des États-Unis d'Amérique, tel que défini par le Règlement S de l'*U.S. Securities Act*, sauf à des investisseurs qualifiés (« *qualified institutional buyers* » ou « **QIBs** ») tels que définis par la Règle 144A de l'*U.S. Securities Act* ou à des investisseurs institutionnels accrédités (*institutional accredited investors*) tels que définis en application de la *Rule 501(a)(1), (2), (3), (7), (8), (9), (12) or (13)* de la *Regulation D* de l'*U.S. Securities Act*, au titre d'une exemption aux obligations d'enregistrement de l'*U.S. Securities Act*. En conséquence, aux États-Unis d'Amérique, les investisseurs qui ne sont pas des **QIBs** ou des investisseurs institutionnels accrédités ne pourront pas participer à l'offre et souscrire les Actions Nouvelles ou des BSA.

Sous réserve d'une exemption aux obligations d'enregistrement de l'*U.S. Securities Act*, aucune enveloppe contenant des ordres de souscription ou d'exercice ne peut être postée ou envoyée de toute autre façon depuis les États-Unis d'Amérique, le Prospectus ne peut être distribué aux États-Unis d'Amérique, et toutes les personnes souhaitant détenir leurs actions sous la forme nominative devront fournir une adresse en dehors des États-Unis d'Amérique.

Chaque acquéreur d'Actions Nouvelles ou de BSA sera réputé avoir déclaré, garanti et reconnu, soit qu'il acquiert les Actions Nouvelles ou les BSA dans le cadre d'une « *offshore transaction* » telle que définie par le Règlement S de l'*U.S. Securities Act*, soit qu'il est un *QIB* ou un investisseur institutionnel accrédité.

Sous réserve d'une exemption de l'*U.S. Securities Act*, les intermédiaires habilités ne pourront accepter de souscription des Actions Nouvelles ou des BSA de clients ayant une adresse située aux États-Unis et lesdites notifications seront réputées être nulles et non-avenues.

Par ailleurs, jusqu'à la fin d'une période de 40 jours à compter du règlement-livraison, une offre de vente ou une vente des Actions Nouvelles ou des BSA aux États-Unis d'Amérique par un intermédiaire financier (qu'il participe ou non à la présente offre) pourrait s'avérer être une violation des obligations d'enregistrement au titre du *U.S. Securities Act* si cette offre de vente ou cette vente est faite autrement que conformément à une exemption des obligations d'enregistrement au sens du *U.S. Securities Act*.

5.2.1.4 *Restrictions concernant le Canada, l'Australie et le Japon*

Les Actions Nouvelles et les BSA ne pourront être offertes, vendues, acquises ou exercées au Canada, en Australie et au Japon.

5.2.2 *Engagements de souscription et intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance*

Sans objet.

5.2.3 *Information pré-allocation*

Sans objet.

5.2.4 *Notification aux souscripteurs*

Sans objet.

5.3 **PRIX DE SOUSCRIPTION**

Le Conseil de surveillance de la Société a désigné sur une base volontaire le cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF afin d'apprécier le caractère équitable des opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde pour les actionnaires de la Société. L'opinion indépendante a été mise à disposition du public le 30 mars 2021.

La conclusion de cette opinion est reprise ci-après.

L'opinion indépendante est reprise en intégralité en Annexe A à la présente Note d'Opération.

« Rappelons tout d'abord que notre rapport n'a pas pour objet de donner une recommandation implicite ou explicite aux actionnaires de participer aux différentes composantes de la Restructuration, mais de leur apporter une information et une opinion sur les modalités et incidences pour eux de cette Opération.

Le projet d'augmentation de capital de 800M€ et du refinancement de même montant associé, n'ayant pu être réalisé du fait de la survenance de la crise sanitaire, VALLOUREC s'est retrouvé confronté à une problématique de refinancement de sa dette :

- *selon les termes des RCF, le remboursement des montants tirés par le Groupe, soit 1,7Md€ au 31 décembre 2020, aurait dû être réalisé en février 2021 ;*
- *une partie des Obligations devait être remboursée en octobre 2022 pour un montant de 800M€.*

Le Groupe était donc confronté à un niveau de dettes significatif dans un contexte où ses performances opérationnelles ne lui auraient pas permis de faire face à ses échéances de remboursement eu égard à sa trésorerie disponible.

Dans ce contexte, la Société s'est rapprochée de ses Actionnaires de Référence et de ses créanciers avec pour objectif une restructuration financière portant sur l'ensemble des emprunts contractés par la Société.

Ces discussions ont abouti à la conclusion de l'Accord de Principe et de l'Accord Lock-Up avec certains de ses créanciers. La Société a alors sollicité et obtenu l'ouverture d'une procédure de sauvegarde par le Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 4 février 2021 qui a notamment pour objet la mise en œuvre des modalités de l'Accord de Principe. Nous rappelons que l'entrée en procédure de sauvegarde de la Société a pour conséquence une interdiction de payer toutes créances sur la Société nées antérieurement au jugement d'ouverture.

L'Opération envisagée vise la réduction d'un peu plus de moitié du montant en principal de sa dette. Elle consiste principalement en une restructuration de la dette RCF et de la dette obligataire.

Le levier financier serait rétabli à un niveau supportable et la structure financière post-Restructuration permettrait à la Société de couvrir ses besoins de trésorerie à moyen terme et de poursuivre la mise en œuvre de son plan stratégique.

Nous rappelons que, dans le cas où cet accord ne pourrait être mis en œuvre, la Société devrait alors engager de nouvelles discussions avec les parties prenantes avec un risque de voir la procédure de sauvegarde se convertir en procédure de redressement ou de liquidation judiciaire. Les actionnaires de VALLOUREC seraient ainsi placés dans une situation où ils pourraient perdre tout ou partie de leur investissement.

Pour apprécier la situation de l'actionnaire dans le cadre de cette restructuration, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de VALLOUREC, dont le critère DCF, retenu à titre principal, renvoie une valeur théorique par action comprise entre 7,92€ à 9,47€ par action. Cette fourchette de valeur intègre l'incidence de la Restructuration financière mais suppose également que les prévisions actualisées établies par le Management se réalisent sans aléa majeur, ces deux points conditionnant la continuité d'exploitation du Groupe. Nous avons ensuite procédé aux calculs de dilution et de retour sur investissement pour l'actionnaire par référence à cette fourchette de valeur.

Les travaux, décrits dans le présent rapport sur la valorisation du Groupe et l'examen des conditions financières de l'Opération, appellent de notre part les principales remarques suivantes :

En ce qui concerne les actionnaires :

En termes d'impact de dilution des actionnaires dans le capital de la Société, la situation des actionnaires dépendra du pourcentage de leur souscription à l'Augmentation de capital DPS qui leur est destinée. Sans considérer les engagements de souscription pris par les Actionnaires de Référence, le pourcentage de détention du capital par les actionnaires s'établirait, post-Restructuration, à un minimum de 5,0%. Ce pourcentage serait porté à 28,1% en considérant une souscription par les actionnaires de l'intégralité de l'Augmentation de capital DPS.

Le prix de souscription de 5,66€ proposé dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS fait ressortir une décote significative, comprise entre -40,2% et -28,6%, au regard des valeurs théoriques post-Restructuration résultant de l'approche DCF retenue à titre principal.

Nos analyses montrent qu'un actionnaire qui exercerait l'intégralité de ses droits de souscription ne subirait, sous réserve de la réalisation du plan d'affaires et de la création de valeur qui lui est associée, qu'une perte de valeur nulle ou relativement limitée au regard des cours de bourse moyens 60 jours observés au 1^{er} février 2021 et au 29 mars 2021. Nous rappelons néanmoins que cela suppose une exposition supplémentaire pour l'actionnaire à hauteur d'environ 1 fois la valeur initiale de son investissement par référence à des niveaux de valorisation boursière récents.

Selon son niveau de participation à l'Augmentation de capital DPS, cette dilution ou relation théorique en valeur pour l'actionnaire serait comprise entre (-69,7)% et +1,9% ou entre (-74,2)% et (-6,2)% selon que l'on considère un patrimoine déterminé par référence au CMPV 60 jours au 1^{er} février 2021 ou au 29 mars 2021.

Nous rappelons néanmoins que ces analyses théoriques n'intègrent pas la possibilité pour l'actionnaire de céder son DPS dont la négociabilité effective est difficile à appréhender au regard notamment de la taille des augmentations de capital.

En ce qui concerne les Créanciers :

L'Augmentation de capital Réserve aux titulaires des Créances Converties porte sur un quantum très significatif (1 331M€) au regard de celui de l'Augmentation de capital DPS (300M€), mais pour un prix de souscription de 8,09€ qui s'inscrit dans la fourchette de valeur théorique post-Opération résultant de notre approche de valorisation retenue à titre principal. Cette observation permet d'en attester le caractère équitable pour l'actionnaire dont la dilution consécutive sera atténuée par ce prix de souscription.

Ces titulaires pourront néanmoins bénéficier des conditions de l'Augmentation de capital DPS, mais uniquement pour la partie éventuellement non souscrite par les actionnaires. Dès lors que cette modalité garantit le montant de l'augmentation de capital dans le cas où les actionnaires n'exerceraient pas leurs droits, et ainsi la diminution de l'endettement pour la Société, le prix de souscription identique à celui des actionnaires n'est pas défavorable à ces derniers.

S'agissant des BSA, leur attribution aux Banques Commerciales est à mettre en perspective de l'abandon de créances consenti par ces dernières à hauteur d'environ 169M€. Le prix d'exercice de 10,11€ de ces BSA fait ressortir une prime sur la valeur théorique post Restructuration (entre 6,7% et 27,6%). De ce point de vue, l'exercice de ces BSA apparaît aléatoire dès lors qu'il suppose une surperformance de son cours de bourse au regard de la valeur résultant de notre évaluation. Dans cette hypothèse, la situation de l'actionnaire de la Société serait également substantiellement améliorée.

Sur la base des éléments développés ci-avant et dans le contexte de difficultés financières actuelles de la Société, nous estimons qu'à la date du présent rapport, les modalités de l'Opération sont équitables du point de vue financier pour les actionnaires. »

5.3.1 Prix de souscription des Actions Nouvelles et des BSA

Prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve

Le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve est de 8,09 euros par Action Nouvelle (soit 0,02 euro de valeur nominale et 8,07 euros de prime d'émission). Il résulte des négociations intervenues entre la Société, les Banques Commerciales et le Groupe Ad Hoc ayant permis d'établir le Plan de Sauvegarde.

Lors de la souscription, le prix de 8,09 euros par Action Nouvelle souscrite, représentant la totalité du nominal et de la prime d'émission, devra être intégralement libéré par compensation à due concurrence avec les Créances Restructurées Résiduelles.

Le prix de souscription des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée correspond à une décote de 68 % sur le cours de clôture précédant l'annonce le 3 février 2021 de la Restructuration Financière au marché et à une décote de 73,2 % sur le cours de clôture précédant le jour de l'approbation de la Note d'Opération.

Prix de souscription des BSA

Le prix de souscription des BSA est de 0,01 euro par BSA et résulte des négociations intervenues entre la Société, les Banques Commerciales et le Groupe Ad Hoc ayant conduit au Plan de Sauvegarde. En effet, la possibilité de souscription des BSA s'inscrit dans le cadre de l'Abandon de Créances de 169 millions d'euros par les Banques Commerciales et constitue un instrument de retour à meilleur fortune.

Lors de la souscription, le prix de 0,01 euro par BSA souscrit devra être intégralement libéré par compensation à due concurrence avec la Créance RCF Individuelle de la Banque Commerciale concernée, étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

Prix d'Exercice des BSA

Un (1) BSA permet de souscrire à une (1) Action Nouvelle d'une valeur nominale de 0,02 euro chacune moyennant un prix d'exercice de 10,11 euros par BSA (soit 0,02 euro de valeur nominale et 10,09 euros de prime d'émission). Ce prix d'exercice représente une prime d'environ 25 % par rapport au prix de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles de la Société devra être intégralement libéré en espèces exclusivement au moment de l'exercice des BSA.

5.3.2 Publication du prix de l'offre

Non applicable.

5.3.3 Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription

Non applicable.

5.3.4 Disparité du prix

Non applicable.

5.4 PLACEMENT ET PRISE FERME

5.4.1 Etablissement – Prestataire de services d'investissement

Non applicable.

5.4.2 *Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions*

Le service des titres (inscription des actions au nominatif, conversion des actions au porteur) et le service financier des Actions et des BSA de la Société sont assurés par BNP Paribas Securities Services.

5.4.3 *Garantie – Engagement d'exercice / d'abstention / de conservation*

5.4.3.1 *Garantie*

L'Augmentation de Capital Réservee et l'émission de BSA ne font l'objet d'aucune garantie par un syndicat bancaire ni d'une prise ferme.

L'Augmentation de Capital Réservee est souscrite par l'ensemble des Créanciers Convertis par application du Plan de Sauvegarde. De même, l'émission des BSA est souscrite par les Banques Commerciales par application du Plan de Sauvegarde. Ces engagements ne constituent pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

5.4.3.2 *Engagement d'exercice / d'abstention / de conservation de la Société*

Non applicable.

5.4.3.3 *Engagement de conservation des actionnaires*

Dans le cadre des Accords d'Actionnaires, Apollo et SVPGlobal se sont engagés à respecter certaines contraintes en matière de transferts de titres, voir section 3.4.1.

5.4.4 *Date de signature du contrat de prise ferme*

Non applicable.

6 ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATIONS

6.1 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris.

Les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 30 juin 2021, selon le calendrier indicatif. Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0013506730.

Les BSA feront l'objet préalablement à la Date d'Emission d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris est prévue le 30 juin 2021.

Les Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

6.2 PLACE DE COTATION

Les Actions et BSA de la Société sont ou seront admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

6.3 OFFRES SIMULTANÉES D' ACTIONS

Non applicable.

6.4 CONTRAT DE LIQUIDITE

Sans objet

6.5 STABILISATION – INTERVENTION SUR LE MARCHÉ

Non applicable.

7 DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE

Non applicable.

8 DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION

Produits et charges relatifs aux opérations

Le produit brut de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'émission et l'exercice des BSA seraient les suivants :

- produit brut de l'Augmentation de Capital Réservee : un montant maximum de 1.330.999.993,27 euros, libéré intégralement par compensation à due concurrence avec le montant des Créances Restructurées Résiduelles liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective détenues par les Créanciers Convertis ;

En conséquence l'Augmentation de Capital Réservee permettra seulement de réduire l'endettement financier de la Société et ne générera aucun produit en espèces.

- produit brut de l'émission de BSA : un montant de 303.423,37 euros, libéré intégralement à la date de leur souscription par chaque Banque Commerciale par compensation à due concurrence avec la Créance RCF Individuelle de la Banque Commerciale concernée, étant précisé que cette créance deviendra, en application du Plan de Sauvegarde, certaine, liquide et exigible à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription ;

En conséquence l'émission de BSA permettra seulement de réduire l'endettement financier de la Société et ne générera aucun produit en espèces.

- produit brut en cas d'exercice de l'intégralité des BSA : un montant maximum de 306.761.027,07 euros.

À titre indicatif, les dépenses liées à l'Augmentation de Capital Réservee et aux BSA (frais juridiques et administratifs, rémunérations des intermédiaires financiers) sont actuellement estimées à un montant maximum de l'ordre de 53 millions d'euros. En outre, les parties ayant adhéré à l'Accord de *Lock-up* avant le 1^{er} mars 2021 bénéficieront à la Date de Restructuration Effective d'une commission spécifique en contrepartie des limitations à la transférabilité de leur participation dans la dette (pour un montant total d'environ seize millions d'euros) payable à la

Date de Restructuration Effective. A titre indicatif, l'ensemble des dépenses liées à l'opération de restructuration est actuellement estimé à un montant maximum de 80 millions d'euros (y compris les montants visés ci-dessus augmentés des dépenses liées à l'Augmentation de Capital avec DPS). Ces dépenses seront intégralement financées grâce à la trésorerie disponible du Groupe et la mise en place de nouvelles lignes de financement.

Le produit net maximum estimé de l'Augmentation de Capital Réservee (par compensation de créances) et de l'émission et l'exercice des BSA (pour autant qu'ils soient exercés) serait d'environ 1.585 millions d'euros, étant précisé que seul le produit lié à l'exercice des BSA (d'un montant maximum d'environ 307 millions d'euros) serait un produit libéré en espèces.

9 DILUTION

Pour les besoins des calculs de la dilution figurant à la présente section 9, il a été retenu à titre indicatif pour l'Augmentation de Capital avec DPS un nombre d'actions émises de 52.954.834 actions représentant un montant total de 299.724.360,44 euros (prime d'émission incluse).

9.1 INCIDENCE THEORIQUE DES EMISSIONS SUR LA QUOTE-PART DES CAPITAUX PROPRES

A titre indicatif, l'incidence théorique de l'émission des actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'émission des Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'exercice en totalité des BSA, sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés part du Groupe au 31 décembre 2020, tels qu'ils ressortent des comptes consolidés au 31 décembre 2020, et d'un nombre de 11.449.694 actions composant le capital social de la Société au 28 février 2021) serait la suivante :

	<i>Quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe par action (en euros)</i>	
	Sur une base non diluée	Sur une base diluée*
Avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'exercice des BSA et avant Abandon de Créances	(16,34)	(16,14)
Après émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS et des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et Abandon de Créances, mais avant exercice des BSA	7,04	7,04
Après émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee, des Actions Nouvelles résultant de l'exercice de la totalité des BSA et Abandon de Créances	7,40	7,40

Sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 28 février 2021 (11.449.694).

** En cas d'exercice de la totalité des options de souscription, qu'elles soient exerçables ou non, existantes au 28 février 2021 (les actions de performance ne donnent lieu à aucune dilution en capital puisqu'il s'agit d'actions existantes)*

Les valeurs figurant dans le tableau ci-dessus sont à comparer avec le prix de souscription de 8,09 euros dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et de 5,66 euros dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS.

9.2 INCIDENCE THEORIQUE DES EMISSIONS SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE

A titre indicatif, l'incidence de l'émission des actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'émission des Actions Nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'exercice en totalité des BSA, en prenant en compte la participation d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de la Société préalablement à ces émissions (calculs effectués sur la base du nombre de 11.449.694 actions composant le capital social de la Société au 28 février 2021) en fonction de sa participation à l'Augmentation de Capital avec DPS est la suivante :

	Quote-part du capital (en%) *		
	Pas d'exercice de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de 50 % de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de la totalité de ses DPS par l'actionnaire
Avant émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'exercice des BSA	1,00%	1,00%	1,00%
Après émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée, et avant exercice des BSA.	0,05%	0,17%	0,28%
Après émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée, et des Actions Nouvelles résultant de l'exercice de la totalité des BSA.	0,04%	0,15%	0,25%

Sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 28 février 2021 (11.449.694)

** Les tableaux sont présentés sur une base non diluée seulement dans la mesure où la dilution résultant des options de souscription existantes au 28 février 2021 ne modifie pas les chiffres ci-dessus (les actions de performance ne donnent lieu à aucune dilution en capital puisqu'il s'agit d'actions existantes)*

9.3 INCIDENCE SUR LA REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

La présentation de la répartition du capital de la Société à la suite de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, de l'Augmentation de capital avec DPS et de l'exercice de la totalité des BSA est présentée à titre indicatif car elle est susceptible d'évoluer. En particulier, certains membres du Comité Ad Hoc pourraient acquérir des créances au titre des RCF ou des Obligations auprès de certains Créanciers Convertis.

Il est rappelé que Apollo et SVPGlobal ont déclaré à la Société ne pas agir de concert entre eux ni avec des tiers à la Date de Restructuration Effective.

Au 28 février 2021, le capital social de la Société s'élève à 228.993,88 euros, divisé en 11.449.694 actions ordinaires entièrement souscrites et libérées d'une valeur nominale de 0,02 euro. A cette date, sur la base des informations portées à la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote était la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions ordinaires	% du capital social	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Nippon Steel Corporation	1.667.392	14,6%	1.756.184	14,9%
Bpifrance Participations	1.667.392	14,6%	1.750.268	14,8%
Salariés Groupe	341.215	3,0%	383.733	3,2%
Auto-détention	1.081	0,0%	1.081	0,0%
Public	7.772.614	67,9%	7.917.126	67,0%
TOTAL	11.449.694	100,0%	11.808.392	100,0%

Après réalisation de l'Augmentation de Capital avec DPS, de l'Augmentation de Capital Réservée, et en prenant pour hypothèse que les actionnaires existants n'exercent aucun de leurs droits préférentiels de souscription, la répartition du capital social et des droits de vote serait celle présentée ci-après selon que les BSA sont ou non exercés en totalité. Compte tenu des engagements de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS pris par Nippon Steel Corporation, et Bpifrance Participations S.A., sous des conditions usuelles, cette situation ne devrait pas se présenter.

Actionnaires	Nombre d'actions ordinaires ⁽¹⁾		% du capital social		Nombre de droits de vote ⁽²⁾		% des droits de vote	
	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés
Apollo	70.281.466	70.281.466	30,70%	27,11%	70.281.466	70.281.466	30,65%	27,07%
SVPGlobal	36.112.230	36.112.230	15,77%	13,93%	36.112.230	36.112.230	15,75%	13,91%
BNP Paribas	-	13.147.015	-	5,07%	-	13.147.015	-	5,06%
Natixis	-	13.113.508	-	5,06%	-	13.113.508	-	5,05%
BFCM/ CIC	-	4.081.814	-	1,57%	-	4.081.814	-	1,57%
Nippon Steel Corporation	1.667.392	1.667.392	0,73%	0,64%	1.756.184	1.756.184	0,77%	0,68%
Bpifrance Participations	1.667.392	1.667.392	0,73%	0,64%	1.750.268	1.750.268	0,76%	0,67%
Salariés Groupe	341.215	341.215	0,15%	0,13%	383.733	383.733	0,17%	0,15%
Auto-détention	1.081	1.081	0,00%	0,00%	1.081	1.081	0,00%	0,00%
Public	118.857.855	118.857.855	51,92%	45,84%	119.002.367	119.002.367	51,90%	45,84%
Public existant	7.772.614	7.772.614	3,40%	3,00%	7.917.126	7.917.126	3,45%	3,05%
Créanciers autres que Apollo et SVPGlobal	111.085.241	111.085.241	48,52%	42,85%	111.085.241	111.085.241	48,45%	42,79%
TOTAL	228.928.631	259.270.968	100,00%	100,00%	229.287.329	259.629.666	100,00%	100,00%

⁽¹⁾ Sur la base d'émissions :

- de 52.954.834 Actions Nouvelles relatives à l'Augmentation de Capital avec DPS ;
- de 164.524.103 Actions Nouvelles relatives à l'Augmentation de Capital Réservée ;
- de 30.342.337 Actions Nouvelles relatives à l'exercice de l'intégralité des BSA.

⁽²⁾ Il est rappelé qu'il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021 de supprimer les droits de vote double sous réserve de l'autorisation de l'assemblée spéciale des porteurs de droits de vote double. Si ces approbations sont obtenues le nombre de droits de vote et le pourcentage qu'il représentent seront les mêmes que ceux indiqués pour les actions.

Après réalisation de l'Augmentation de Capital avec DPS, de l'Augmentation de Capital Réservée, en prenant pour hypothèses que seuls Nippon Steel Corporation et Bpifrance Participations exercent leurs droits préférentiels de souscription, et que ces droits sont exercés dans la limite de leurs engagements de souscription, à savoir à hauteur de respectivement 35 millions d'euros et 20 millions d'euros, la répartition du capital social et des droits de vote serait la suivante selon que les BSA sont ou non exercés en totalité :

Actionnaires	Nombre d'actions ordinaires ⁽¹⁾		% du capital social		Nombre de droits de vote ⁽²⁾		% des droits de vote	
	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés
Apollo	67.141.175	67.141.175	29,33%	25,90%	67.141.175	67.141.175	29,28%	25,86%
SVPGlobal	34.498.677	34.498.677	15,07%	13,31%	34.498.677	34.498.677	15,05%	13,29%
BNP Paribas	-	13.147.015	-	5,07%	-	13.147.015	-	5,06%
Natixis	-	13.113.508	-	5,06%	-	13.113.508	-	5,05%
BFCM/ CIC	-	4.081.814	-	1,57%	-	4.081.814	-	1,57%
Nippon Steel Corporation	7.851.137	7.851.137	3,43%	3,03%	7.939.929	7.939.929	3,46%	3,06%
Bpifrance Participations	5.200.960	5.200.960	2,27%	2,01%	5.283.836	5.283.836	2,30%	2,04%
Salariés Groupe	341.215	341.215	0,15%	0,13%	383.733	383.733	0,17%	0,15%
Auto-détention	1.081	1.081	0,00%	0,00%	1.081	1.081	0,00%	0,00%
Public	113.894.386	113.894.386	49,75%	43,93%	114.038.898	114.038.898	49,74%	43,92%
<i>Public existant</i>	7.772.615	7.772.615	3,40%	3,00%	7.917.127	7.917.127	3,45%	3,05%
<i>Créanciers autres que Apollo et SVPGlobal</i>	106.121.771	106.121.771	46,36%	40,93%	106.121.771	106.121.771	46,28%	40,87%
TOTAL	228.928.631	259.270.968	100,00%	100,00%	229.287.329	259.629.666	100,00%	100,00%

⁽¹⁾ Sur la base d'émissions :

- de 52.954.834 Actions Nouvelles relatives à l'Augmentation de Capital avec DPS ;
- de 164.524.103 Actions Nouvelles relatives à l'Augmentation de Capital Réservee ;
- de 30.342.337 Actions Nouvelles relatives à l'exercice de l'intégralité des BSA.

⁽²⁾ Il est rappelé qu'il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021 de supprimer les droits de vote double sous réserve de l'autorisation de l'assemblée spéciale des porteurs de droits de vote double. Si ces approbations sont obtenues le nombre de droits de vote et le pourcentage qu'il représentent seront les mêmes que ceux indiqués pour les actions.

Après réalisation de l'Augmentation de Capital avec DPS, de l'Augmentation de Capital Réservee, en prenant pour hypothèse que Nippon Steel Corporation et Bpifrance Participations exercent leurs droits préférentiels de souscription dans la limite de leurs engagements de souscription et les autres actionnaires existants souscrivent le solde de l'Augmentation de Capital avec DPS, la répartition du capital social et des droits de vote serait la suivante selon que les BSA sont ou non exercés en totalité:

Actionnaires	Nombre d'actions ordinaires ⁽¹⁾		% du capital social		Nombre de droits de vote ⁽²⁾		% des droits de vote	
	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés	BSA non exercés	BSA exercés
Apollo	53.168.345	53.168.345	23,22%	20,51%	53.168.345	53.168.345	23,19%	20,48%
SVPGlobal	27.319.116	27.319.116	11,93%	10,54%	27.319.116	27.319.116	11,91%	10,52%
BNP Paribas	-	13.147.015	-	5,07%	-	13.147.015	-	5,06%
Natixis	-	13.113.508	-	5,06%	-	13.113.508	-	5,05%
BFCM/ CIC	-	4.081.814	-	1,57%	-	4.081.814	-	1,57%
Nippon Steel Corporation	7.851.137	7.851.137	3,43%	3,03%	7.939.929	7.939.929	3,46%	3,06%
Bpifrance Participations	5.200.960	5.200.960	2,27%	2,01%	5.283.836	5.283.836	2,30%	2,04%
Salariés Groupe	1.919.302	1.919.302	0,84%	0,74%	1.961.820	1.961.820	0,86%	0,76%
Auto-détention	1.081	1.081	0,00%	0,00%	1.081	1.081	0,00%	0,00%
Public	133.468.690	133.468.690	58,30%	51,48%	133.613.202	133.613.202	58,27%	51,46%
<i>Public existant</i>	49.432.048	49.432.048	21,59%	19,07%	49.576.560	49.576.560	21,62%	19,10%
<i>Créanciers autres que Apollo et SVPGlobal</i>	84.036.642	84.036.642	36,71%	32,41%	84.036.642	84.036.642	36,65%	32,37%
TOTAL	228.928.631	259.270.968	100,00%	100,00%	229.287.329	259.629.666	100,00%	100,00%

⁽¹⁾ Sur la base d'émissions :

- de 52.954.834 Actions Nouvelles relatives à l'Augmentation de Capital avec DPS ;
- de 164.524.103 Actions Nouvelles relatives à l'Augmentation de Capital Réservee ;
- de 30.342.337 Actions Nouvelles relatives à l'exercice de l'intégralité des BSA.

⁽²⁾ Il est rappelé qu'il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2021 de supprimer les droits de vote double sous réserve de l'autorisation de l'assemblée spéciale des porteurs de droits de vote double. Si ces approbations sont obtenues le nombre de droits de vote et le pourcentage qu'il représentent seront les mêmes que ceux indiqués pour les actions.

10 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE

Non applicable.

10.2 AUTRES INFORMATIONS VERIFIEES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Sans objet.

10.3 EQUIVALENCE D'INFORMATION

L'information faisant l'objet du Prospectus permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative au Groupe.

ANNEXE A

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



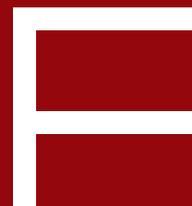
FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Attestation d'équité

Projets d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription et d'augmentation de capital réservée à certains créanciers

30 mars 2021



Sommaire

1. Présentation succincte de l'opération	6
2. Contexte de notre mission.....	8
2.1 Mission du cabinet FINEXSI.....	8
2.2 Déclaration d'indépendance	8
2.3 Diligences effectuées.....	9
3. Présentation de VALLOUREC.....	11
3.1 Actionnariat de VALLOUREC	11
3.2 Plans de souscription et d'attribution d'actions	12
3.2.1 Plans de souscription d'actions	12
3.2.2 Plans d'attribution d'actions de performance	12
3.3 Organigramme du groupe VALLOUREC	13
3.4 Rappel de l'historique de VALLOUREC.....	14
3.5 Présentation des activités de VALLOUREC	16
3.5.1 Pétrole, gaz et pétrochimie	17
3.5.2 Industrie	19
3.5.3 Energie électrique	20
3.5.4 Mine de minerai de fer	21
3.5.5 Organisation géographique	21
4. Présentation de l'environnement économique et concurrentiel de VALLOUREC.	23
4.1 Secteur du « Pétrole et gaz »	23
4.1.1 Tendances de marché	23
4.1.2 Environnement concurrentiel du marché.....	26
4.2 Secteur de « l'Industrie »	26
4.2.1 Tendances de marché	26
4.2.2 Environnement concurrentiel du marché.....	28
4.2.3 Le marché du minerai de fer.....	28
4.3 Secteur de « l'Energie Electrique ».....	29
4.4 Des secteurs confrontés à d'importants facteurs de risques	29
5. Analyse financière de VALLOUREC.....	31

5.1	Présentation des résultats historiques du Groupe sur la période 2014 – 2020.....	31
5.1.1	Compte de résultat sur la période 2014-2019.....	32
5.1.2	Compte de résultat sur la période 2019-2020 (Post IFRS 16).....	39
5.1.3	Bilan sur la période 2014-2020.....	40
5.2	Analyse de la position financière du Groupe à fin 2020.....	46
5.3	Matrice SWOT.....	52
6.	Présentation de l'Opération et de ses modalités.....	54
6.1	Rappel du processus ayant conduit à l'Opération.....	54
6.2	Présentation des motifs et des termes de l'Opération.....	54
6.2.1	Motifs et description de l'Opération.....	54
6.2.2	Principales conditions à la réalisation de l'Opération prévue dans le Plan de Sauvegarde.....	56
6.3	Description de l'Opération.....	57
6.3.1	Mise en place d'un PGE.....	58
6.3.2	Remboursement des Créances Restructurées à hauteur de 262M€.....	59
6.3.3	Dette obligataire réinstallée par compensation : Nouvelles Obligations.....	59
6.3.4	Conversion d'une portion des Créances Banques Commerciales en un nouveau crédit renouvelable.....	60
6.3.5	Mise en place de lignes de cautions de marché.....	61
6.3.6	Abandon de créances par les Banques Commerciales.....	61
6.3.7	Emission de BSA au profit des Banques Commerciales.....	62
6.3.8	Augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au prix de souscription : l'Augmentation de capital Réservee.....	62
6.3.9	Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription : l'Augmentation de capital DPS.....	63
6.3.10	Commissions versées dans le cadre de la Restructuration et frais liés à la Restructuration.....	63
6.3.11	Impacts de l'Opération sur la gouvernance de la Société et accords qui seraient conclus avec SVP et APOLLO.....	64
6.3.12	Engagements des Actionnaires de Référence.....	66
6.3.13	Synthèse.....	67
7.	Evaluation des actions du groupe VALLOUREC après Restructuration.....	69
7.1	Situation du groupe VALLOUREC en l'absence de Restructuration et incidence sur l'approche de valorisation.....	69
7.2	Références et méthodes d'évaluation écartées.....	70

7.2.1	Actif net comptable consolidé	70
7.2.2	Actif net comptable réévalué	70
7.2.3	Sommes des Parties.....	70
7.2.4	La valeur de rendement (capitalisation du dividende).....	71
7.2.5	Valeur liquidative.....	71
7.2.6	Transaction récente intervenue sur le capital de la Société.....	71
7.3	Références et méthodes retenues pour l'approche d'évaluation après Restructuration	71
7.4	Données de référence pour l'évaluation de VALLOUREC.....	72
7.4.1	Nombre d'actions retenu.....	72
7.4.2	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	73
7.5	Mise en œuvre de la valorisation de VALLOUREC après Restructuration ...	75
7.5.1	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal).....	75
7.5.2	Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)	80
7.5.3	Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)	83
7.5.4	Référence au cours de bourse (à titre informatif).....	84
7.5.5	Référence aux objectifs de cours des analystes (à titre informatif)	94
7.6	Synthèse de nos travaux d'évaluation après Restructuration	98
8.	Analyse financière de la Restructuration	100
8.1	Approche retenue	100
8.2	Analyse de la structure financière post Restructuration.....	100
8.2.1	Incidence de la Restructuration sur la dette brute.....	101
8.2.2	Incidence de la Restructuration sur la trésorerie de la Société.....	102
8.2.3	Incidence de la Restructuration sur les fonds propres de la Société.....	102
8.3	Incidence de la Restructuration sur la situation de l'actionnaire en termes de dilution	103
8.4	Prix de souscription moyen des actionnaires et des Créanciers.....	105
8.5	Incidence de la Restructuration sur la situation des actionnaires en termes de création de valeur théorique	106
8.5.1	Sur la base du CMPV 60 jours au 29 mars 2021	107
8.5.2	Sur la base du CMPV 60 jours au 1 ^{er} février 2021	111
8.5.3	Valeur par action pre-Restructuration induite se traduisant par une évolution neutre du patrimoine.....	112

8.6	Incidence de la Restructuration sur la situation des Créanciers en termes de création de valeur théorique	112
8.6.1	Evolution du patrimoine des Autres Créanciers	112
8.6.2	Evolution du patrimoine des Banques Commerciales.....	114
9.	Accords connexes	117
10.	Conclusion	118
11.	Annexes.....	121
11.1	Présentation des transactions comparables	121
11.2	Présentation de FINEXSI et de la mission	123

1. Présentation succincte de l'opération

À la suite de la crise pétrolière intervenue en 2015-2016, le groupe VALLOUREC (ci-après le « **Groupe** »), dont VALLOUREC SA est la maison mère (ci-après la « **Société** » ou « **VALLOUREC** »), a mis en place un plan de transformation pour la période 2016-2020 avec pour objectif de rétablir sa rentabilité.

Dans un contexte d'amélioration significative de la profitabilité du Groupe sur la période, la Société a annoncé en février 2020, outre un nouveau programme d'économies brutes pour la période 2021-2022, son intention de réaliser une augmentation de capital de 800M€ ainsi qu'un refinancement d'un même montant par la mise en place de nouvelles lignes de crédit.

Cette opération visait à assainir la structure financière du Groupe dans un contexte où le niveau de dette limitait ses marges de manœuvres du fait du poids des intérêts.

Néanmoins, du fait de la crise sanitaire survenue au cours du premier trimestre 2020 et de ses conséquences sur l'activité du Groupe, cette opération n'a pu être menée à terme.

La Société s'est alors mise à la recherche d'une solution alternative et, dans ce contexte, a repris des discussions avec certains de ses créanciers et ses actionnaires de référence, BPIFRANCE PARTICIPATIONS (ci-après « **BPI FRANCE** ») et NIPPON STEEL CORPORATION (ci-après « **NSC** ») et ensemble, avec BPI FRANCE, les « **Actionnaires de Référence** ». Ces discussions n'ont pas abouti.

Dans un contexte d'échéances de remboursements significatives à venir, le Groupe a ainsi annoncé le 1^{er} septembre 2020 son intention d'entamer des discussions avec l'ensemble des créanciers de VALLOUREC en vue d'une restructuration de la dette financière de la Société, à savoir les lignes de crédit renouvelable ayant fait l'objet d'un tirage (ci-après « **RCF** ») et les obligations émises par la Société (ci-après les « **Obligations** »). VALLOUREC a ainsi sollicité les groupes de créanciers concernés afin que ces derniers renoncent à se prévaloir d'un défaut qui découlerait de la nomination d'un mandataire *ad hoc*.

Cet accord ayant été obtenu le 18 septembre 2020, un mandataire *ad hoc* a été désigné, sur requête de la Société, par le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre le 23 septembre 2020 avec notamment pour mission d'assister la Société dans ses négociations avec ses créanciers et actionnaires en vue de parvenir à un plan de restructuration financière. Dans ce contexte, le Conseil de Surveillance de VALLOUREC a constitué un comité *ad hoc* composé exclusivement de membres indépendants afin de superviser le processus de restructuration et d'assurer le suivi des discussions entre les différentes parties prenantes.

Les négociations réalisées, sous l'égide du mandataire *ad hoc*, avec certains des principaux créanciers de la Société (au titre des RCF et des Obligations) et leurs conseils respectifs, ont permis d'aboutir à un accord de principe (ci-après l'« **Accord de Principe** ») annoncé au marché le 3 février 2021. Cet accord a été conclu avec un groupe de créanciers, représentant 65,1% du montant total de la dette financière de la Société, se composant :

- De certaines de ses banques commerciales, BNP PARIBAS, NATIXIS et BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL (ci-après les « **Banques Commerciales** »), représentant 38,8% du montant en principal des RCF ;
- Des fonds d'investissements porteurs d'Obligations ou d'intérêts dans les RCF (ci-après le « **Groupe Ad Hoc** »), *i.e.* des fonds gérés par des affiliés d'APOLLO GLOBAL MANAGEMENT, INC. (ci-après ensemble, « **APOLLO** »), par STRATEGIC VALUE PARTNERS, LLC et ses affiliés (ci-après « **SVP** »), BYBROOK et M&G représentant environ 50,5% du montant total en principal des RCF et 41,4% du montant en principal des Obligations.

L'Accord de Principe permettrait à la Société de réduire sa dette brute de plus de moitié et de sécuriser les liquidités dont elle a besoin pour la mise en œuvre de son plan stratégique dans un contexte de marché détérioré.

Cet accord a été approuvé à l'unanimité par les membres du Conseil de Surveillance de la Société et ses Actionnaires de Référence. Ces derniers ont par ailleurs confirmé leur soutien à l'Accord de Principe et se sont notamment engagés à (i) voter les résolutions nécessaires à la mise en œuvre de la restructuration financière envisagée à ce titre et (ii) participer à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription prévue dans cet accord, à hauteur de 35M€ pour NSC et 20M€ pour BPI FRANCE.

Dans ce cadre, les Banques Commerciales et les membres du Groupe *Ad Hoc* ont conclu avec la Société un accord (ci-après l'« **Accord Lock-Up** ») aux termes duquel les parties se sont engagées à soutenir et réaliser toute démarche ou action raisonnablement nécessaire à la mise en œuvre et la réalisation de l'Accord de Principe. Les termes et conditions de l'Accord Lock-Up sont relativement usuels et comprennent notamment l'obligation pour les créanciers de voter en faveur de la mise en œuvre de l'Accord de Principe. Les Banques Commerciales¹, APOLLO et SVP se sont néanmoins engagés à ne pas céder leurs intérêts dans les RCF et les Obligations dans les conditions permises par L'accord Lock-Up, *i.e.* même à un signataire, présent ou futur, dudit accord jusqu'à la date de réalisation des opérations envisagées par l'Accord de Principe (ci-après la « **Date de Restructuration Effective** »).

L'Accord de Principe serait mis en œuvre dans le cadre d'un plan de sauvegarde à la suite de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde par le Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 4 février 2021. Le projet de plan de sauvegarde (ci-après le « **Plan de Sauvegarde** »), reflétant l'Accord de Principe, a été préparé par la Société en vue d'être soumis aux comités des créanciers.

¹ A l'exception d'un transfert entre BFCM et CIC.

2. Contexte de notre mission

2.1 Mission du cabinet FINEXSI

En application des dispositions prévues à l'article 261-3 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'« **AMF** »), le Conseil de Surveillance de VALLOUREC du 16 février 2021 a désigné le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (ci-après « **FINEXSI** ») en qualité d'Expert indépendant, dans le cadre du projet de restructuration financière de la Société (ci-après la « **Restructuration** » ou l'« **Opération** »).

Cette désignation a été motivée par le souhait du Conseil de Surveillance d'assurer une information aussi complète que possible des actionnaires de la Société. Il s'agit donc d'une désignation volontaire prévue par l'article 261-3 du Règlement Général de l'AMF.

Dans ce cadre, notre mission a pour objet d'apprécier le caractère équitable des conditions financières du projet de Restructuration du point de vue des actionnaires de VALLOUREC. Cela suppose notamment d'apprécier la valeur de l'action VALLOUREC, le positionnement du prix de souscription de l'augmentation de capital réservée à certains créanciers et du prix d'exercice des bons de souscription d'actions souscrits par les Banques Commerciales par rapport à ces valeurs et au regard du prix de souscription de l'augmentation de capital avec maintien du DPS et, d'une manière plus générale, l'impact de l'Opération pour les actionnaires de VALLOUREC.

Le présent rapport, qui décrira les modalités et les conséquences de l'Opération pour les actionnaires de la Société, a été établi conformément à l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 et modifiée le 10 février 2020 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation de l'AMF 2006-15 modifiée le 10 février 2020.

Ce rapport répond donc aux dispositions du Règlement Général de l'AMF et est établi à destination des personnes visées par la loi française. Plus particulièrement, bien que notre rapport puisse être mis à disposition de titulaires d'« *American Depository Receipt* » (ADR), il s'inscrit exclusivement dans un cadre réglementaire français, et nous n'assumons dès lors aucune responsabilité vis-à-vis de personnes visées par une autre réglementation.

2.2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, sont en mesure, à ce titre, d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;

- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général ; un des associés signataires étant également membre du *Standard Review Board* de l'IVSC.

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par la Restructuration et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

2.3 Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte de l'Opération, les activités, les performances historiques et les difficultés du Groupe ;
- Prendre connaissance de la Restructuration envisagée telle qu'elle ressort de l'Accord de Principe et du projet de Plan de Sauvegarde et telle qu'elle sera présentée à l'Assemblée générale Mixte pour approbation des résolutions nécessaires à sa mise en œuvre, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- Mettre en œuvre une approche d'évaluation multicritère de VALLOUREC comprenant notamment :
 - l'examen de la performance financière historique de VALLOUREC ;
 - l'analyse des risques et opportunités identifiés pour VALLOUREC, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme de matrice SWOT ;
 - l'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes ;
 - le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - l'analyse de l'évolution historique du cours de bourse ;
 - l'analyse de l'évolution de la dette obligataire cotée de la Société ;
 - l'analyse des comptes et du plan d'affaires avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
 - des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;
 - l'identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant.
- Sur ces bases, examiner le positionnement du prix de souscription de l'augmentation de capital réservée à certains créanciers et du prix d'exercice des bons de souscription souscrits par les Banques Commerciales dans le cadre de la Restructuration par rapport aux résultats des évaluations menées et au regard du prix de souscription de l'augmentation de capital avec maintien du DPS ;
- Analyser les effets de dilution potentiels pour les actionnaires actuels de la Société ;

- Examiner et apprécier la situation avant et après Restructuration des actionnaires actuels de la Société ;
- Etablir un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité exposant les travaux d'évaluation des actions VALLOUREC et l'opinion sur les conséquences de l'Opération pour ses actionnaires à raison des modalités et conditions ayant une incidence sur le capital de la Société.

Notre mission a été menée sous la supervision du Comité *Ad Hoc* avec lequel nous avons échangé au fur et à mesure de l'avancement de nos travaux.

Nous nous sommes entretenus à plusieurs reprises avec la direction financière de la Société et ses conseils, tant pour appréhender le contexte de l'Opération que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (transactionnelles et boursières), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par VALLOUREC. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs, et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

Notre rapport n'a pas pour objet de donner une recommandation implicite ou explicite à la réalisation de l'Opération, mais d'apporter aux actionnaires de VALLOUREC une information et une opinion sur les modalités et les incidences pour eux de cette Opération.

Notre rapport repose sur le Document d'enregistrement universel 2020 (ci-après le « DEU 2020 »), le projet de note d'opération² en date du 30 mars 2021 relatif à l'Augmentation de capital Réserve³ et aux BSA³ (ci-après le « Projet de Note d'Opération »), le rapport du Directoire à l'Assemblée Générale Mixte du 20 avril 2021 (ci-après le « Rapport du Directoire à l'Assemblée Générale ») et sur les modalités de l'Accord de Principe et de l'Accord Lock-up qui ont fait l'objet d'une présentation par la Société le 3 février 2021 et qui seront soumises au vote de l'Assemblée générale des actionnaires convoquée le 20 avril 2021, pour celles qui relèvent de sa compétence.

² Il nous a été confirmé par lettre d'affirmation que ce projet reflète la version définitive dudit document sous réserve d'ajustements non significatifs qui ne seront pas de nature à modifier notre appréciation de la Restructuration.

³ Tels que ces termes sont définis ci-après (§6.2.1).

3. Présentation de VALLOUREC

3.1 Actionnariat de VALLOUREC

VALLOUREC SA est une société anonyme à Conseil de Surveillance au capital de 228 993,88€, divisé en 11 449 694 actions d'une valeur nominale unitaire de 0,02€ dont le siège social est situé 27 avenue du Général Leclerc à Boulogne-Billancourt (92100).

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 552 142 200.

L'exercice social de la Société est de 12 mois du 1^{er} janvier au 31 décembre.

Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment B d'EURONEXT Paris sous le code ISIN FR0013506730-VK et la Société a également un programme d'*American Depositary Shares* qui se négocie sur le marché de gré à gré américain (marché OTC).

L'action VALLOUREC appartient à l'indice SBF 120.

La répartition du capital au 28 février 2021 se présente comme suit :

Tableau 1 - Actionnariat au 28 février 2021

	Actions		Droits de votes théoriques	
	Nombre	%	Nombre	%
Public	7 772 614	67,88 %	7 917 126	67,05 %
Salariés du Groupe	341 215	2,98 %	383 733	3,25 %
Nippon Steel Corporation	1 667 392	14,56 %	1 756 184	14,87 %
Bpifrance Participations SA	1 667 392	14,56 %	1 750 268	14,82 %
Auto-détention	1 081	0,01 %	1 081	0,01 %
Total	11 449 694	100,00 %	11 808 392	100,00 %

Source : Projet de Note d'Opération

La Société a conclu le 1^{er} février 2016 des pactes d'actionnaires avec BPI FRANCE et NSC pour une durée de 15 ans. Ces pactes prévoient notamment, sous certaines réserves, le respect d'un plafonnement de leurs droits de vote à 15% pendant une période de 15 ans.

Pour mémoire, dans le cas où la Restructuration serait mise en œuvre, ces pactes d'actionnaires prendront fin.

Il ne nous a été fait état d'aucun nouveau pacte ou action de concert à l'issue des opérations de restructurations, autres que ceux conclus entre la Société et chacun des Futurs Actionnaires de Référence⁴, i.e. les Accords d'Actionnaires⁴.

⁴ Tel que ce terme est défini ci-après (§6.3.11).

3.2 Plans de souscription et d'attribution d'actions

3.2.1 Plans de souscription d'actions

Le Directoire de VALLOUREC a consenti historiquement des plans de souscription d'actions au profit de certains dirigeants et mandataires sociaux du Groupe.

Tableau 2 - Synthèse des plans de souscription d'actions au 31 décembre 2020

En nombre d'options	2019	2020
Options en circulation au 1er janvier	149 406	137 039
Options exercées	-	-
Options devenus caduques	(12 186)	(7 825)
Options radiées	(9 036)	(65 744)
Options distribuées sur l'exercice	8 856	80 407
Options en circulation au 31 décembre	137 039	143 877
<i>Dont options pouvant être exercées</i>	<i>44 297</i>	<i>41 056</i>

Source : DEU 2020

Au 31 décembre 2020, il existe 143 877 options en circulation, dont 41 056 pouvant être exercées.

3.2.2 Plans d'attribution d'actions de performance

Le Directoire de VALLOUREC a également consenti, entre 2016 et 2020, des plans d'attribution d'actions de performance au profit de certains dirigeants et mandataires sociaux du Groupe.

Tableau 3 - Synthèse des plans d'attribution d'actions de performance au 31 décembre 2020

En nombre d'options	2019	2020
Nombre d'actions en cours d'acquisition au 1er janvier	55 612	64 470
Actions livrées sur l'année	(4 453)	(14 451)
Actions annulées	(7 605)	(5 445)
Actions attribuées sur l'année	20 916	34 090
Nombre d'actions en cours d'acquisition au 31 décembre	64 470	78 664

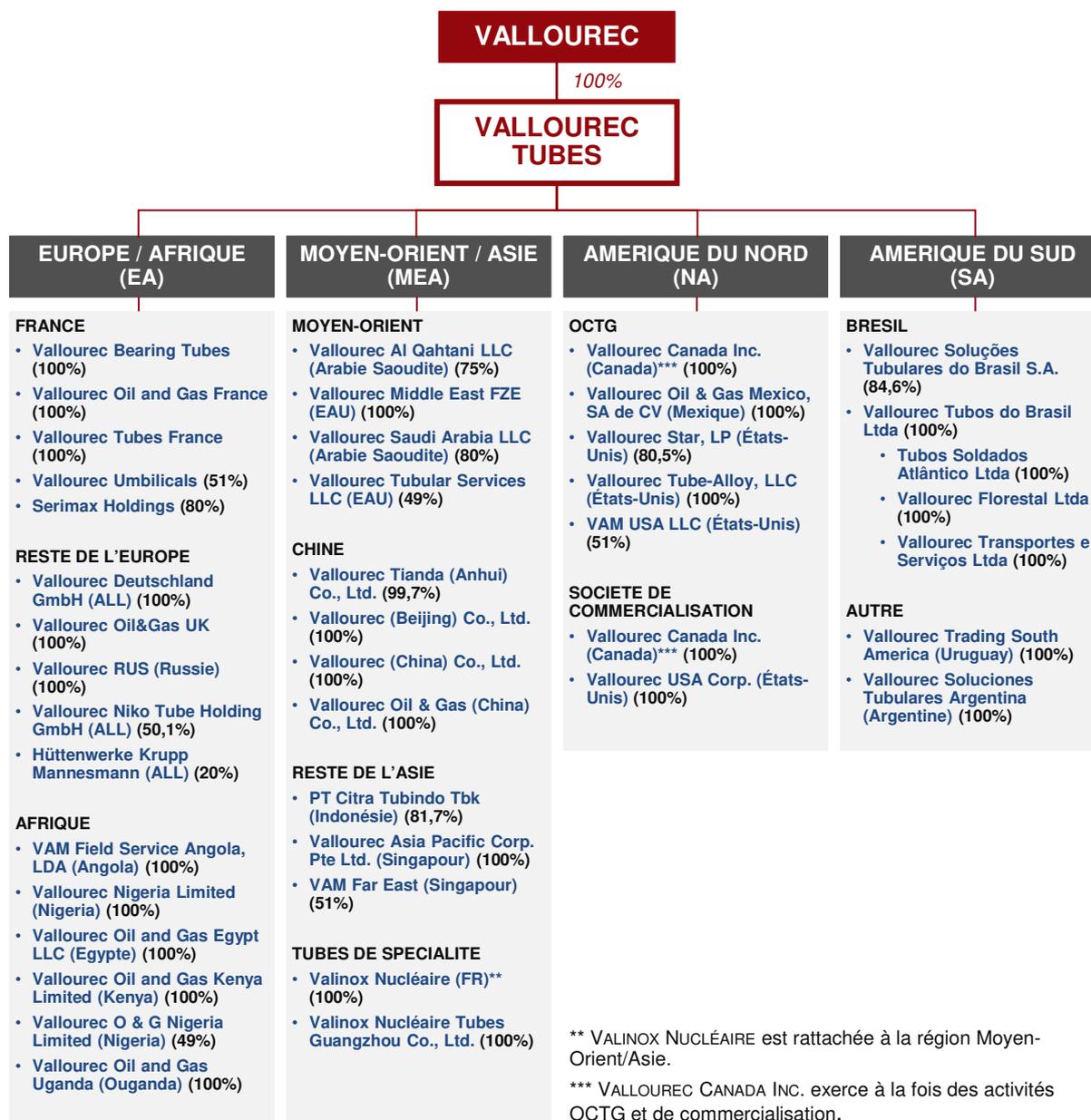
Source : DEU 2020

Au 31 décembre 2020, il existe 78 664 actions en cours d'acquisition.

3.3 Organigramme du groupe VALLOUREC

L'organigramme ci-après présente l'organisation juridique du Groupe, ainsi que les principales filiales et participations détenues directement ou indirectement par VALLOUREC en capital et en droits de vote :

Figure 4 - Organigramme simplifié du groupe VALLOUREC



Source : DEU 2020

3.4 Rappel de l'historique de VALLOUREC

Figure 5 - Historique du groupe VALLOUREC



Sources : DEU 2020 et analyses FINEXSI

Les premières acquisitions à l'international du Groupe ont lieu peu après l'an 2000 avec notamment le rachat de la filiale brésilienne de MANNESMANNRÖHREN-WERKE en 2000 et celui de l'activité tubes d'acier sans soudure de NORTH STAR STEEL COMPANY aux Etats-Unis en 2002, toutes deux renommées respectivement VALLOUREC SOLUÇÕES TUBULARES DO BRASIL et VALLOUREC STAR.

En 2005, VALLOUREC acquiert le solde du capital de la filiale commune avec MANNESMANNRÖHREN-WERKE AG et entreprend une série d'acquisitions et d'ouvertures de filiales en France et à l'international, dont notamment :

- En **France** : acquisitions de la SOCIETE DE MATERIEL DE FORAGE INTERNATIONAL en 2006 et de SERIMAX en 2010, investissement dans des nouvelles capacités de production de tubes pour centrales nucléaires à Montbard et à Guangzhou en 2009 ;
- Aux **Etats-Unis** : acquisitions des actifs de la division OMSCO de SHAWCOR en 2005, ainsi que d'ATLAS BRADFORD PREMIUM THREADING & SERVICES, TCA et TUBE-ALLOY en 2008 et mise en service de la tuberie pour petits diamètres à Youngstown (Ohio) en 2012 ;

- En **Chine** : ouverture de la filiale VALLOUREC CHANGZHOU CO., LTD en 2006, création de VAM CHANGZHOU OIL & GAS PREMIUM EQUIPEMENTS en 2007, prise de participation dans TIANDA OIL PIPE (TOP) COMPANY LIMITED, fabricant chinois de tubes sans soudure, coté à la Bourse de Hong Kong, en 2011 ;
- Au **Moyen-Orient** : acquisitions de DPAL FZCO à Dubaï en 2009 (EAU), PROTOOLS à Abu Dhabi (EAU) en 2010, SAUDI SEAMLESS PIPES FACTORY COMPANY LTD. en Arabie Saoudite en 2011 ; et
- En **Afrique** : ouverture d'un bureau commercial et une usine de filetage *premium* en 2009.

Afin de renforcer son leadership et accompagner sa stratégie de croissance, le Groupe réunit en 2013 toutes ses entités sous la marque VALLOUREC, notamment celles qui opéraient encore sous la marque V & M, héritage de la filiale commune VALLOUREC & MANNESMANN TUBES.

A la suite de l'effondrement du cours du pétrole fin 2014 et de son impact sur les commandes du Groupe, VALLOUREC annonce en 2015 le lancement du plan « Valens », un plan de compétitivité sur deux ans visant à optimiser ses coûts et sa génération de trésorerie. Dans le prolongement, le Groupe annonce le 1^{er} février 2016 des initiatives stratégiques visant à transformer son organisation opérationnelle, améliorer sa compétitivité à court et long termes et renforcer sa structure financière. Le Groupe rationalise ainsi son implantation en Europe et au Brésil, prend le contrôle de TIANDA OIL PIPE en Chine et lève 1Md€ lors d'une augmentation de capital destinée à renforcer les fonds propres du Groupe.

L'année suivante, outre la réalisation d'une émission obligataire d'un montant de 800M€, VALLOUREC réorganise sa structure organisationnelle autour de quatre régions et deux départements centraux.

Dans un contexte de redressement de la profitabilité du Groupe, VALLOUREC annonce au premier trimestre 2020 sa volonté de renforcer sa structure capitalistique et sa liquidité par le biais d'une augmentation de capital de 800M€ et d'un refinancement de ligne de crédit à hauteur de 800M€. Ces opérations ne peuvent néanmoins être menées à leur terme avec la survenance de la crise sanitaire de la Covid-19, de la crise des marchés pétroliers et de leur impact sur l'activité du Groupe.

Confrontée à des échéances de remboursements significatives à venir, la Société annonce le 1^{er} septembre 2020 s'être rapprochée de ses créanciers afin d'entamer des discussions en vue d'une restructuration de sa dette financière. Ces discussions aboutissent à la signature de l'Accord de Principe dont les modalités sont présentées ci-après (§6).

3.5 Présentation des activités de VALLOUREC

VALLOUREC est un fabricant mondial de tubes en acier sans soudure et autres solutions tubulaires *premium* destinées principalement aux marchés du pétrole et du gaz, de l'industrie et de l'énergie électrique.

Figure 6 - Illustrations des produits phares du groupe



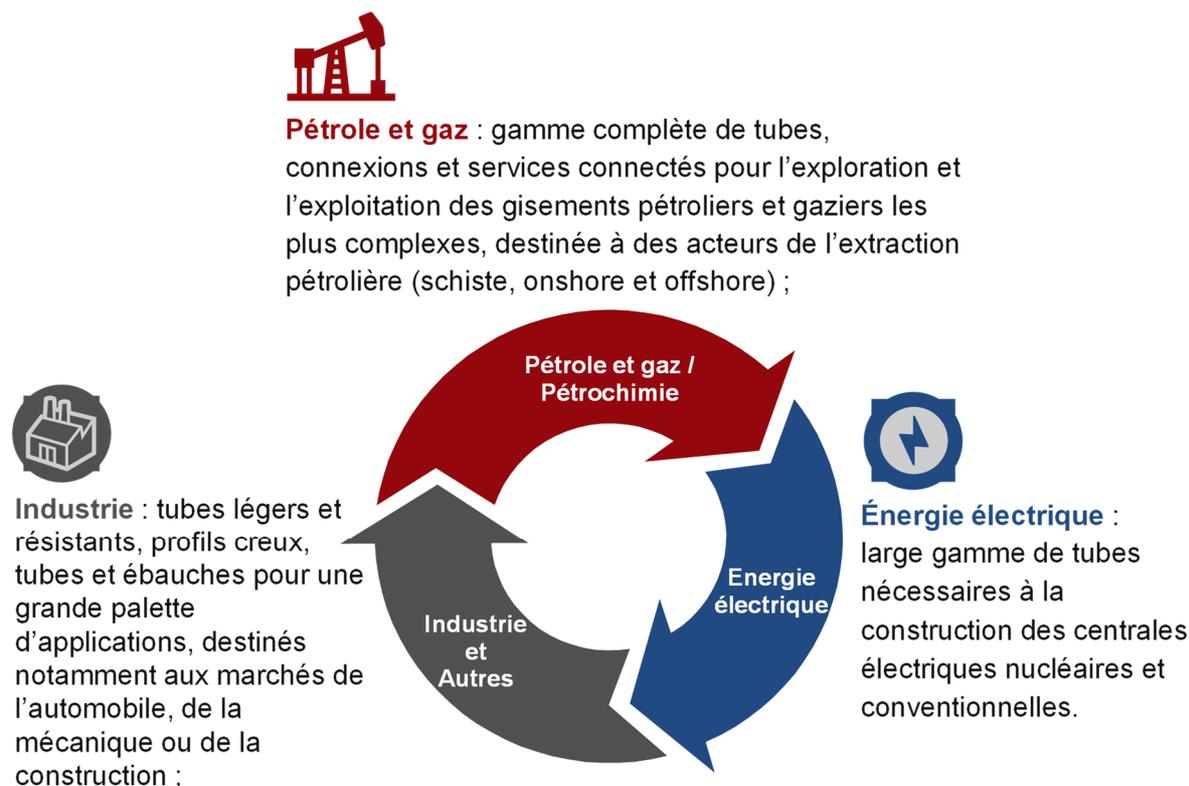
Source : Société, site internet

L'offre du Groupe inclut notamment :

- **Une gamme complète de tubes sans soudure** : avec des tubes disponibles dans plus de 250 nuances d'acier (aciers carbone faiblement et fortement alliés, aciers inoxydables, alliages de nickel, etc.), VALLOUREC propose l'une des gammes de solutions tubulaires parmi les plus étendues au monde en termes de dimensions et de proportions (longueur, diamètre, épaisseur) ;
- **Des tubes de spécialité** : essentiellement des tubes en inox ou alliages spéciaux à destination notamment du marché des énergies nucléaires (ex : tubes pour îlots nucléaires) ;
- **Des connexions et autres accessoires** : dont les connexions VAM®, un des produits phares du Groupe avec plus de 30 lignes de produits brevetés ; et
- **Des services innovants et connectés** : le soudage sur chantier *offshore* et *onshore*, le revêtement, le cintrage, la gestion de projets complexes, l'éolien *onshore* et *offshore*, le transport et le stockage du carbone et de l'hydrogène, etc.

Cette offre de produits et services est principalement destinée aux **trois marchés suivants** :

Figure 7 - Illustrations des marchés phares du Groupe



Source : Société, site internet

Le Groupe détient par ailleurs la mine de minerai de fer de Pau Branco située au Brésil dont la partie de la production non utilisée par le Groupe est commercialisée sur le marché. Il exploite également des forêts d'eucalyptus destinées à approvisionner les hauts-fourneaux en charbon de bois, composant nécessaire pour la production de fonte brute liquide par ces derniers.

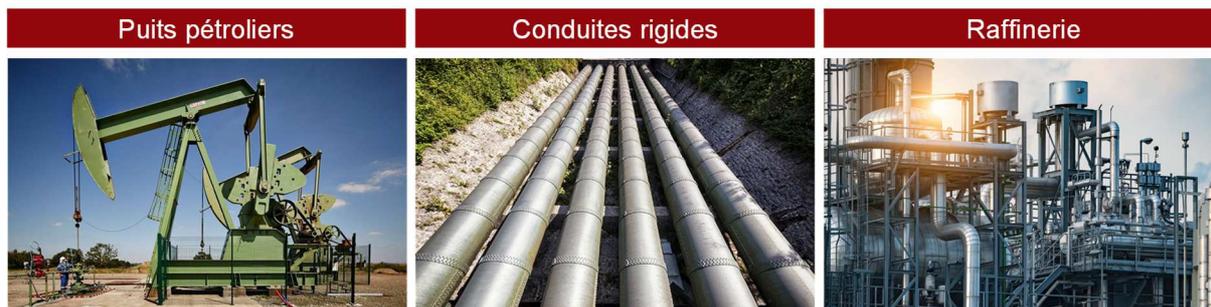
3.5.1 Pétrole, gaz et pétrochimie

VALLOUREC propose à l'industrie pétrolière et gazière une gamme de solutions tubulaires dont les caractéristiques permettent d'adresser les contraintes spécifiques de ces industries (pression, température, corrosion, etc.). Le Groupe couvre l'ensemble de la chaîne de production, de l'exploration à la production en passant par le transport des hydrocarbures.

Outre des services connectés, l'offre de produits du Groupe se décompose en deux catégories : les **produits OCTG⁵** et les **solutions tubulaires pour le transport et la transformation**.

⁵ Oil Country Tubular Goods.

Figure 8 - Illustrations des utilisations des produits du Groupe dans le secteur du Pétrole et gaz



Source : Société, site internet

3.5.1.1 Les produits OCTG

Les produits OCTG sont des tubes sans soudures filetés destinés à l'équipement des puits de pétrole et de gaz. Parmi ces produits figurent les tubes de cuvelage (*casing*) qui permettent de consolider les parois d'un puits de pétrole/gaz et les tubes de production (*tubing*) qui assurent la remontée des fluides exploités du fond du puits vers la surface.

Le raccord de ces différents tubes est assuré principalement par les connexions VAM®, technologie développée par le Groupe permettant un assemblage par vissage à l'aide de connexions *premiums* filetées dont les caractéristiques techniques permettent de répondre aux contraintes auxquelles sont soumis les tubes OCTG dans des conditions extrêmes (profondeur, haute pression/haute température, environnements corrosifs, acheminements horizontaux, etc.).

3.5.1.2 Les solutions tubulaires pour le transport et la transformation

Sur le segment du transport du pétrole et du gaz, le Groupe propose des conduites rigides, sous-marines ou sur terre, permettant de transporter les fluides de production ou d'injection ou encore de remonter les fluides depuis la tête des puits jusqu'à la surface pour les acheminer vers les unités de transformation (« *risers* »). VALLOUREC propose également des solutions spécialisées comme les tubes pour ombilicaux ou les tubes de process.

Les tubes pour la transformation des fluides industriels et des hydrocarbures comprennent une large gamme de tubes en acier carbone et en acier allié, ainsi que des ébauches – tubes semi-finis ayant vocation à être transformés afin de répondre à des besoins spécifiques d'un marché – et des raccords adaptés aux besoins de projets spécifiques.

3.5.1.3 Services à destination du marché du pétrole et gaz

Le Groupe propose une gamme de services visant à répondre aux besoins spécifiques de ses clients (opérateurs, sociétés d'ingénierie, distributeurs) :

- VALLOUREC GLOBAL SOLUTIONS : gamme de services relatifs à l'ensemble du cycle de vie de l'installation (inspection des connexions, supervision du vissage, gestion des stocks, mission de conseil ou encore formation du personnel) ;

- VALLOUREC.SMART : gamme de services personnalisés pouvant intégrer des prestations d'inspection, de maintenance et de réparation des tubes, de préparation des opérations de forage ou encore la coordination de l'approvisionnement des puits au regard du programme de forage ;
- SERIMAX : au travers de deux sociétés, SERIMAX FRANCE et SERIMAX FIELD JOINT COATING, le Groupe propose des solutions de soudage intégrées pour les conduites offshore ainsi que des prestations de revêtement de tubes soudés bout à bout que ce soit sur terre ou en mer ;
- Le Groupe propose également des services intégrés dédiés au marché de la conduite sous-marine avec des prestations de soudage, de revêtement, d'isolation de lignes, la logistique et des contrats conclus selon les besoins des clients.

3.5.1.4 Application à la pétrochimie

VALLOUREC intervient sur le marché en proposant ses solutions tubulaires utilisées par ses clients dans leurs raffineries, complexes pétrochimiques, usines ou unités flottantes de liquéfaction de gaz naturel (GNL) et unités flottantes de production, stockage et déchargement (FPSO).

3.5.2 Industrie

Sur le segment Industrie, le Groupe intervient sur les marchés de l'automobile, de la mécanique et de la construction.

Figure 9 - Illustrations des utilisations des produits du Groupe dans le secteur de l'Industrie



Source : Société, site internet

3.5.2.1 Automobile

VALLOUREC propose aux industriels opérant sur le marché de l'automobile une gamme de produits diversifiée comprenant notamment les tubes d'essieux, les applications de boîtes de vitesse. Le Groupe est notamment un leader en Europe des bagues de roulement à billes fabriquées à partir de tubes sans soudure produits par sa filiale VALLOUREC BEARING TUBES.

Au Brésil, VALLOUREC SOLUÇÕES TUBULARES DO BRASIL est le leader du marché des tubes sans soudure qu'ils soient laminés à chaud, façonnés, forgés ou étirés à froid. Ces produits sont notamment utilisés pour les systèmes de transmission et de direction des véhicules légers et lourds et des deux-roues ainsi que pour les machines et équipements de construction et de matériels agricoles.

3.5.2.2 Mécanique

Sur le marché de la mécanique, le Groupe se positionne comme l'un des leaders européens des tubes sans soudure destinés aux applications d'ingénierie mécanique. Le panel d'usage des produits du Groupe sur ce segment est très varié (génie civil, machines agricoles ou d'exploitation minière, etc.).

3.5.2.3 Construction

En matière de construction, le Groupe fournit des tubes sans soudure et des profilés dans le cadre de projets de construction civile (halls, stades, musées, ponts, etc.) et de projets offshore (plateformes pétrolières et gazières).

Plus spécifiquement, le Groupe fournit également au marché brésilien des tubes sans soudure standards ou façonnés pour des projets dans le domaine des infrastructures.

3.5.3 Energie électrique

Figure 10 - Illustrations des utilisations des produits du Groupe dans le secteur de l'Energie électrique



Source : Société, site internet

VALLOUREC intervient également sur le marché de l'énergie électrique. Le portefeuille de tubes du Groupe à destination des centrales thermiques conventionnelles, des centrales nouvelle génération au charbon dites « ultra-supercritiques » et des centrales nucléaires est historiquement parmi les plus variés au monde en termes de tailles de produits et de nuances d'acier.

Néanmoins, dans un contexte de réduction du nombre de projets de développement de centrale thermique à charbon en Asie depuis 2018 associé à une hausse des tarifs douaniers sur les produits du Groupe à destination du marché chinois fabriqués en Allemagne, le Groupe a décidé début 2020 de lancer un plan de cession de cette activité. Dans ce contexte, le site spécialisé de REISHOLZ en Allemagne a été fermé au cours de l'exercice. Le Groupe va ainsi réduire significativement ses activités sur ce secteur pour ne maintenir qu'une activité de réparation et de maintenance en Europe et en Amérique du Nord. L'activité liée à la biomasse au Brésil et à quelques applications de tuyauterie en Chine et pour le marché des centrales nucléaires de manière plus globale sera également maintenue. A noter, néanmoins, que la Société a annoncé avoir engagé des discussions en vue de la cession de VALINOX NUCLEAIRE SAS qui pourrait intervenir durant le premier semestre 2021.

Le Groupe se positionne par ailleurs sur différents projets dans le domaine des énergies renouvelables, notamment l'éolien onshore et offshore, le transport et le stockage du carbone et l'hydrogène qui lui permettraient de bénéficier de nouveaux débouchés à moyen ou long terme.

3.5.4 Mine de minerai de fer

VALLOUREC est propriétaire de la mine de minerai de fer de Pau Branco au Brésil.

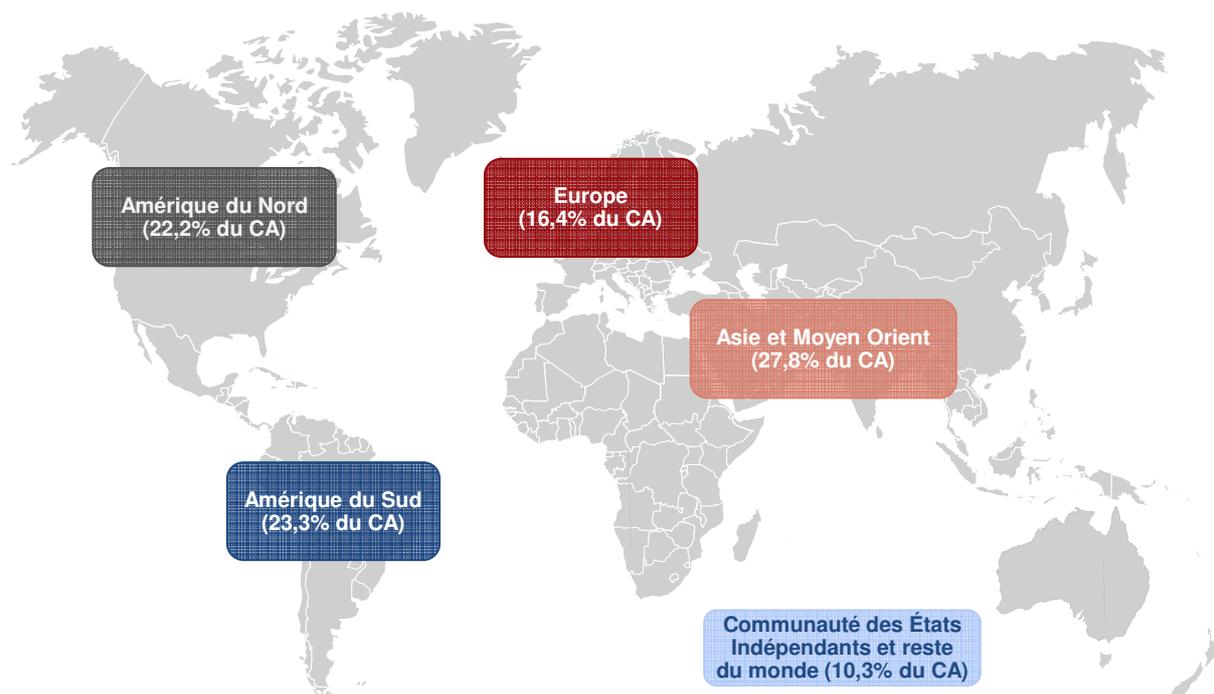
La capacité de production initiale de 4,7 millions de tonnes en 2018 devrait être portée à environ 8,7 millions de tonnes à horizon 2022 à la suite de la construction d'une nouvelle unité de traitement.

Outre l'approvisionnement des hauts fourneaux et aciéries du Groupe au Brésil, la production de cette mine est commercialisée sur le marché local. Dans un contexte de forte progression du cours du minerai de fer ces dernières années, le poids de la mine dans la génération de l'EBITDA du Groupe a pris de l'ampleur.

3.5.5 Organisation géographique

Avec près de 17 000 collaborateurs fin 2020 et une présence dans plus de 20 pays, le Groupe se positionne comme l'un des leaders mondiaux des solutions tubulaires.

Figure 11 - Présence géographique du Groupe (avec pourcentage de CA 2020)



Source : DEU 2020, analyses FINEXSI

Au 31 décembre 2020, les implantations du Groupe comprennent :

- 3 aciéries, dont une en Allemagne - HÜTTENWERKE KRUPP MANNESMANN (HKM) - détenue à hauteur de 20 % par le Groupe, une aux États-Unis et une au Brésil ;
- 12 tuberies en Europe, aux États-Unis, au Brésil et en Asie ;
- 5 centres de Recherche et Développement ;
- 26 unités de finition ;
- De nombreux bureaux de commercialisation (ventes et services) ; et
- Un ensemble d'actifs forestiers et la mine de fer de Pau Branco au Brésil.

Le Groupe a remanié son organisation en 2017 afin (i) d'améliorer sa présence locale sur ses différents marchés pour faciliter l'accompagnement de ses clients dans les différentes phases de leurs projets de développement et (ii) optimiser son outil industriel. Son organisation s'articule désormais autour de :

- **2 départements centraux :**
 - département « Développement & Innovation » (D&I) : ce département est à l'origine de l'innovation, la Recherche & Développement et de stratégie de développement des lignes de produits ;
 - département « Technologie & Industrie » (T&I) qui est en charge de la stratégie industrielle (technologie, approvisionnement et planning central) et a vocation à mettre en œuvre les leviers permettant l'amélioration de la base de coûts du Groupe.
- **4 grands pôles régionaux** regroupant les zones géographiques d'activité du Groupe (Europe/Afrique, Moyen-Orient/Asie, Amérique du Nord et Amérique du Sud) qui supervisent l'ensemble des cycles de ventes et des opérations industrielles de leur zone.

4. Présentation de l'environnement économique et concurrentiel de VALLOUREC

Comme détaillé ci-avant en §3.5, VALLOUREC opère sur 4 secteurs d'activités : (i) pétrole, gaz et pétrochimie, (ii) industrie, (iii) énergie électrique et (iv) minerai de fer.

Les fondamentaux et perspectives de ces marchés sont présentés ci-après.

4.1 Secteur du « Pétrole et gaz »

4.1.1 Tendances de marché

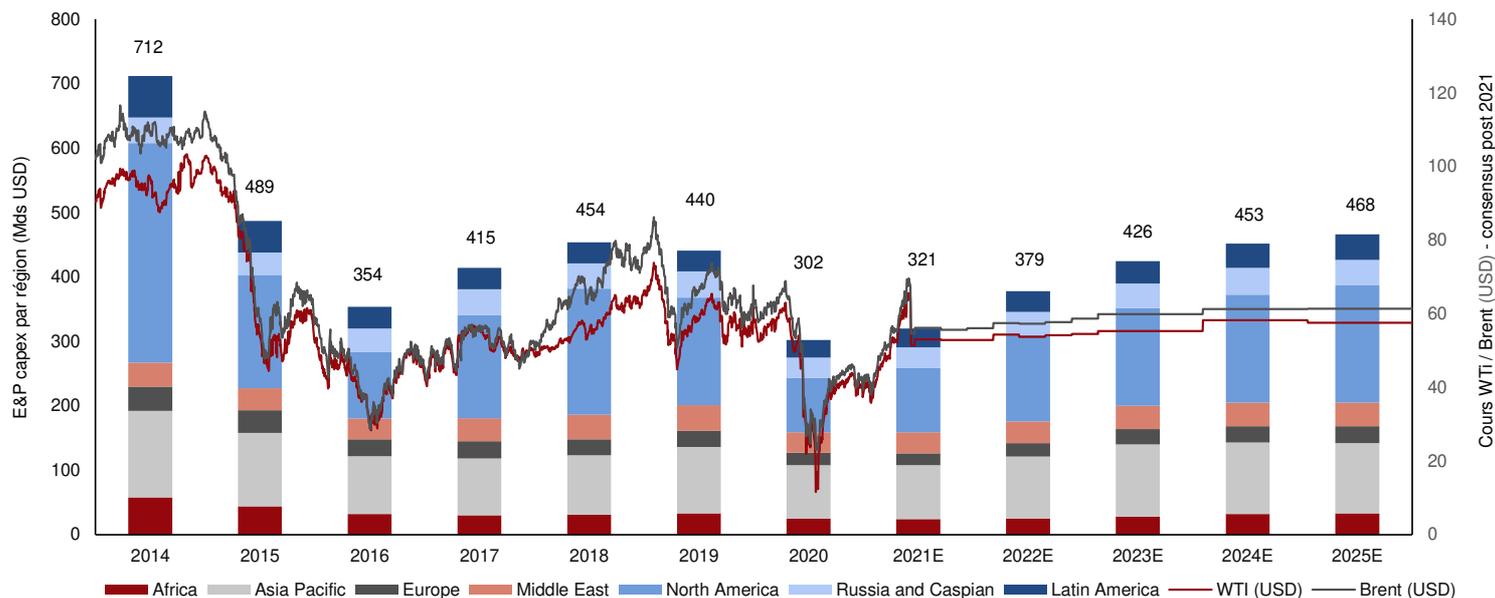
L'évolution de l'activité des produits tubulaires sur ce marché est corrélée à l'évolution des cours du pétrole, ainsi qu'à la déplétion des gisements. En effet :

- Des cours de pétrole élevés sont favorables à l'activité des groupes pétroliers, avec une hausse de leurs investissements dans des projets d'Exploration/Production (E&P) ;
- Une déplétion des réserves exploitées est également un élément moteur des activités de forage.

Les variations d'investissements des acteurs du marché pèsent donc fortement sur la demande en produits tubulaires.

La figure ci-après présente l'évolution historique et les projections de dépenses d'investissement dans le domaine de l'Exploration/Production par région, ainsi que les variations constatées et anticipées à moyen termes des cours du WTI (*West Texas Intermediate*) et du Brent entre 2014 et 2025.

Figure 12 - Evolution des CAPEX du secteur E&P par région et du cours du WTI entre 2014 et 2025E



Sources : CAPITAL IQ, IHS MARKIT

Nous pouvons observer que :

- L'effondrement des prix du pétrole constaté entre 2014 et 2016 a entraîné une chute drastique des dépenses d'investissement dans l'exploration et la production d'hydrocarbures, passant d'un montant de 712Mds\$ en 2014 à 354Mds\$ en 2016, soit une baisse de 50,3%. Cette chute des prix du pétrole est due à une surproduction au niveau mondial qui s'explique notamment par le maintien des niveaux de production des pays de l'OPEP, ainsi que par les niveaux de production élevés de pétrole de schiste sur le sol nord-américain ;
- La remontée graduelle des prix du pétrole observée entre 2016 et 2018, combinée à un alignement entre l'évolution de l'offre et la demande, a ensuite permis à ces investissements de repartir à la hausse, notamment en Amérique du Nord, dont la part représente 43% des dépenses totales en 2018 ;
- La crise sanitaire de la Covid-19 a brutalement impacté les cours du Brent et du WTI à partir de mars 2020.

Cette chute brutale s'explique dans un premier temps par la contraction de l'activité économique mondiale, suivie de l'absence d'accord au sein des pays producteurs pour la mise en place de quotas de production.

Cette forte baisse des cours s'est répercutée sur le niveau des dépenses d'investissement de l'année 2020, d'un montant de 302Mds\$, conduisant à des pressions sur les volumes et les prix pour les fournisseurs de produits tubulaires.

Les prévisions des dépenses d'investissement globales sur la période 2021E-2025E d'IHS MARKIT font état d'un taux de croissance annuel moyen de 9,9%, avec une augmentation de 6% entre 2020 et 2021E, et un retour au niveau de 2019 (440Mds\$) à partir de 2024E.

Cependant, il est à noter que les impacts de la crise sanitaire sur les acteurs du marché, tout comme sur les perspectives d'une reprise, peuvent varier selon les régions.

Perspectives pour le marché Nord-Américain

Aux Etats-Unis, la hausse des dépenses d'investissement d'Exploration/Production grâce à une remontée favorable des prix du pétrole entre 2016 et 2018 a été plus prononcée que dans d'autres régions du monde. Ainsi, les dépenses d'investissement nord-américaines ont progressé de 23% entre 2017 et 2018.

Cependant, la contraction des activités de forage à la suite de la pandémie de la Covid-19 a été particulièrement importante dans la mesure où il existe une grande corrélation entre les cours du baril et le nombre d'appareils de forage sur ce territoire. En conséquence, l'Amérique du Nord ne représente plus que 28% des investissements mondiaux d'Exploration/Production en 2020.

IHS MARKIT prévoit cependant, dans ses estimations, une croissance soutenue des dépenses d'investissement nord-américaines entre 2021E et 2025E, avec un taux de croissance annuel moyen attendu de 16,1% qui placerait l'Amérique du Nord comme un acteur incontournable de la reprise du secteur à partir de 2021E.

Perspectives pour le marché EA-MEA

Sur le marché « Pétrole et Gaz » des régions EA-MEA, les compagnies pétrolières nationales au Moyen-Orient et en Afrique du Nord ont confirmé leur résilience en 2020 malgré le report de certains projets d'Exploration/Production.

A partir de 2021 et d'ici 2023, il est attendu une croissance continue mais modérée des investissements au Moyen-Orient et ce, essentiellement sur des projets *offshores*.

En parallèle, la reprise sur le continent Africain devrait se faire en deux temps, notamment avec une lente reprise pour l'Afrique de l'Ouest dès 2021 et une reprise à compter de 2023 pour l'Afrique de l'Est.

Perspectives pour le marché Brésilien

L'activité au Brésil a relativement été épargnée par la crise provoquée par la Covid-19 dans la mesure où l'activité pour les années 2020 et 2021 était déjà assurée par des contrats de forage fermes signés avant la pandémie.

Les prévisions confèrent une place centrale aux dépenses d'investissement liées aux projets d'Exploration/Production de gisements *offshore* en eaux profondes dans la production du marché pétrolier de cette région.

PETROBRAS, acteur incontournable du marché au Brésil, a diminué en 2020 son programme d'investissements de 29% et a également révisé ses prévisions de dépenses pour les années 2021

à 2024. Ce groupe devrait néanmoins porter une attention particulière aux activités *offshore* en eaux profondes.

Par ailleurs, la région devrait pouvoir aussi compter sur un maintien des activités des compagnies pétrolières internationales pour les prochaines années et ce, malgré des plans de réductions de leurs coûts.

4.1.2 Environnement concurrentiel du marché

Le marché des produits tubulaires pour l'industrie pétrolière et gazière est un marché hautement concurrentiel avec une pression à la baisse sur les prix sur toutes les gammes de produits, y compris sur les produits *premiums*.

Les acteurs historiques de ce marché, à savoir TENARIS, VALLOUREC, NSC, JFE, US STEEL TUBULARS, TMK, TPCO, et VOEST ALPINE TUBULARS, ont ainsi vu leurs parts de marché être contestées par de nouveaux fournisseurs plus *low cost*, notamment chinois, dont les progrès techniques ont pour conséquence un accroissement de la pression sur les prix des tubes *premiums* à destination des groupes pétroliers internationaux. Cette pression sur les prix est tout particulièrement présente sur le marché EA - MEA.

4.2 Secteur de « l'Industrie »

4.2.1 Tendances de marché

L'activité de ce marché repose directement sur le niveau d'activité de quelques grands secteurs tels que l'automobile, l'agriculture, la construction ou l'industrie manufacturière, qui est fortement corrélé au dynamisme de l'économie mondiale.

Ce marché a pleinement subi les conséquences de la crise sanitaire de la Covid-19. En effet, la baisse de la demande mondiale en produits industriels, conjointement à une perturbation de la production des secteurs de l'automobile et de la construction notamment, a eu pour conséquence une diminution des débouchés pour les produits d'équipement industriels.

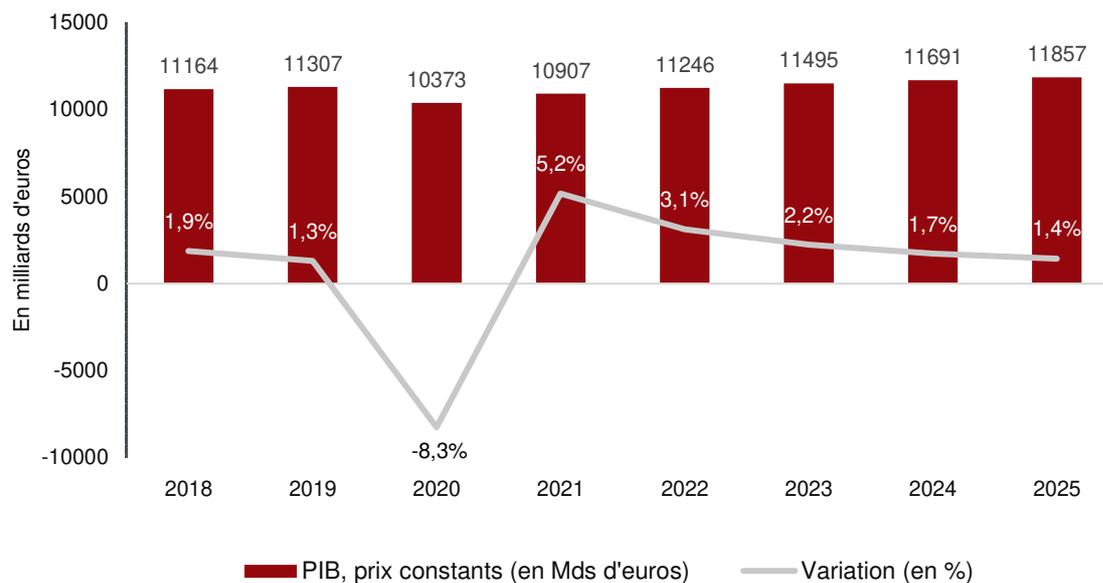
Les perspectives de ce marché varient également selon les régions.

Perspectives pour le marché Européen

En Europe, la production industrielle a été particulièrement touchée à partir d'avril 2020, mais montre des signes de reprise en décembre 2020.

La figure ci-après illustre l'évolution du PIB de la zone euro historique et prévisionnelle sur la période 2018 à 2025.

Figure 13 - Evolution du PIB de la zone euro en prix constants entre 2018 et 2025



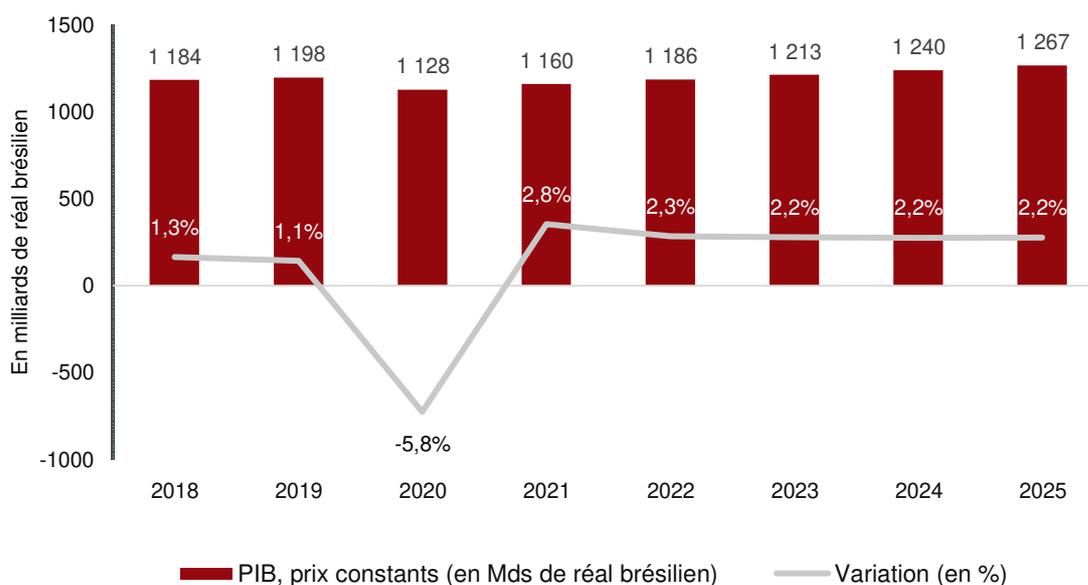
Source : Fonds Monétaire International (FMI)

Nous pouvons observer qu'après une forte chute à 10 373Mds€ en 2020, un rebond très significatif de l'activité économique de la zone est attendu dès 2021, suivi d'une croissance plus modérée sur le reste de la période d'observation.

Perspectives pour le marché brésilien

Au Brésil, les difficultés de l'industrie automobile contrastent quelque peu avec la résilience du secteur minier (§4.2.3) et de la construction. L'évolution du PIB brésilien entre 2018 et 2025 suivant les prévisions du Fonds Monétaire International (FMI) est présentée ci-après :

Figure 14 - Evolution du PIB brésilien en prix constants entre 2018 et 2025



Source : Fonds Monétaire International (FMI)

Le PIB brésilien en prix constants est attendu en baisse de -5,8% en 2020 avec une prévision de croissance de 2,8% entre 2020 et 2021 d'après les chiffres du FMI.

Ainsi, le rebond attendu de l'activité en 2021 semble moins marqué que celui de la zone euro, mais la croissance de l'économie brésilienne se montre tout de même résiliente jusqu'en 2025 avec un PIB attendu à un niveau de 1 267 milliards de réal brésilien pour cette année.

4.2.2 Environnement concurrentiel du marché

Ce marché est caractérisé par une grande diversité des techniques, des typologies de produits et de leurs applications industrielles et, en conséquence, à une fragmentation importante du paysage concurrentiel.

Il résulte de cette fragmentation une pression importante sur les coûts et un glissement de l'offre vers des produits de qualités moindres, à des prix moins élevés, favorables aux régions à bas coûts de production.

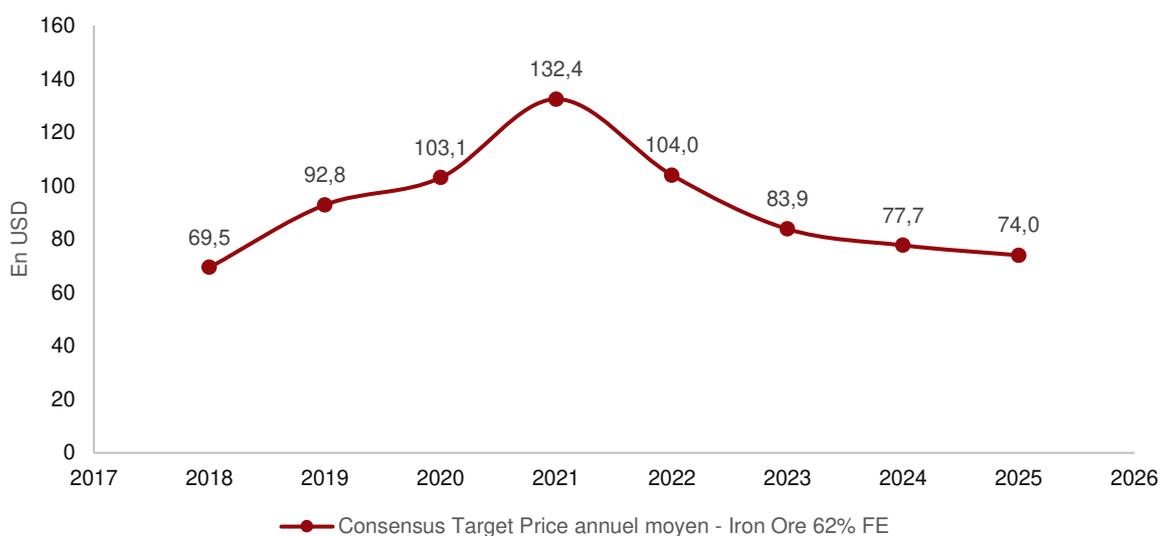
Par ailleurs, il est à noter que lors d'épisodes de baisse de la demande sur le secteur pétrolier, certains acteurs peuvent se réorienter sur le marché de l'industrie avec pour conséquence un accroissement de l'intensité concurrentielle.

4.2.3 Le marché du minerai de fer

L'activité du secteur de la production de minerai de fer repose largement sur les cours mondiaux de cette matière première.

Nous présentons ci-après l'évolution du cours annuel moyen du minerai de fer entre 2018 et 2025 :

Figure 15 - Evolution du Target Price annuel moyen du minerai de fer entre 2018 et 2025



Source : CAPITAL IQ

Après une forte hausse du cours du minerai de fer avec un pic atteint en 2021, celui-ci est attendu en baisse sur la période 2022-2025.

Dès lors, les prix de vente de minerai de fer devraient être impactés à la baisse avec pour conséquence directe une diminution du chiffre d'affaires réalisé par les exploitations minières.

4.3 Secteur de « l'Energie Electrique »

Les produits tubulaires vendus sur ce secteur sont destinés aux acteurs de la production nucléaire ou conventionnelle d'énergie électrique. Leurs niveaux de dépenses pour la construction ou la maintenance des centrales influent donc directement sur les volumes de vente du secteur, ainsi que sur la pression exercée sur les prix du marché.

L'activité mondiale des centrales conventionnelles au charbon est caractérisée par un déclin généralisé qui devrait perdurer sur les prochaines années. Dans ce contexte, il n'est pas attendu une reprise de la demande de produits tubulaires à court ou moyen terme.

L'activité du secteur du nucléaire voit, quant à elle, son développement freiné par des problématiques politiques, combinées à des difficultés de financement et d'une augmentation des exigences en matière de sûreté des installations.

A titre informatif, nous rappelons que le Groupe a largement réduit son exposition sur ce secteur (§3.5.3).

4.4 Des secteurs confrontés à d'importants facteurs de risques

Les différents marchés sur lesquels opère le Groupe sont confrontés à de nombreux facteurs de risques notamment :

Une dépendance aux investissements dans l'exploration et la production d'hydrocarbures

Tel qu'indiqué préalablement, le marché des solutions tubulaires pour le pétrole et le gaz est directement corrélé au niveau des investissements d'Exploration/Production réalisés par les compagnies pétrolières. Ces investissements étant eux même largement dépendants du niveau des cours de pétrole, ces derniers influent directement et de manière notable sur l'activité réalisée sur ce marché.

Une activité cyclique, dépendante de la conjoncture économique mondiale

D'une manière plus générale, les autres marchés du Groupe, et notamment ceux de l'industrie automobile, de la construction et de la génération d'Energie, sont sensibles aux conditions macroéconomiques actuelles et attendues des zones géographiques où sont réalisées ces activités.

Il en résulte une activité à tendance cyclique, largement à risque en cas de détérioration significative de l'environnement économique mondial.

Une filière exposée à l'évolution du cadre réglementaire

Le secteur est également exposé aux évolutions du cadre réglementaire. Les fabricants de tubes et tuyaux sont notamment confrontés à la législation impactant leurs activités d'export de leurs produits.

Les évolutions du contexte réglementaire international, et particulièrement douanier, ont donc une influence directe sur l'activité des acteurs du marché.

Par ailleurs, la nature de l'activité industrielle des acteurs du secteur les rend particulièrement sensibles à l'évolution de la réglementation en matière d'environnement, de sécurité ou de santé publique. L'extension de ce cadre réglementaire du marché constitue un risque de voir les dépenses d'autorisations ou de mises en conformité s'accroître.

Une dépendance aux cours des matières premières source de volatilité

Les fabricants de tubes et tuyaux sont soumis à une volatilité des cours des matières premières telles que le minerai de fer, le charbon, le coke et la ferraille.

La production de tubes est consommatrice de ces matières premières constituant ainsi des charges importantes pour les spécialistes du secteur. Une hausse du cours de ces matières premières pourrait impacter de manière significative les coûts de productions des fabricants.

Par ailleurs, une dimension incertaine de ces conditions économiques et l'intensité concurrentielle pourraient limiter la capacité des acteurs du secteurs à répercuter ces hausses sur leurs prix de ventes. Bien que l'inflation des matières premières soit un phénomène mondial, il existe des différences structurelles d'ajustement des coûts entre les régions. Ainsi, le délai pour répercuter les augmentations des coûts est, par exemple, légèrement plus élevé dans les régions EA-MEA qu'aux États-Unis.

Une activité affectée par les variations de taux de change

Les variations des taux de changes et des cours des différentes devises constituent un risque important pour les acteurs du secteur. En effet, ces derniers vendent généralement leur production en dollars US, monnaie de référence pour ce marché. Cependant, les structures de coûts des fabricants ne sont pas systématiquement en dollars : le coût des infrastructures, tout comme l'achat de matières premières ou encore l'approvisionnement en énergie nécessaire à leurs activités peuvent être libellés en monnaies locales.

Ainsi, les chaînes de production et d'approvisionnement largement mondialisées du secteur, impliquant une grande diversité de devises, font peser des risques de change et de conversion importants sur le secteur. Une dépréciation du dollar américain par rapport aux autres devises peut alors fragiliser les marges des fabricants du secteur.

5. Analyse financière de VALLOUREC

Notre analyse financière de VALLOUREC décrite ci-après distingue les performances pour la période antérieure à la crise sanitaire, soit les exercices 2014 à 2019, et celles sur la période postérieure, soit l'exercice 2020. Nous présentons également une analyse de la structure bilantielle du Groupe.

5.1 Présentation des résultats historiques du Groupe sur la période 2014 - 2020

Les comptes consolidés résumés ci-dessous pour les exercices 2014 à 2020 ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes de VALLOUREC, les cabinets DELOITTE & ASSOCIES et KPMG AUDIT.

Les comptes semestriels aux 30 juin 2019 et 2020, quant à eux, ont fait l'objet d'un examen limité de la part des commissaires aux comptes.

5.1.1 Compte de résultat sur la période 2014-2019

L'évolution des agrégats du compte de résultat de VALLOUREC avant application de la norme IFRS 16⁶ est résumée ci-après :

Tableau 16 - Compte de résultat consolidé sur la période 2014-2019 (avant IFRS 16)

en K€	12 mois (Avant-IFRS 16)					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	5 700 536	3 803 423	2 965 061	3 749 641	3 920 677	4 173 047
<i>Croissance (en %N-1)</i>	N/A	(33,3)%	(22,0)%	26,5 %	4,6 %	6,4 %
Coûts industriels des produits vendus	(4 248 149)	(3 352 744)	(2 726 709)	(3 297 148)	(3 342 399)	(3 435 289)
Coûts admin., commerciaux et de recherche	(567 154)	(512 829)	(447 602)	(439 587)	(404 929)	(411 390)
Autres	(29 982)	(15 097)	(9 466)	(10 676)	(23 094)	(12 840)
EBITDA	855 251	(77 247)	(218 716)	2 230	150 255	313 528
<i>Marge (en %CA)</i>	15,0 %	(2,0)%	(7,4)%	0,1 %	3,8 %	7,5 %
Dotations aux amortissements sur immo.	(361 309)	(346 911)	(331 796)	(341 477)	(299 789)	(276 480)
Dépréciations d'actifs et d'écarts d'acquisition	(1 103 700)	(296 222)	(71 391)	(65 105)	(53 249)	(29 920)
Cessions d'actifs, restruct. et éléments non réc.	(50 830)	(117 960)	(127 471)	(79 236)	(74 356)	(26 250)
EBIT	(660 588)	(838 340)	(749 374)	(483 588)	(277 139)	(19 122)
<i>Marge (en %CA)</i>	(11,6)%	(22,0)%	(25,3)%	(12,9)%	(7,1)%	(0,5)%
Produits financiers	43 141	36 764	29 764	26 007	14 289	14 441
Charges financières	(132 226)	(111 695)	(124 922)	(155 129)	(155 137)	(188 232)
Autres charges et produits financiers	26 893	164	(35 177)	(44 461)	(78 783)	(35 576)
Resultat courant avant impôts	(722 780)	(913 107)	(879 709)	(657 171)	(496 770)	(228 489)
<i>Marge (en %CA)</i>	(12,7)%	(24,0)%	(29,7)%	(17,5)%	(12,7)%	(5,5)%
Quote-part dans les RN des sociétés MEQ	(157 654)	15 178	(8 003)	(3 173)	1 320	(3 895)
Impôts sur les bénéfices	2 487	(25)	80 166	100 615	(4 917)	(75 192)
Resultat net	(877 947)	(897 954)	(807 546)	(559 729)	(500 367)	(307 576)
<i>Marge (en %CA)</i>	(15,4)%	(23,6)%	(27,2)%	(14,9)%	(12,8)%	(7,4)%
Part des intérêts minoritaires	(45 647)	33 201	49 530	23 038	(2 088)	2 554
Resultat net, part du Groupe	(923 594)	(864 753)	(758 016)	(536 691)	(502 455)	(305 022)
<i>Marge (en %CA)</i>	(16,2)%	(22,7)%	(25,6)%	(14,3)%	(12,8)%	(7,3)%

Sources : Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence de 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

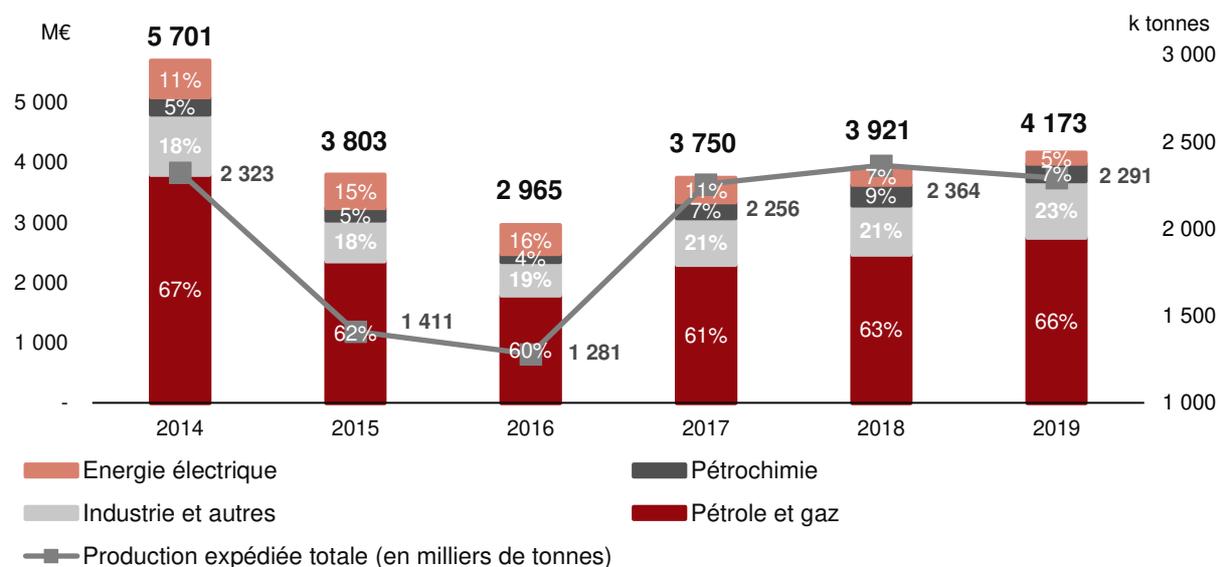
⁶ Nous présentons le compte de résultat avant application de la norme IFRS 16 afin de permettre une meilleure cohérence dans la comparaison des différents exercices.

5.1.1.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de VALLOUREC résulte essentiellement de la vente de produits finis (solutions tubulaires) et de services associés.

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires et des volumes de production du Groupe entre 2014 et 2019 :

Figure 17 - Evolution du chiffre d'affaires par activité et de la production de tubes entre 2014 et 2019



Sources : Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence de 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

De manière générale, sur les années 2014 à 2016, le Groupe a été fortement impacté par la crise pétrolière démarrée mi-2014 du fait de la prépondérance de ce marché dans son chiffre d'affaires. Les volumes produits par le Groupe dans ses laminoirs, *i.e.* les tonnes de tubes sans soudure laminés à chaud, se sont ainsi effondrés de près de 45% sur cette période, ce qui explique en grande partie la baisse cumulée de 48% du chiffre d'affaires observée sur cette période.

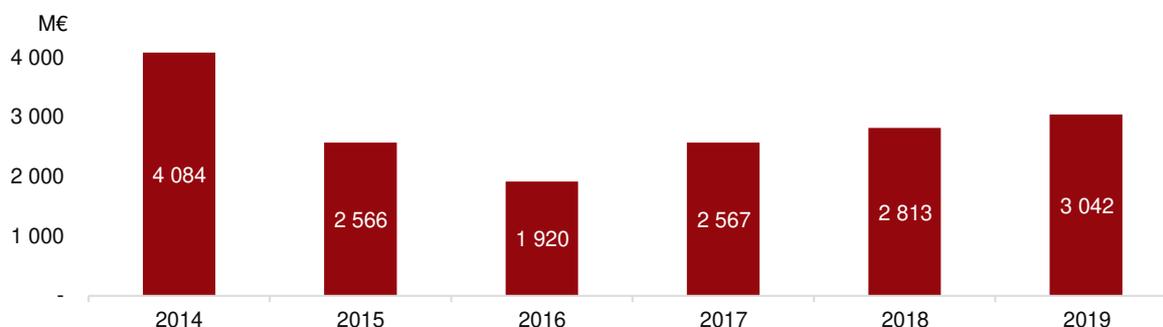
De la même manière, la remontée des cours du pétrole et des investissements d'exploration et de production à partir de 2017 a eu pour conséquence directe le retour à des volumes de production proches de ceux de 2014. L'incidence de cette croissance des volumes est toutefois limitée au niveau du chiffre d'affaires, notamment du fait de l'effet prix défavorable lié à la pression exercée par la concurrence sur le marché des produits OCTG.

Nous présentons ci-après les évolutions propres à chacune des activités du Groupe.

5.1.1.1.1 Evolution du chiffre d'affaires « Pétrole, gaz et pétrochimie »

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires réalisé par le Groupe entre 2014 et 2019 sur le marché Pétrole, gaz et pétrochimie :

Figure 18 - Evolution du chiffre d'affaires de l'activité « Pétrole, gaz et pétrochimie »



Sources : Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence de 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

Comme indiqué préalablement, l'évolution de l'activité du Groupe sur ce marché dépend principalement des investissements de l'industrie pétrolière et gazière.

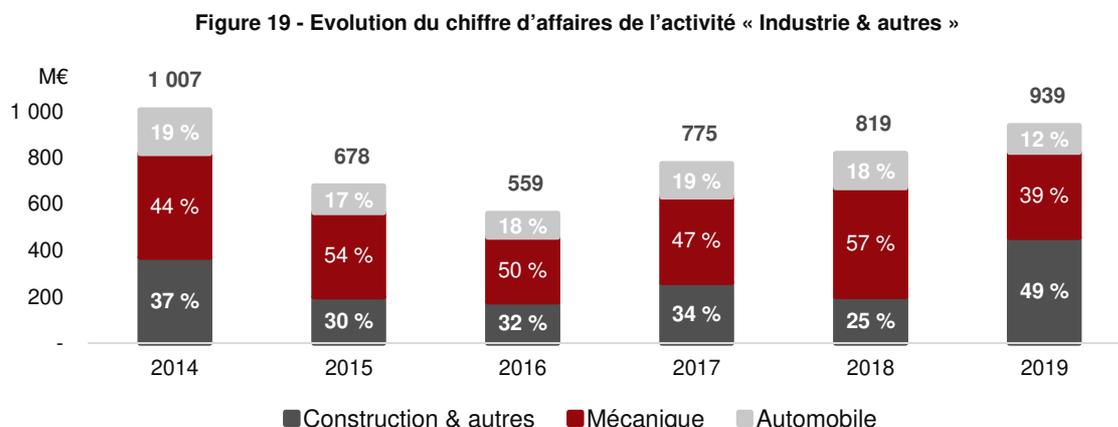
A la suite d'un chiffre d'affaires record réalisé sur ce segment en 2014, le Groupe a subi de plein fouet l'impact de la crise pétrolière sur les années 2015 et 2016 avec une baisse significative de la demande associée à un déstockage des distributeurs qui a conduit à une pression forte sur les prix.

A partir de 2017, le Groupe a connu une croissance annuelle significative qui s'explique principalement par la reprise des investissements de ce secteur liée à la remontée des cours du pétrole ainsi que la reconstitution des stocks des distributeurs. D'un point de vue géographique, cette croissance a notamment été portée par le marché nord-américain du fait d'une activité de forages significative liée à la forte progression de la production d'huile et de gaz de schiste ainsi que par la dynamique du marché brésilien.

L'activité sur le segment pétrochimie a également été fortement impactée entre 2014 et 2016. Cette tendance s'explique notamment par le faible niveau de nouveaux projets en Europe et une intensité concurrentielle accrue. Une reprise très significative de l'activité a ensuite été observée, portée notamment par la reprise de l'activité en Amérique du Nord. Toutefois, son incidence est à relativiser au regard du poids limité de cette activité dans le chiffre d'affaires du Groupe.

5.1.1.1.2 Evolution du chiffre d'affaires « Industrie »

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires réalisé par le Groupe entre 2014 et 2019 sur le marché Industrie :



Sources : Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence de 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

L'activité du Groupe sur le segment Industrie est fortement corrélée à l'environnement macroéconomique des zones géographiques sur lesquelles il se positionne, à savoir l'Europe et le Brésil.

La forte réduction de l'activité entre 2015 et 2016 s'explique principalement par :

- Une contraction des volumes et une pression sur les prix en Europe, notamment dans un contexte où la morosité du marché pétrolier a poussé certains concurrents à se positionner plus largement sur les marchés Construction et Mécanique entraînant augmentation de l'offre sur ces deux segments ;
- L'activité générée au Brésil, seconde zone géographique du Groupe sur ce marché, qui a également souffert du contexte macroéconomique, notamment en termes de ventes réalisées sur le secteur automobile et subi l'impact d'une activité minière plus limitée.

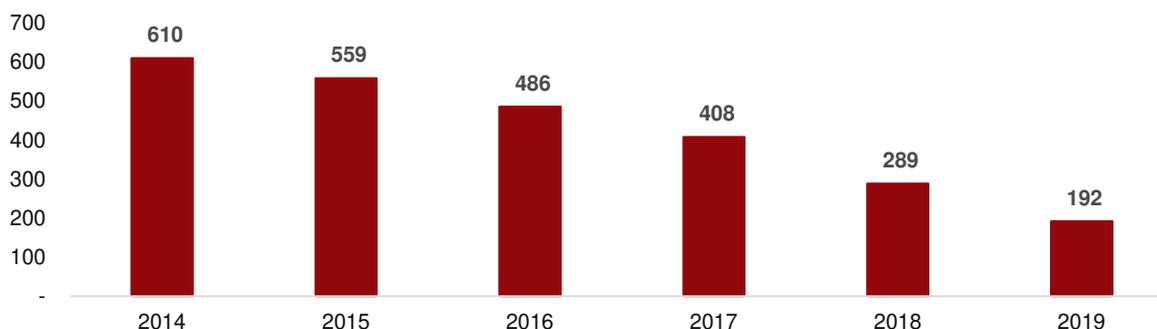
Sur les années 2017 et 2018, l'évolution haussière des prix pratiqués sur le segment des applications mécaniques a permis un redressement significatif du chiffre d'affaires réalisé en Europe. Le Brésil a également connu cette tendance qui s'est cumulée avec (i) une croissance des volumes sur le segment des applications automobiles et mécaniques et (ii) une meilleure performance du secteur minier du fait de l'augmentation des prix des minerais de fer, permettant au Groupe de reconstituer une partie significative du chiffre d'affaires perdu les années précédentes.

En 2019, la baisse du marché Industrie a été largement compensée par une très bonne performance de l'activité minière due à la fois à une hausse des cours et une augmentation des volumes liée à un accroissement de la productivité.

5.1.1.1.3 Evolution du chiffre d'affaires « Energie électrique »

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires réalisé par le Groupe entre 2014 et 2019 sur le marché Energie électrique :

Figure 20 - Evolution du chiffre d'affaires de l'activité « Energie électrique »



Sources : Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence de 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

Le marché des énergies conventionnelles, qui représente historiquement la majeure partie de l'activité avec 80% du chiffre d'affaires de ce segment en 2015, a connu une décroissance notable sur la période. Cette évolution s'explique à la fois par le processus de décarbonisation entamé par les pays développés ainsi que par un environnement concurrentiel difficile sur le marché asiatique.

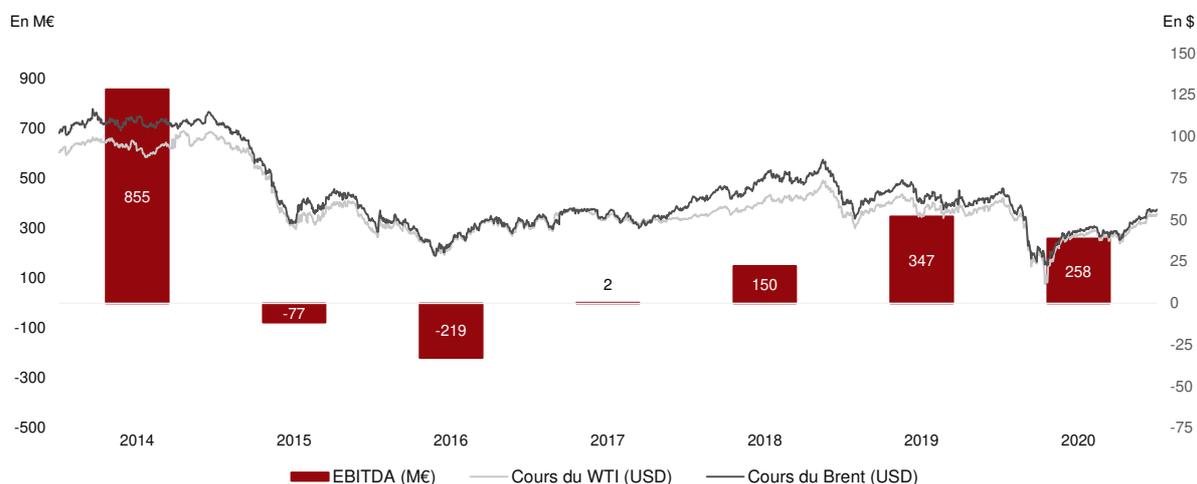
Concernant le marché de l'énergie nucléaire, les problématiques de financement et de sécurité d'installations dans un contexte post-Fukushima ont largement contribué à une baisse importante de l'activité de ce segment malgré la volonté des Etats de réduire leur émission de CO2.

5.1.1.2 Marge d'EBITDA

Dans le prolongement de la tendance observée sur le chiffre d'affaires, l'EBITDA de VALLOUREC a connu une progression continue de 2016 à 2019 après deux années de forte baisse liée à la crise affectant l'industrie pétrolière.

Nous présentons ci-après l'évolution comparée de l'EBITDA consolidé de la Société et des cours du Brent et du WTI entre 2014 et 2020 :

Figure 21 - Evolution de l'EBITDA du Groupe et des cours du Brent et du WTI sur la période 2014-2020



Sources : CAPITAL IQ, Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

Tel que cela ressort de l'évolution comparée de l'EBITDA et des cours du Brent et du WTI, la rentabilité du Groupe est corrélée à l'évolution desdits cours, ce qui explique en grande partie les performances du Groupe sur la période.

Outre cette corrélation et les différents facteurs expliquant les évolutions en termes d'activité évoquées ci-avant, la rentabilité du Groupe sur la période, mesurée en terme d'EBITDA, s'explique par les mesures mises en place par le management de VALLOUREC pour réduire sa base de coûts et réorganiser son activité.

En amont et à la suite de la crise pétrolière débutée en 2015, le Groupe a mis en place différents plans successifs destinés à améliorer significativement ses performances :

- Le Plan Valens pour la période 2015-2016 visant notamment une diminution des coûts de 10%, hors prix des matières premières, soit 350M€ d'économies brutes, une réduction du niveau annuel d'investissements de 100M€ ainsi qu'une réorganisation autour des 4 pôles géographiques du Groupe ;
- Le Plan de Transformation pour la période 2016-2020 dans le prolongement du Plan Valens portant le montant d'objectif d'économies brutes de coûts à 400M€ ainsi qu'un effet périmètre/développement de nouveaux pôles de production attendu sur le résultat brut d'exploitation à hauteur de 350M€ sur la période concernée. Ce plan se fondait notamment sur une réorganisation des activités européennes au travers d'une diminution de l'empreinte industrielle du Groupe dans cette région, des suppressions de postes additionnelles et le développement des pôles de production chinois et brésilien après la prise de contrôle de TIANDA et de VSB en 2016 ;

- Le Plan de Transformation a été ajusté pour les années 2019-2020 à hauteur d'économies brutes additionnelles de 200M€ au travers (i) d'un vaste plan d'économies en Allemagne, incluant notamment une diminution des effectifs de 600 collaborateurs (équivalents temps plein) sur la période, (ii) de la cession d'actifs dédiés aux centrales classiques, notamment les usines de REIZHOLZ en Allemagne et de VCHA en Chine ainsi que (iii) de nouvelles mesures pour améliorer la productivité et les capacités des pôles de production chinois et brésiliens.

Dans le cadre de la présentation des résultats de l'exercice 2019, le Groupe indiquait ainsi avoir réalisé près de 586M€ d'économies brutes entre 2016 et 2019, correspondant à un dépassement de 45M€ de l'objectif de 400M€ fixé dans le Plan de Transformation et à la réalisation de 141M€ sur les 200M€ d'économies envisagées pour les années 2019-2020.

Ces économies résultent à la fois de la réduction significative de 21% des effectifs entre 2014 et 2019, d'une diminution des coûts opérationnels⁷ de 40% sur la même période, ainsi que de la réussite du développement des nouvelles routes de production avec des exportations de VSB représentant plus de 60% de sa production et la montée en gamme de la base de production très compétitive de TIANDA. C'est ainsi que le poids de l'Europe dans la production initialement majoritaire (45%) s'est réduit à 25% et que le Groupe a réduit son point mort de 25% entre 2017 et 2019.

⁷ Coûts de production et coûts administratifs, commerciaux et de recherche par tonne hors matières premières.

5.1.2 Compte de résultat sur la période 2019-2020 (Post IFRS 16)

Nous présentons ci-après le compte de résultat consolidé de la Société au titre des exercices annuels clos le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2020 et des semestres clos le 30 juin 2019 et le 30 juin 2020 :

Tableau 22 - Compte de résultat consolidé sur la période 2019-2020

en K€	12 mois (Post-IFRS16)		6 mois (Post-IFRS16)	
	2019	2020	S1 2019	S1 2020
Chiffre d'affaires	4 173 047	3 242 400	2 109 000	1 695 528
<i>Croissance (en %N-1)</i>	6,4 %	(22,3)%	N/A	(19,6)%
Coûts industriels des produits vendus	(3 435 289)	(2 634 268)	(1 727 683)	(1 398 149)
Coûts admin., commerciaux et de recherche	(378 390)	(325 660)	(198 039)	(173 366)
Autres	(12 840)	(24 504)	(14 404)	(12 739)
EBITDA	346 528	257 968	168 874	111 274
<i>Marge (en %CA)</i>	8,3 %	8,0 %	8,0 %	6,6 %
Dotations aux amortissements sur immo.	(307 303)	(268 084)	(154 665)	(138 449)
Dépreciations d'actifs et d'écarts d'acquisition	(29 920)	(850 280)	(21 353)	(440 967)
Cessions d'actifs, restruct. et éléments non réc.	(26 250)	(141 936)	(11 440)	(45 769)
EBIT	(16 945)	(1 002 332)	(18 584)	(513 911)
<i>Marge (en %CA)</i>	(0,4)%	(30,9)%	(0,9)%	(30,3)%
Produits financiers	14 441	4 017	7 321	3 490
Charges financières	(188 232)	(200 514)	(90 410)	(101 666)
Autres charges et produits financiers	(70 280)	(30 434)	(38 789)	(16 769)
Resultat courant avant impôts	(261 016)	(1 229 263)	(140 462)	(628 856)
<i>Marge (en %CA)</i>	(6,3)%	(37,9)%	(6,7)%	(37,1)%
Quote-part dans les RN des sociétés MEQ	(3 895)	(3 083)	(580)	(1 019)
Impôts sur les bénéfices	(75 192)	(96 051)	(22 366)	(30 276)
Resultat net	(340 103)	(1 328 397)	(163 408)	(660 151)
<i>Marge (en %CA)</i>	(8,1)%	(41,0)%	(7,7)%	(38,9)%
Part des intérêts minoritaires	2 554	122 266	(3 772)	92 930
Resultat net, part du Groupe	(337 549)	(1 206 131)	(167 180)	(567 221)
<i>Marge (en %CA)</i>	(8,1)%	(37,2)%	(7,9)%	(33,5)%

Sources : DEU 2020, Document d'Enregistrement Universel 2019 et analyses FINEXSI.

Les comptes de l'exercice 2019 présentés ci-dessus comprennent les retraitements liés à la mise en application de la norme IFRS 16, ce qui explique les écarts observés par rapport aux données figurant ci-avant pour cet exercice dans la présentation des résultats pour la période 2014-2019.

5.1.2.1 Chiffre d'affaires

L'essentiel de la baisse du chiffre d'affaires constatée par le Groupe (-22,3%) provient essentiellement du segment Pétrole & Gaz qui a diminué de 27% sur l'exercice. Cette chute résulte notamment du marché américain qui a été impacté par une réduction très notable du nombre d'appareils de forage actifs et des prix de vente en recul. Le volume des ventes sur les régions Europe/Afrique et Moyen-Orient Asie a été également impacté, mais cette incidence a été largement compensée par les livraisons de produits en aciers spéciaux. En Amérique du Sud, le chiffre d'affaires Pétrole & Gaz ressort en hausse du fait des volumes de livraisons de produits OCTG *premium* à destination des champs pré-salifères associés à un effet favorable prix/mix.

L'activité du segment Industrie a été également impactée par la crise sanitaire en Europe, mais elle ressort en progression au niveau du Groupe. En effet, les ventes sont demeurées stables en Amérique du Sud avant un impact change défavorable, et l'activité de la mine de Pau Branco a connu une progression significative combinant une hausse des volumes de 26% et un cours du minerai de fer en forte progression.

Le segment de l'Energie Electrique s'inscrit en légère hausse dans un contexte de livraison de projet programmée et en dépit de l'impact de la fermeture du site de Reisholz au troisième trimestre 2020.

5.1.2.2 Marge d'EBITDA

La rentabilité opérationnelle exprimée par le ratio d'EBITDA sur le chiffre d'affaires est demeurée relativement stable avec une baisse de 0,3 point sur l'exercice. Cette stabilité résulte de l'impact des plans d'économies et de la politique de contrôle des coûts mise en œuvre par le Groupe qui a permis de compenser la moindre absorption des frais fixes compte tenu de l'évolution constatée du chiffre d'affaires.

Le Groupe a d'ailleurs indiqué avoir réalisé 165M€ d'économie brute de coûts en 2020, soit un niveau supérieur à celui attendu pour cet exercice. Le montant total des économies réalisées sur la période 2016-2020 s'élève ainsi à 751M€.

Par ailleurs, le Groupe a annoncé un nouveau plan d'économie brute de l'ordre de 400M€ sur la période 2021-2025, se fondant notamment sur des programmes transverses d'économie de coûts et des initiatives régionales.

Pour mémoire, la baisse significative de l'EBIT de près de 1Md€ est liée au montant élevé des dépréciations d'actif et des écarts d'acquisition de -850M€ qui ont été constatés à la clôture au 31 décembre 2020 dans le cadre des tests de valeur des actifs. Ces tests ont été mis en œuvre en tenant compte des conséquences de la crise sanitaire avec des données prévisionnelles dégradées (cf. ci-après revue du bilan).

5.1.3 Bilan sur la période 2014-2020

L'évolution du bilan de VALLOUREC sur la période 2014-2020 est présentée avant IFRS 16 pour les exercices clos entre le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2018 et post IFRS pour les exercices clos au 31 décembre 2019 et 31 décembre 2020.

Tableau 23 - Bilan consolidé de Vallourec sur la période 2014-2020

en K€	31-déc.-14	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20
Immobilisations incorporelles	165 910	148 821	124 982	88 695	71 277	63 405	49 515
Écarts d'acquisition	332 218	329 569	382 684	348 200	358 416	363 983	24 815
Immobilisations corporelles	3 523 249	3 161 061	3 617 614	2 976 889	2 690 639	2 642 079	1 718 259
Actifs biologiques	213 923	154 694	88 411	71 494	59 611	62 486	30 236
Sociétés mises en équivalence	184 125	176 835	124 800	101 529	134 358	129 421	41 912
Autres actifs financiers non courants	120 689	107 208	142 641	63 376	44 180	43 134	54 033
Autres actifs non courants	314 375	125 925	205 930	73 787	111 920	87 660	74 733
Impôts différés	223 102	148 783	190 269	242 440	250 215	248 582	186 571
Actif immobilisé	5 077 591	4 352 896	4 877 331	3 966 410	3 720 616	3 640 750	2 180 074
Stocks	1 490 031	1 066 165	1 034 749	1 003 833	1 135 017	987 975	663 891
Clients et comptes rattachés	1 145 654	544 904	546 218	567 923	598 558	638 120	467 580
Autres actifs financiers courants	28 211	20 341	57 985	32 451	4 963	7 221	45 283
Autres actifs courants	343 155	307 474	283 019	230 612	214 315	237 527	195 404
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 146 913	630 540	1 286 722	1 021 035	739 577	1 793 843	1 389 533
Actif circulant	4 153 964	2 569 424	3 208 693	2 855 854	2 692 430	3 664 686	2 761 691
Actifs pour cession et activités abandonnées	-	68 964	46 327	64 119	-	-	106 523
Actif	9 231 555	6 991 284	8 132 351	6 886 383	6 413 046	7 305 436	5 048 288
Capitaux propres - part du Groupe	3 743 359	2 645 668	3 283 530	2 426 030	1 802 257	1 467 337	(187 100)
Intérêts minoritaires	426 253	391 941	494 432	458 545	462 019	512 708	320 777
Capitaux propres	4 169 612	3 037 609	3 777 962	2 884 575	2 264 276	1 980 045	133 677
Prêt actionnaire	-	-	83 172	71 702	28 892	20 560	8 613
Engagements envers le personnel	244 282	224 477	226 763	208 565	214 359	227 787	202 635
Provisions pour risques	176 433	248 622	375 984	199 351	176 876	165 578	214 600
Emprunts obligataires	1 595 662	1 597 916	1 600 201	1 714 908	2 117 352	1 726 538	1 735 860
Emprunts auprès des étab. de crédit	318 784	238 010	214 556	137 279	117 415	1 737 712	1 727 709
Autres emprunts et dettes assimilées	740 876	307 890	749 379	700 440	560 215	359 924	136 827
Concours bancaires courants	38 195	5 981	9 608	10 712	2 528	208	3 115
Dettes financières	2 693 517	2 149 797	2 573 744	2 563 339	2 797 510	3 824 382	3 603 511
Impôts différés - passif	256 246	216 172	80 494	18 284	15 313	9 499	19 914
Dettes fournisseurs et cptes rattachés	806 856	523 476	530 391	581 622	582 272	579 739	426 097
Autres passifs financiers non courants	173 300	152 430	105 293	12 894	31 831	151 679	128 977
Autres passifs non courants	711 309	378 566	335 337	333 397	301 717	346 167	273 427
Dettes	4 641 228	3 420 441	3 625 259	3 509 536	3 728 643	4 911 466	4 451 926
Passifs pour cession et activités abandonnées	-	60 135	43 211	12 654	-	-	36 837
Passif	9 231 555	6 991 284	8 132 351	6 886 383	6 413 046	7 305 436	5 048 288

Sources : DEU 2020, Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence de 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

5.1.3.1 Immobilisations

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées de la technologie, des logiciels, des brevets et licences, ainsi que des savoir-faire et relations clients comptabilisés lors des regroupements d'entreprises (allocation du prix d'acquisition).

Les écarts d'acquisitions correspondent, sur la période 2014-2019, aux UGT⁸ VALLOUREC DO BRASIL et VALLOUREC NORTH AMERICA et, dans une moindre mesure, aux UGT VALLOUREC EUROPE et SERIMAX. Les évolutions observées sur la période s'expliquent, outre des effets de change, par la dépréciation de la totalité du goodwill SERIMAX en 2015 (36,3M€), l'impact de la prise de contrôle de VSB (UGT VALLOUREC DO BRASIL) et de TIANDA OIL PIPE (UGT VALLOUREC EUROPE) en 2016 (-40M€) et en 2017 (12,3M€).

Les immobilisations corporelles de VALLOUREC se composent principalement :

- Des actifs immobiliers du Groupe qui comprennent les bâtiments des usines ainsi que les locaux administratifs ; et
- Du matériel industriel qui comprend les équipements de production d'aciers et de fabrication de tubes.

L'évolution de ce poste sur la période 2014-2019 s'explique à la fois par les effets de change ainsi que par les impacts de changement de périmètre du Groupe.

Les sociétés mises en équivalence significatives à fin 2014 étaient HKM et TIANDA OIL PIPE. A la suite de la prise de contrôle de TIANDA OIL PIPE en 2016, cette dernière est désormais consolidée en intégration globale. Par ailleurs, la société VALLOUREC UMBILICALS a été mise en équivalence depuis la mise en place d'un contrôle conjoint avec la BANQUE PUBLIQUE D'INVESTISSEMENT en 2018.

Les impôts différés actifs et passifs se composent essentiellement des stocks de déficits reportables activés⁹ et d'impôts différés associés aux immobilisations.

La forte baisse du montant de l'actif immobilisé du Groupe à la clôture au 31 décembre 2020 est la résultante des conséquences de la crise sanitaire sur les perspectives d'activité à court et moyen terme. En effet, les tests de dépréciations réalisés lors de cette clôture ont conduit à la comptabilisation de dépréciations significatives, notamment :

- 327M€ sur les actifs incorporels non amortissables et les écarts d'acquisition essentiellement liés à l'UGT VALLOUREC NORTH AMERICA (311M€) et à l'UGT VALLOUREC EUROPE (14M€) du fait de prévisions dégradées liées notamment à une anticipation d'une baisse significative des investissements des opérateurs Pétrole et Gaz ;
- 431M€ sur les actifs corporels amortissables et des droits d'utilisation essentiellement liés à l'UGT VALLOUREC EUROPE ;
- 81M€ sur les sociétés mises en équivalence du fait de la dépréciation de l'intégralité de la participation détenue dans HKM.

⁸ Unité Génératrice de Trésorerie.

⁹ 269M€ d'impôts différés actif au 31 décembre 2020.

Pour mémoire, les taux d'actualisation retenus dans le cadre des tests de dépréciation sont les suivants :

- UGT VALLOUREC EUROPE : 9,5% en 2020 contre 8,4% en 2019 ;
- UGT VALLOUREC NORTH AMERICA : 9,8% en 2020 contre 8,8% en 2019 ;
- UGT VALLOUREC DO BRASIL : 11,8 % en 2020 contre 11,1% en 2019.

Le montant de ces dépréciations explique en grande partie la variation des capitaux propres consolidés part du Groupe sur la période qui ressortent négatif au 31 décembre 2020 à hauteur de (-187,1M€).

5.1.3.2 Besoin en fonds de roulement

Nous présentons ci-après l'évolution de la valeur brute du BFR de VALLOUREC telle que celle-ci ressort de la communication financière de la Société. Les montants des postes d'actifs (stocks et clients) correspondent à la valeur brute et diffèrent ainsi de ceux mentionnés au bilan (tableau 3) qui représentent la valeur nette comptable, c'est-à-dire après provision.

Tableau 24 - BFR brut consolidé de Vallourec sur la période 2014-2020

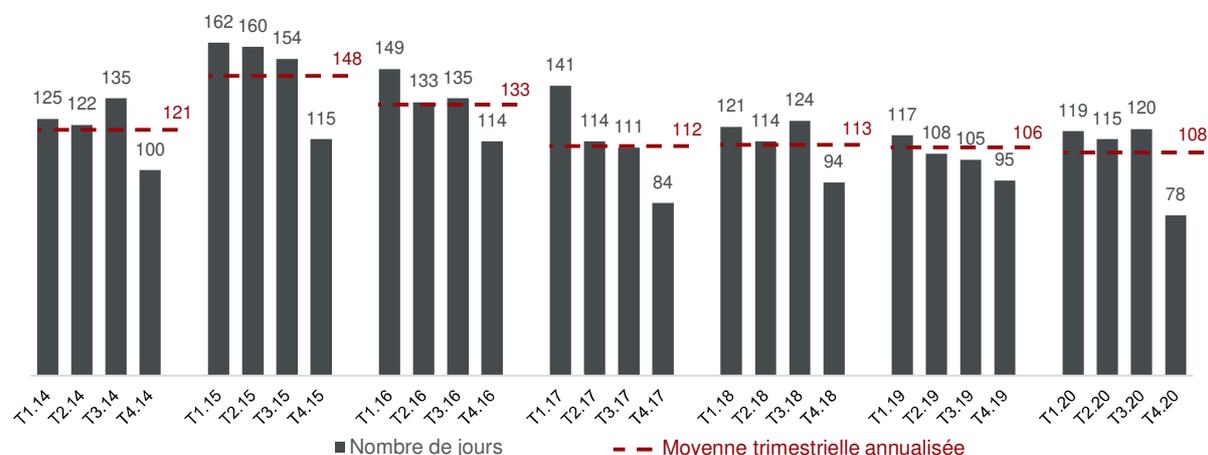
en K€	31-déc.-14	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20
Stocks	1 663 461	1 234 047	1 240 512	1 183 837	1 274 594	1 122 361	768 012
Créances clients et avces fournisseurs	1 164 309	599 719	579 168	603 653	609 838	644 071	474 351
Fournisseurs	(806 698)	(523 476)	(530 391)	(581 622)	(582 272)	(579 739)	(426 097)
BFR	2 021 072	1 310 290	1 289 289	1 205 868	1 302 160	1 186 693	816 266
En % de chiffre d'affaires	35,5%	34,5%	43,5%	32,2%	33,2%	28,4%	25,2%
Autres créances et dettes	16 855	7 306	82 678	(70 877)	2 819	5 091	49 203
BFR lié à l'activité	2 037 927	1 317 596	1 371 967	1 134 991	1 304 979	1 191 784	865 469
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>36%</i>	<i>35%</i>	<i>46%</i>	<i>30%</i>	<i>33%</i>	<i>29%</i>	<i>27%</i>
Variation		(710 782)	(21 001)	(83 421)	96 292	(115 467)	(370 427)
dont variation BFR cash flow		(632 117)	(179 631)	(60 555)	155 203	(124 321)	(172 813)

Sources : DEU 2020, Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

Les variations du BFR liées à l'activité intègrent certains impacts, notamment ceux résultant des écarts de conversion, qui tendent à perturber l'appréciation des évolutions du BFR. Nous avons ainsi précisé dans le tableau ci-dessus la variation de BFR telle qu'elle ressort directement des flux de trésorerie du Groupe.

Par ailleurs, il convient de noter que du fait de la saisonnalité de l'activité du Groupe, la position au 31 décembre, date de clôture de l'exercice, apparaît comme un point bas au regard de l'évolution du BFR trimestriel historique :

Figure 25 - Evolution du BFR net trimestriel exprimé en jours de chiffre d'affaires sur la période 2014-2020



Sources : Présentation des résultats annuels de VALLOUREC au titre des exercices concernés et analyses FINEXSI

Le BFR du Groupe a largement été impacté par la crise de l'industrie pétrolière de la période 2015-2016 au cours de laquelle il s'est dégradé, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires.

Sur les années suivantes, le Groupe a néanmoins amélioré la gestion du fonds de son roulement opérationnel et ce, malgré une forte reprise de l'activité du Groupe. Ainsi, le niveau de BFR en jour de chiffre d'affaires est progressivement revenu au niveau observé en 2014.

5.1.3.3 Structure financière

Nous présentons ci-après le détail de l'endettement net financier consolidé de VALLOUREC sur les exercices 2014 à 2020 :

Tableau 26 - Dette financière nette consolidée de VALLOUREC sur la période 2014-2020

en K€	31-déc.-14	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20
Emprunts obligataires	(1 595 662)	(1 597 916)	(1 600 201)	(1 714 908)	(2 117 352)	(1 726 538)	(1 735 860)
Emprunts auprès des étab. de crédit	(318 784)	(238 010)	(214 556)	(137 279)	(117 415)	(1 737 712)	(1 727 709)
Autres emprunts et dettes assimilées	(740 876)	(307 890)	(749 379)	(700 440)	(560 215)	(359 924)	(136 827)
Concours bancaires courants	(38 195)	(5 981)	(9 608)	(10 712)	(2 528)	(208)	(3 115)
Emprunts et dettes financières	(2 693 517)	(2 149 797)	(2 573 744)	(2 563 339)	(2 797 510)	(3 824 382)	(3 603 511)
Valeurs mobilières de placement	806 485	460 526	950 476	805 367	401 896	925 505	761 597
Disponibilités	340 428	170 014	336 246	215 668	337 681	868 338	627 935
Trésorerie et équivalents	1 146 913	630 540	1 286 722	1 021 035	739 577	1 793 843	1 389 533
Endettement financier net	(1 546 604)	(1 519 257)	(1 287 022)	(1 542 304)	(2 057 933)	(2 030 539)	(2 213 978)
Evolution		27 347	232 235	(255 282)	(515 629)	27 394	(183 439)

Sources : DEU 2020, Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

La dette financière du Groupe se compose essentiellement de trois types de financement : des emprunts obligataires simples associés à partir de 2017 à un emprunt convertible (OCEANES) remboursables *in fine*, des programmes de billets de trésoreries et des lignes de crédit.

L'évolution du nominal de la dette obligataire sur la période est la suivante :

Tableau 27 - Evolution de la dette obligataire de la Société sur la période 2014-2020

en M€	31-déc.-14	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20
Emprunt obligataire échéance 2017 (4,25%)	650	650	650	-	-	-	-
Placement privé échéance 2019 (3,25%)	400	400	400	400	400	-	-
Placement privé échéance 2027 (4,125%)	55	55	55	55	55	55	55
Emprunt obligataire échéance 2024 (2,25%)	500	500	500	500	500	500	500
OCEANES échéance 2022 (4,125%)	-	-	-	250	250	250	250
Emprunt obligataire échéance 2022 (6,625%)	-	-	-	550	550	550	550
Emprunt obligataire échéance 2023 (6,375%)	-	-	-	-	400	400	400
Total	1 605	1 605	1 605	1 755	2 155	1 755	1 755

Sources : DEU 2020, Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence 2014 à 2018 et analyses FINEXSI

L'encours du programme de billet de trésorerie est resté relativement stable sur la période 2014-2019, oscillant entre environ 100 et 400M€ selon les exercices. Au 31 décembre 2020, la Société n'a pas d'encours de billet de trésorerie.

Le Groupe bénéficie historiquement de lignes de crédit disponibles en Europe pour un montant dépassant le milliard d'euros. L'année 2019 est le premier exercice de la période au cours duquel le Groupe a réalisé un tirage de ces lignes pour un montant de 1,7Md€, position maintenue au 31 décembre 2020.

L'évolution de l'endettement financier net du Groupe est la suivante :

- Il demeure stable en montant entre 2014 et 2015. En effet, l'amélioration du BFR lié aux actions entreprises et à la réduction de l'activité compense les pertes opérationnelles liées à la crise pétrolière et le montant des investissements ;
- La diminution de la dette nette en 2016 s'explique par l'effet combiné d'une amélioration du BFR en valeur et la réalisation de l'augmentation de capital d'1Md€ souscrite par BPI FRANCE et NSC dont le montant est supérieur aux opérationnelles, au montant des investissements corporels et la prise de contrôle de TIANDA et de VSB ;
- L'augmentation de la dette nette en 2017 s'explique essentiellement par les pertes opérationnelles et des investissements partiellement compensés par des cessions d'actifs et des effets de change ;
- La forte chute de 2018 s'explique essentiellement par les pertes opérationnelles, les investissements et une dégradation du BFR en valeur ;
- La stabilité de l'évolution 2018-2019 trouve son origine dans l'atteinte du point mort en termes de capacité d'autofinancement et d'une variation de BFR, compensant en grande partie les investissements de l'exercice.
- L'augmentation de la dette nette en 2020 est la résultante de la crise sanitaire et plus particulièrement de l'impact des flux de trésorerie opérationnels et des investissements non compensés par la réduction du BFR lié à la chute de l'activité.

5.2 Analyse de la position financière du Groupe à fin 2020

5.2.1.1 Analyse des principales lignes de dettes financières

Le détail des principales composantes de la dette financière du Groupe se présente comme suit au 31 décembre 2020 :

Tableau 28 - Principales composantes de la dette financière de la Société au 31 décembre 2020

En M€	Montant bilanciel	ISIN	Nominal	Échéance
Ligne de 1,1 Mds€ – Février 2014	1 029		1 034	févr.-21
Bilatérale de 90 M€ – Juin 2015	89		90	févr.-21
Ligne de 400 M€ – Septembre 2015	297		300	févr.-21
Ligne de 450 M€ – Mai 2016	297		300	févr.-21
Total RCF	1 712		1 724	
Obligations 2027 (placement privé)	54	FR0011292457	55	août-27
Obligations 2024	499	FR0012188456	500	sept.-24
OCEANE 2022	239	FR0013285046	250	oct.-22
Obligations Senior 2023	397	XS1807435026 XS1807435539	400	oct.-23
Obligations Senior 2022	547	XS1700480160 XS1700591313	550	oct.-22
Total Obligations	1 736		1 755	févr.-21

Sources : DEU 2020 et analyses FINEXSI

Lignes de crédit revolving (RCF)

Au 31 décembre 2020, les tirages de lignes de trésorerie du Groupe s'établissent à 1 712M€ sur un total disponible de 1 724M€. Pour mémoire, ces lignes se composent :

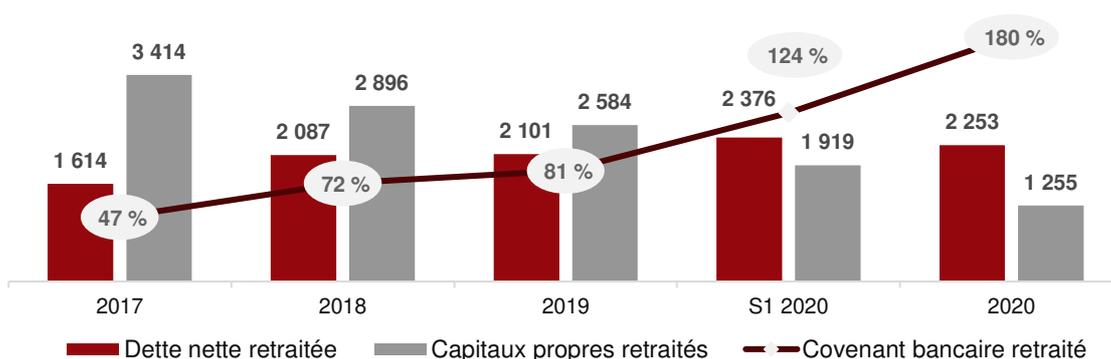
- D'un crédit renouvelable syndiqué d'un montant total en principal de 1 100 000 000€, en vertu d'un contrat de prêt en date du 12 février 2014, avec VALLOUREC en qualité d'emprunteur, à échéance au 9 février 2021, tiré à hauteur de 1 028 890 000€ au 31 décembre 2020 ;
- D'un crédit renouvelable d'un montant total en principal de 90 000 000€, en vertu d'un contrat de prêt en date du 25 juin 2015, entre VALLOUREC, en qualité d'emprunteur, et NATIXIS, en qualité de prêteur, à échéance au 9 février 2021, tiré à hauteur de 89 000 000€ au 31 décembre 2020 ;
- D'un crédit renouvelable d'un montant total en principal de 400 000 000€, en vertu d'un contrat de prêt en date du 21 septembre 2015, entre VALLOUREC, en qualité d'emprunteur, et un pool de banques françaises¹⁰ en qualité de prêteur, à échéance initialement au 13 juillet 2020, prorogé à hauteur de 300 000 000€ jusqu'au 9 février 2021, tiré à hauteur de 297 000 000€ au 31 décembre 2020 ;

¹⁰ BNP PARIBAS, NATIXIS ET SOCIETE GENERALE.

- D'un crédit renouvelable d'un montant total en principal de 450 000 000€, en vertu d'un contrat de prêt en date du 2 mai 2016, entre VALLOUREC, en qualité d'emprunteur, et un pool de banques françaises¹¹, en qualité de prêteur, à échéance initialement au 12 février 2020, prorogé à hauteur de 300 000 000 euros jusqu'au 9 février 2021, tiré à hauteur de 297 270 000€ au 31 décembre 2020.

Pour mémoire, les RCF sont soumis à un covenant de *Gearing* qui prévoit que le ratio de dettes financières nettes retraitées¹² sur fonds propres retraités¹³ calculé au 31 décembre de chaque année doit rester inférieur ou égal à 100%.

Figure 29 - Evolution du ratio de covenant de *Gearing* entre 2016-2020



Sources : Rapport financier semestriel au titre du semestre clos le 30 juin 2020, DEU 2020, Document d'enregistrement universel 2019, et documents de référence de 2017 à 2018

Au 31 décembre 2020, le ratio de *Gearing* s'établit à 180%.

Dettes obligataires

La dette obligataire du Groupe se compose de 5 souches obligataires dont les caractéristiques sont présentées dans le tableau ci-dessus :

- Obligations 2027 : souche de 55M€ d'obligations simples émises par la Société en août 2012 à échéance 2027 et portant un intérêt annuel de 4,125% ;
- Obligations 2024 : souche de 500M€ d'obligations simples de droit français émises en 2014 par la Société à échéance 2024 et portant un intérêt annuel de 2,250% ;
- OCEANES 2022 : souche de 250M€ d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes de droit français émises en 2017 par la Société à échéance 2022 et portant un intérêt annuel de 4,125% ;

¹¹ BNP PARIBAS, NATIXIS ET SOCIETE GENERALE.

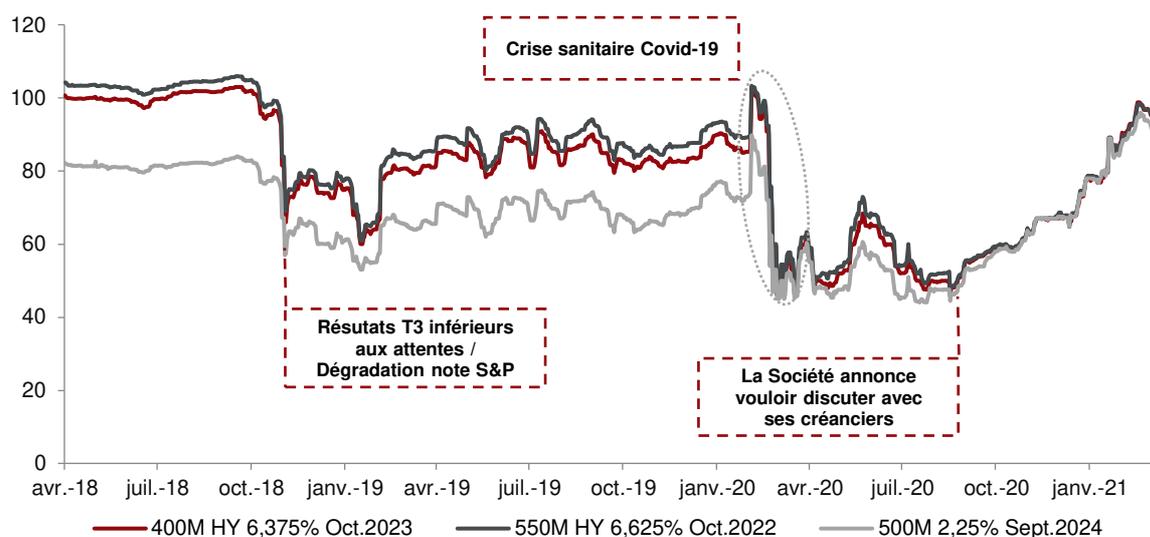
¹² Endettement net consolidé de VALLOUREC incluant la dette de location financement et le prêt d'actionnaire au Brésil.

¹³ Capitaux propres consolidés de VALLOUREC retraités des gains et pertes sur produits dérivés et des réserves de conversion (gains et pertes sur les filiales consolidées en devises).

- Obligations Senior 2022 : souche de 550M€ d'obligations à haut rendement (« *high yield* ») régie par le droit de l'Etat de New-York émises en 2017 par la Société à échéance 2022 et portant un intérêt annuel de 6,625% ;
- Obligations Senior 2023 : souche de de 400M€ d'obligations à haut rendement régi par le droit de l'Etat de New-York émises 2018 par la Société portant un intérêt annuel de 6,375%.

A l'exception des Obligations 2027, l'ensemble des souches obligataires de la Société sont cotées.

Figure 30 - Evolution de la cotation des emprunts obligataires simples de VALLOUREC



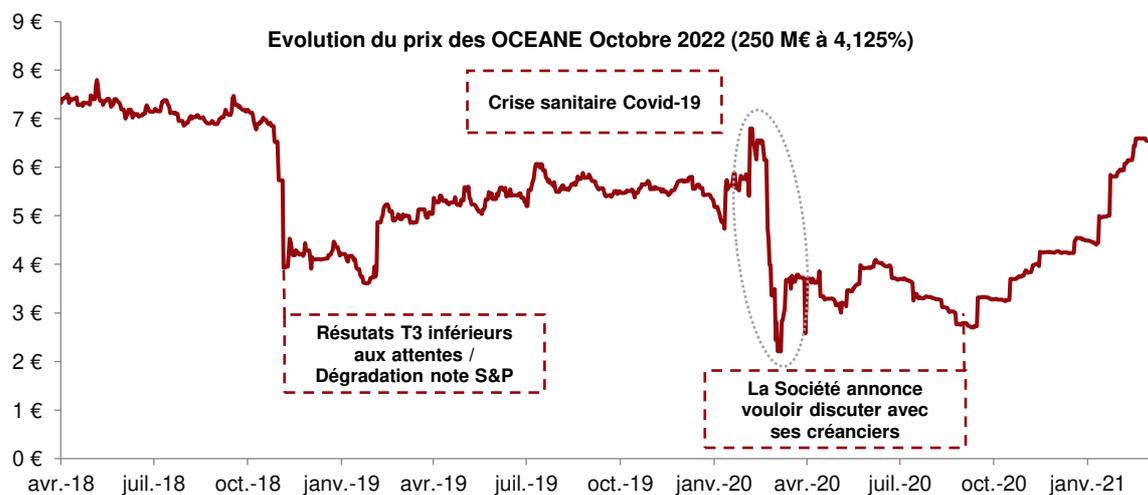
Sources : CAPITAL IQ et analyses FINEXSI

L'analyse récente de la cotation des emprunts obligataires simples de VALLOUREC appelle de notre part les observations suivantes :

- Les emprunts convertibles de VALLOUREC ont été fortement impactés par les effets de la crise sanitaire COVID-19 avec des niveaux de cotation reflétant moins de 50% de leur valeur nominale ;
- Une remontée graduelle des cours est observée à partir de l'annonce de la volonté de VALLOUREC SA de discuter avec ses créanciers, cette tendance haussière confirmée après l'annonce des modalités de l'Accord de Principe. Au 25 mars 2021, ces obligations cotent entre 93% et 97% de leur nominal.

Les remarques sont les mêmes s'agissant des évolutions du cours des OCEANES 2022 :

Figure 31 - Evolution de la cotation de l'obligation OCEANE de VALLOUREC (250M€ à 4,125%, maturité octobre 2022)



Sources : CAPITAL IQ et analyses FINEXSI

Pour mémoire, le prix de conversion initial des OCEANES s'établissait à 6,89€. Néanmoins, du fait de l'impact de l'opération de regroupement d'actions intervenu en 25 mai 2020, ce prix a été ajusté à due concurrence et s'établit dorénavant à 275,60€.

Evolution de la notation de la dette

La dette de VALLOUREC S.A est suivie par l'agence de notation STANDARD & POOR'S.

Fin novembre 2018, la note de la dette de VALLOUREC est dégradée de B à B- et justifiée par la persistance de flux de trésorerie opérationnel disponibles négatifs.

Au début de l'année 2020, la dette de la Société, toujours classée B-, va faire l'objet de dégradations successives qui s'expliquent notamment par :

- L'impact de la crise de la Covid-19 sur la santé de l'industrie pétrolière, exerçant une forte pression sur l'activité du Groupe et sa capacité à générer de la trésorerie ;
- Le niveau élevé d'endettement de la société (3,5Mds€ de dettes), jugé difficilement soutenable ;
- L'abandon du projet d'augmentation de capital et du refinancement associé ;
- L'échéance de remboursement des RCF de 1,7Md€ à horizon février 2021 alors que la trésorerie disponible est de 1,4Md€ au 30 juin 2020.

Nous présentons ci-après les principales évolutions de notation de la dette de VALLOUREC :

Figure 32 - Evolution de la notation de la dette

Date	Upgrade / Downgrade	Rating	Commentaires
Standard & Poor's			
26/11/2018	↓	B à B-	Cette dégradation de la note de la dette de Vallourec intervient après la publication de résultats mi-novembre inférieurs aux attentes. En outre, l'agence de notation justifie ce changement de note par la persistance d'un flux de trésorerie opérationnel disponible négatif qui continue d'éroder la trésorerie du Groupe.
31/03/2020	↓	B- à CCC+	Cette dégradation est consécutive à un affaiblissement des marchés du Groupe résultant de la crise sanitaire Covid19 et au risque d'exécution de la réalisation de l'augmentation de son capital de 800 M€ et du refinancement associé dans un contexte de marché détérioré.
02/09/2020	↓	CCC+ à CCC-	Cette dégradation fait suite à l'annonce de la volonté de la société d'envisager une restructuration de sa dette. L'agence estime un échange contraint ("distressed exchange") ou un défaut de paiement très probable dans les 6 mois du fait notamment de la position de trésorerie de 1,4 Mds€ au regard de l'échéance de remboursement des RCF de 1,7 Mds€ de février 2020.
24/11/2020	↓	CCC- à CC	Cet abaissement de la note de Vallourec fait suite à l'annonce de la Société, que l'agence qualifie de "distressed", de sa volonté de réduire son endettement de 50% au moyen d'une conversion de capital.
11/02/2021	↓	CC à SD	L'abaissement de la note de Vallourec résulte du non-paiement de l'échéance de 1,7 Mds€ des RCF et de la conversion de 50% de la dette en actions envisagée dans l'Accord de Principe. L'agence indique par ailleurs que la notation devrait s'établir dans la partie basse de la catégorie B en cas de réalisation de la Restructuration.

Sources : Rapport de notation S&P

5.2.1.2 Flux de trésorerie de 2016 à 2020

Nous présentons ci-après l'évolution des flux de trésorerie consolidés de la Société sur les exercices 2016 à 2020 :

Figure 33 - Tableau des flux de trésorerie consolidés de 2016 à 2020¹⁴

en K€	2016	2017	2018	2019	2020
Capacité d'autofinancement avant intérêts	(303 928)	(203 276)	(34 842)	168 280	57 183
Intérêts versés net des intérêts encaissés	(95 160)	(129 134)	(175 189)	(173 791)	(202 713)
Capacité d'autofinancement	(399 088)	(332 410)	(210 031)	(5 511)	(145 530)
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	179 631	60 555	(155 203)	124 321	172 813
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	(219 457)	(271 855)	(365 234)	118 810	27 283
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(267 500)	(95 099)	(95 489)	(139 611)	(128 164)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	1 095 409	130 282	219 496	1 085 445	(216 615)
Incidence de la variation de taux de change	44 103	(30 119)	(32 047)	(8 058)	(89 547)
Incidence du reclass. en actifs pour cession et activités abandonnées	-	-	-	-	(174)
Variation de trésorerie	652 555	(266 791)	(273 274)	1 056 586	(407 217)
Trésorerie à l'ouverture	624 559	1 277 114	1 010 323	737 049	1 793 635
Trésorerie à la clôture	1 277 114	1 010 323	737 049	1 793 635	1 386 418

Sources : DEU 2020, Document d'Enregistrement Universel 2019, Documents de référence 2016 à 2018 et analyses FINEXSI

Ce tableau présente une vision synthétique des flux de trésorerie pour les exercices 2017 à 2020 qui résultent de l'analyse des comptes de résultat et bilans consolidés historiques de VALLOUREC.

L'évolution des flux de trésorerie du Groupe sur la période 2016 à 2019 fait ressortir le redressement significatif de la capacité d'autofinancement avant intérêts qui n'est néanmoins toujours pas suffisant pour couvrir le service de la dette et le financement des investissements nécessaires à l'amélioration de sa performance opérationnelle.

¹⁴ La trésorerie à l'ouverture ou à la clôture est à rapprocher du montant bilanciel de la trésorerie et équivalents de trésorerie diminué du montant des concours bancaires courants.

Dans un contexte où il n'est pas attendu un rétablissement rapide des marchés sur lesquels le Groupe intervient, le cash-flow généré par le Groupe avant impact des opérations de financement devrait rester négatif à court terme¹⁵ et ne sera, en tout état de cause, pas suffisant pour permettre le remboursement des échéances des dettes financières du Groupe.

5.2.1.3 Synthèse

L'analyse des flux de trésorerie du Groupe illustre la difficulté pour ce dernier à financer les investissements nécessaires à l'amélioration de sa performance opérationnelle, tout en réduisant son endettement financier.

La réalisation du projet d'augmentation de capital de 800M€ et du refinancement de même montant associé, n'ayant pu être réalisée du fait de la survenance de la crise sanitaire, VALLOUREC s'est retrouvé confronté à une problématique de refinancement de sa dette :

- Selon les termes des RCF, le remboursement des montants tirés par le Groupe, soit 1,7Md€ au 31 décembre 2020, aurait dû être réalisé en février 2021.
- Une partie des Obligations devait être remboursée en octobre 2022 pour un montant de 800M€.

Le Groupe était donc confronté à un niveau de dettes significatif dans la mesure où le niveau de sa trésorerie ne lui aurait pas permis de faire face à ses échéances de remboursement.

Cette problématique de financement est également constatée par les Commissaires aux comptes dans le cadre de leurs rapports sur les comptes consolidés annuels 2019 et 2020 ainsi que lors de leur revue limitée des comptes au 30 juin 2020 :

- Le rapport sur les comptes consolidés 2019, intégrant une certification sans réserve desdits comptes, fait état dans les points clés de l'audit du risque de liquidité du Groupe au regard de l'échéance de remboursement du RCF. Dans ce contexte, les Commissaires aux comptes indiquent avoir apprécié les besoins de liquidité du Groupe au regard du projet d'augmentation de capital de 800M€ et du refinancement de même montant des lignes de crédit, étant rappelé qu'à cette date, ce projet n'était pas remis en cause par la crise sanitaire.
- Dans le cadre de leur revue limitée des comptes semestriels consolidés au 30 juin 2020, les Commissaires aux comptes renvoient dans leurs conclusions à la note 2.2 de l'annexe desdits comptes qui expose l'incertitude relative à la liquidité du Groupe susceptible de mettre en cause la continuité d'exploitation dans le cas où les discussions entre la Société, ses actionnaires de référence et les banques n'aboutiraient pas.
- Dans la section relative à la « Justification des appréciations – Point clés de l'audit » de leur rapport sur les comptes consolidés de l'exercice 2020, les Commissaires aux comptes ont considéré le risque de liquidité comme un point clé de leur opinion. Ils renvoient dans ce contexte le lecteur aux notes 1.3.2 « Risque de liquidité et continuité d'exploitation, 7.1 « endettement financier net », 7.5.4 « Gestion des risques financiers – Risque de liquidité » et 11.2 « Evènements postérieurs à la clôture » de l'annexe aux comptes consolidés.

¹⁵ Par référence aux prévisions qualifiées de données financières estimées selon la position recommandation AMF 2016-05 présentées dans le communiqué relatif à la restructuration financière du 3 février 2020.

Dans ce contexte, la Société devait donc trouver une solution de refinancement lui permettant de ne pas remettre en cause sa continuité d'exploitation.

Les discussions menées avec ses créanciers et ses Actionnaires de Référence ont conduit à l'Accord de Principe, puis à l'ouverture d'une procédure de sauvegarde visant notamment à permettre la mise en œuvre de cet accord.

Nous rappelons que l'entrée en procédure de sauvegarde de la Société a pour conséquence une interdiction de payer toutes créances sur la Société nées antérieurement au jugement d'ouverture.

5.3 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :



Sources : Analyses FINEXSI

Malgré des atouts incontestables en termes de positionnement sur son marché, le groupe VALLOUREC doit s'adapter en temps réel dans un environnement en évolution, affecté par la crise sanitaire de la Covid-19, et souffre actuellement d'une situation financière dégradée pouvant remettre en cause la continuité de son exploitation en cas de non-réalisation du plan de restructuration.

6. Présentation de l'Opération et de ses modalités

6.1 Rappel du processus ayant conduit à l'Opération

Tel que rappelé ci avant (§1), après l'annulation du projet d'augmentation de capital de 800M€ et du refinancement devenu inenvisageable du fait de l'impact de la crise sanitaire de la Covid-19, la Société s'est rapprochée de ses Actionnaires de Référence et de certaines de ses banques afin de discuter d'un scénario alternatif de refinancement.

Ces discussions ont par la suite été élargies aux créanciers RCF et obligataires et aux autres parties prenantes avec pour objectif une restructuration financière portant sur l'ensemble des emprunts contractés par la Société.

Dans le prolongement de ces discussions, la Société a annoncé, le 3 février 2021, la conclusion de l'Accord de Principe et de l'Accord Lock-Up avec certains de ses créanciers.

Dans ce contexte, la Société a sollicité et a obtenu l'ouverture d'une procédure de sauvegarde par le Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 4 février 2021.

Cette procédure a notamment pour objet la mise en œuvre des modalités de l'Accord de Principe tel que reflété dans le Plan de Sauvegarde dont nous présentons les principales modalités ci-après.

6.2 Présentation des motifs et des termes de l'Opération

6.2.1 Motifs et description de l'Opération

L'Opération envisagée vise à permettre à la Société de réduire de plus de moitié le montant en principal de sa dette. Elle consiste principalement en une restructuration de la dette RCF et de la dette obligataire, *i.e.* des Obligations, de la Société ainsi qu'une portion des intérêts courus et des commissions d'utilisations afférent à ces derniers (ci-après les « **Créances Restructurées** »).

Les Créances Restructurées se composent :

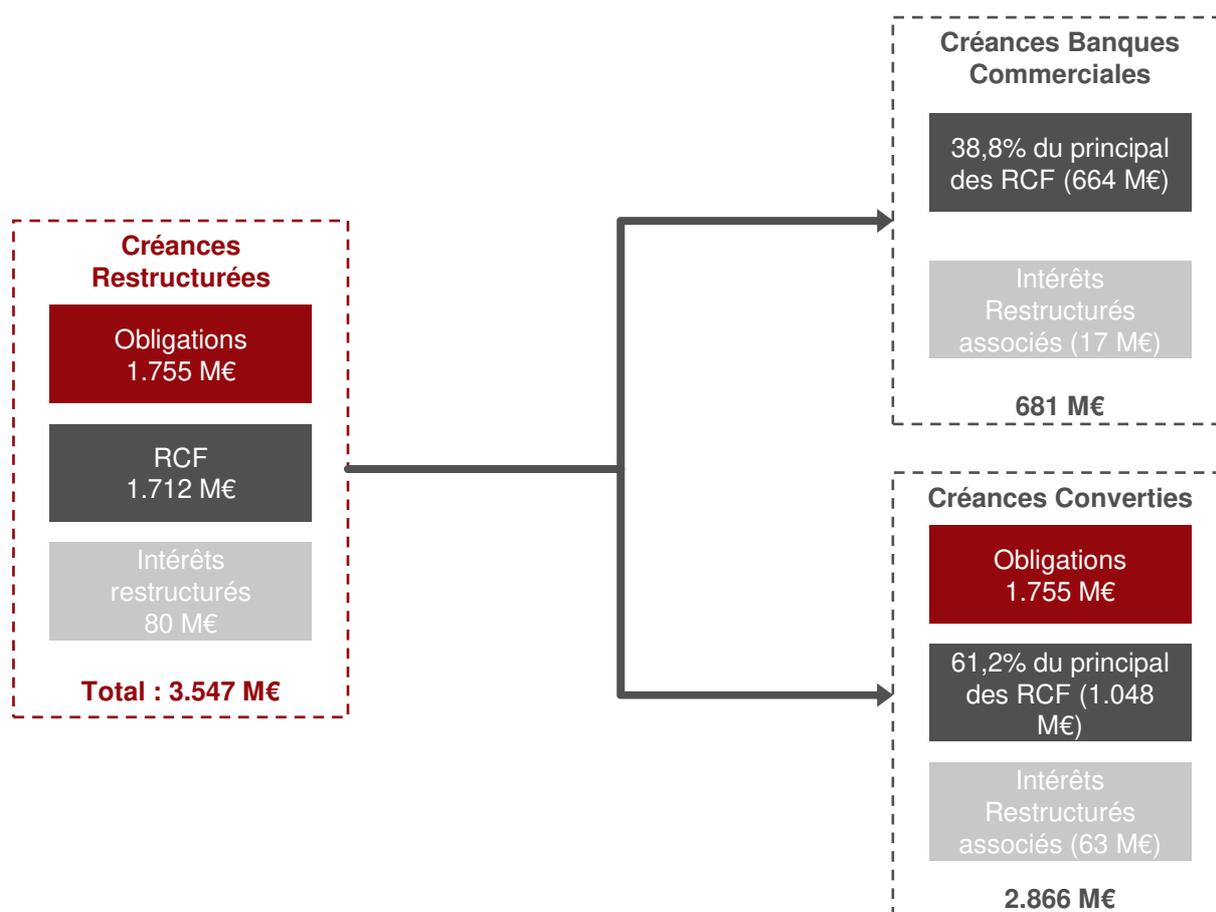
- du montant principal des Obligations à la Date de Référence¹⁶, soit un montant d'environ 1 755M€ au 31 décembre 2020 ;
- du montant total en principal des avances mises à disposition au titre des RCF à la Date de Référence, soit environ 1 712M€ au 31 décembre 2020 ;
- des intérêts, et intérêts de retard correspondant, courus et non payés sur la période comprise entre le 2 février 2021 (inclus) et le 30 juin 2021 (inclus) relatifs aux RCF et aux Obligations, ainsi que les commissions d'utilisation sur la même période au titre des RCF, d'un montant global d'environ 80M€ (ci-après les « **Intérêts Restructurés** »).

¹⁶ Soit le dernier jour de la période de souscription de l'Augmentation DPS tel que ce terme est défini ci-après.

La Restructuration prévoit une distinction de traitement entre :

- les créances RCF détenues par les Banques Commerciales, soit environ 664M€ en principal et 17M€ au titre des Intérêts Restructurés (ci-après les « **Créances Banques Commerciales** ») ;
- le solde des Créances Restructurées, soit le principal des Obligations d'environ 1 755M€ et celui de la dette RCF non détenue par les Banques Commerciales d'environ 1 048M€, ainsi que les Intérêts Restructurés associés, soit environ 63M€ (ci-après les « **Créances Converties** »).

Figure 34 - Composition des Créances Restructurées



Sources : Projet de Note d'Opération, Projet de plan de Sauvegarde et analyses FINEXSI.

L'Accord de Principe se compose de trois volets majeurs que nous détaillons ci-après (§ 6.3) :

- Une diminution significative de la dette brute d'environ 1 800M€ au travers :
 - d'une augmentation de capital avec maintien du DPS d'environ 300M€ (ci-après l'« **Augmentation de capital DPS** »). Cette opération conduira, quel que soit le scénario de souscription des actionnaires à celle-ci, à une diminution de la dette brute d'un même montant dans la mesure où (i) le produit de celle-ci sera affecté au remboursement des Créances Converties et, le cas échéant, (ii) le montant non souscrit sera intégralement garanti par les titulaires des Créances Converties par voie de compensation de créances ;

- de la conversion en capital des Créances Converties pour un montant d'environ 1 331M€ par le biais d'une augmentation de capital réservée aux titulaires des Créances Converties souscrite par voie de compensation de créances (ci-après l'« **Augmentation de capital Réservée** ») ;
- d'un abandon de créances des Banques Commerciales d'un montant d'environ 169M€ avec un instrument de retour à meilleure fortune sous forme bons de souscriptions d'actions (ci-après les « **BSA** »).
- Le refinancement de la dette résiduelle et la sécurisation de liquidités et de financements opérationnels avec :
 - la conversion d'une partie des Créances Banques Commerciales, à hauteur de 462M€, en un nouveau crédit renouvelable (ci-après le « **RCF Réinstallé** ») ;
 - la souscription par les titulaires des Créances Converties de nouvelles obligations senior soumises au droit de l'Etat de New York d'un montant principal de 1 023M€ (ci-après les « **Nouvelles Obligations** ») ;
 - la mise en place d'un prêt garanti par l'Etat¹⁷ d'un montant de 262M€ (ci-après le « **PGE** ») ;
 - un remboursement en numéraire par la Société des Créances Restructurées à hauteur de 262M€ ;
 - des lignes de cautions de marché, notamment de soumission et de bonne exécution, de 178M€ accordées par les Banques Commerciales.
- Les Intérêts Restructurés étant inclus dans le montant des Créances Converties et des créances des Banques Commerciales, ceux-ci feront ainsi également l'objet pour partie d'un remboursement et pour partie d'une conversion en capital au travers des opérations susvisées.

Nous rappelons que les intérêts, les commissions d'engagement, les commissions d'utilisation et les intérêts de retard courus au titre des Obligations et des RCF jusqu'au 1^{er} février 2021 (inclus), soit environ 52 M€, seront intégralement payés en numéraire à la Date de Restructuration Effective (ci-après les « **Intérêts Non Affectés** »).

Par ailleurs, il convient de noter qu'à l'exception des Intérêts Non Affectés et des Créances Restructurées, tout montant dû au titre des Obligations et des RCF sera abandonné à la Date de Restructuration Effective.

6.2.2 Principales conditions à la réalisation de l'Opération prévue dans le Plan de Sauvegarde

La mise en œuvre du Plan de Sauvegarde est soumise à plusieurs conditions usuelles, incluant notamment l'approbation des résolutions nécessaires par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société devant se tenir le 20 avril 2021 et l'obtention du niveau requis de soutien des créanciers dans le cadre de la procédure de sauvegarde.

¹⁷ Par simplification, il est fait référence dans notre rapport à un PGE, même si en pratique il y a un PGE par Banque Commerciale.

Tel que décrit dans le Rapport du Directoire à l'Assemblée Générale, les principales conditions suspensives du Plan de Sauvegarde sont les suivantes :

- L'approbation du Plan de Sauvegarde par le comité des établissements de crédit et assimilés et l'Assemblée Générale unique des obligataires de la Société ;
- L'obtention d'une attestation d'équité par l'expert indépendant désigné par le Conseil de Surveillance de la Société confirmant le caractère équitable des opérations de restructuration prévues aux termes du Plan de Sauvegarde ;
- L'obtention par APOLLO d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur les actions VALLOUREC en conséquence de la restructuration financière, au titre de l'article 234-9 2 du Règlement général de l'AMF ;
- L'approbation par l'Autorité des marchés financiers de la note d'opération relative à l'Augmentation de capital Réservee et de l'émission des BSA ;
- L'approbation des résolutions nécessaires à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde par l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société (étant précisé que les résolutions correspondantes forment un tout indissociable et sont interdépendantes) ;
- L'obtention des autorisations préalables au titre du contrôle des concentrations et des investissements étrangers par les autorités compétentes nécessaires à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde ;
- L'arrêté du Plan de Sauvegarde par le Tribunal de commerce de Nanterre ;
- L'approbation par l'Autorité des marchés financiers de la note d'opération relative à l'Augmentation de capital DPS ;
- Le règlement-livraison des Nouvelles Obligations et des actions résultant de l'Augmentation de capital DPS et l'entrée en vigueur des lignes de crédit qui sont prévus par le Plan de Sauvegarde qui doivent intervenir concomitamment.

Dans l'hypothèse où toutes les conditions seraient accomplies ou qu'il y serait renoncé, la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde devrait intervenir le 30 juin 2021 selon le calendrier indicatif et au plus tard le 31 juillet 2021 ou toute autre date ultérieure convenue conformément aux stipulations de l'Accord Lock-up et du Plan de Sauvegarde.

6.3 Description de l'Opération

Le projet de restructuration envisagé regroupe plusieurs opérations qui sont interdépendantes sur un plan juridique. Dans ce contexte et pour une meilleure compréhension, nous les présentons ci-après dans une chronologie qui ne correspond pas parfaitement à celle prévue par l'Accord Lock-Up :

- La mise en place d'un PGE d'un montant de 262M€ (§6.3.1) ;
- Le remboursement partiel des Créances Restructurées à hauteur de 262M€ (§6.3.2) ;

- La souscription par les titulaires des Créances Converties des Nouvelles Obligations à hauteur de 1 023M€ (§6.3.3) ;
- La conversion d'une partie des Créances Banques Commerciales, à hauteur de 462M€, en un nouveau crédit renouvelable (§6.3.4) ;
- La mise en place de lignes de cautions de marché, notamment de soumission et de bonne exécution, d'un montant de 178M€ (§6.3.5) ;
- Un abandon de créance des Banques Commerciales d'environ 169M€ associé à un instrument de retour à meilleure fortune (§ 6.3.6) ;
- L'émission de 30 342 337 bons de souscriptions d'actions (ci-après les « **BSA** ») au profit des Banques Commerciales comme instrument de retour à meilleure fortune (§6.3.7) ;
- Une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant d'environ 300M€ (§6.3.8) ;
- Une augmentation de capital d'environ 1 331M€ avec suppression du droit préférentiel de souscription par voie de compensation de créances (§6.3.9).

Nous analyserons également les modalités de l'Opération portant sur :

- Les commissions versées dans le cadre de la Restructuration et les frais liés à la Restructuration (§6.3.10) ;
- Les impacts de l'Opération sur la gouvernance de la Société et les accords conclus avec SVP et APOLLO (§6.3.11) ;
- Les engagements pris par les Actionnaires de Référence dans le cadre de l'Opération (§6.3.12).

6.3.1 Mise en place d'un PGE

Il est prévu la mise en place d'un PGE contracté par la Société auprès des Banques Commerciales. Nous rappelons que, par simplification, il est fait référence dans le reste de notre rapport à un PGE mais qu'en pratique, il y aura un PGE par Banque Commerciale.

Ces PGE, d'un montant de 262M€, auront une échéance d'un an, avec une option d'extension permettant à la Société¹⁸ de proroger la maturité des PGE pour 5 années supplémentaires, et sera remboursable *in fine*. Le coût annuel moyen des PGE sera de 1,80% (intégrant le coût de la garantie).

Plus spécifiquement, les conditions principales de chacun des PGE sont les suivantes :

- Taux d'intérêt nul la première année et ensuite, si la Société opte pour la prorogation des PGE, égal à 0,50% par an ;
- Le taux des intérêts de retard applicable à tout montant dû et impayé est égal au taux d'intérêts augmenté de (i) l'Enhanced €STR et (ii) de 1% l'an ;

¹⁸ A sa seule discrétion.

- A compter du premier anniversaire de la date de mise à disposition des PGE, la Société devra payer à chaque prêteur une commission de garantie égale à 0,50% pour la première année, puis en fonction de l'option de prorogation exercée par la Société et le calendrier de remboursement choisi, 1% la deuxième année et la troisième année et 2% la quatrième, la cinquième et la sixième année, ainsi qu'une commission d'agent annuelle payable à l'agent ;
- Chaque PGE devra être remboursé en totalité au plus tard un an après sa date de mise à disposition, à moins que la Société n'exerce l'option de prorogation. En cas d'exercice de l'option de prorogation, l'ensemble des PGE devront être remboursés à la date de maturité ainsi prorogée, soit au maximum six ans après la date de mise à disposition ;
- Par ailleurs, un changement de contrôle de la Société (au profit d'une personne ou d'un groupe de personnes agissant de concert), un défaut croisé (cross-default), le non-respect des conditions requises pour bénéficier de la garantie de l'Etat au titre des PGE ou la remise en cause de l'une des garanties de l'Etat au titre de l'un quelconque des PGE entraîne ou peut entraîner le remboursement anticipé des PGE ;
- Les PGE bénéficieront de la garantie de l'Etat couvrant jusqu'à 90% du montant en principal, des intérêts et des montants accessoires au bénéfice de chaque prêteur au titre de chaque PGE en vertu et conformément aux critères établis par la réglementation relative aux PGE ;
- Les PGE seront pari passu avec les Nouvelles Obligations et le Nouveau RCF.

6.3.2 Remboursement des Créances Restructurées à hauteur de 262M€

A la Date de Restructuration Effective, il est prévu un remboursement en numéraire par la Société des Créances Restructurées au prorata de leur détention équivalent à environ :

- 50M€ pour les détenteurs des Créances Converties ;
- 212M€ pour les Banques Commerciales.

6.3.3 Dette obligataire réinstallée par compensation : Nouvelles Obligations

Dans le cadre de l'Opération, il est prévu, à la Date de Restructuration Effective, l'émission par la Société de nouvelles obligations senior soumises au droit de l'Etat de New York, à maturité 5 ans, d'un montant principal de 1 023 372 909 €.

Les Nouvelles Obligations seront souscrites par les détenteurs des Créances Converties par compensation avec lesdites créances à hauteur d'un montant identique.

Ces obligations porteront intérêts annuels de 8,50%¹⁹, seront remboursables *in fine* avec une période de *non-call* de 2 ans²⁰ puis remboursables au pair, ne bénéficieront pas de suretés et seront cotées sur Euro MTF au Luxembourg.

¹⁹ Payables semi-annuellement.

²⁰ En cas de remboursement anticipé des Nouvelles Obligations intervenant avant le deuxième anniversaire de la Date de Restructuration Effective, la Société devra payer le montant des intérêts qui auraient été dus au titre de la période entre la date de remboursement et ce deuxième anniversaire.

En cas de changement de contrôle, chaque porteur de Nouvelles Obligations pourra exiger de la Société le rachat d'une partie ou de la totalité des Nouvelles Obligations qu'il détient pour un prix égal à 101% du montant en principal de cette dette, augmenté des intérêts courus et impayés à la date du rachat. En outre, le non-respect du ratio de *Gearing* au titre du RCF Réinstallé²¹ et certains défauts croisés (*cross default*) peuvent également entraîner le remboursement anticipé des Nouvelles Obligations.

Nous rappelons ci-après les conditions de financement des Nouvelles Obligations par rapport à celles des Obligations existantes.

Figure 35 - Evolution des conditions de financement des obligations

	Conditions actuelles	Conditions post-Restructuration
Maturité	Montant nominal de 500 M€ : 2024 Montant nominal de 55 M€ : 2027 Montant nominal de 550 M€ : 2022 Montant nominal de 400 M€ : 2023 Montant nominal de 250 M€ : 2022	Montant nominal d'environ 1 023 M€ : 5 ans après la Date de Restructuration Effective
Taux d'intérêts applicables	Montant nominal de 55 M€ : 4,125% Montant nominal de 500 M€ : 2,25% Montant nominal de 550 M€ : 6,625% Montant nominal de 400 M€ : 6,375% Montant nominal de 250 M€ : 4,125%	coupon de 8,5% par an
Modalités de paiement des intérêts	Montant nominal de 55 M€ : paiements annuels (au 02/08) Montant nominal de 500 M€ : paiements annuels (au 30/09) Montant nominal de 550 M€ : paiements semi-annuels (au 15/04 et au 15/10) Montant nominal de 400 M€ : paiements semi-annuels (au 15/04 et au 15/10) Montant nominal de 250 M€ : paiements semi-annuels (au 04/04 et 04/10)	Semi-annuels. Période de non-call de 2 ans, puis remboursable au pair

Source : DEU 2020, Rapport du Directoire à l'Assemblée Générale et Projet de Note d'Opération

6.3.4 Conversion d'une portion des Créances Banques Commerciales en un nouveau crédit renouvelable

Il est prévu la conversion d'une partie des Créances Banques Commerciales, à hauteur de 462M€, en un nouveau crédit renouvelable (ci-après le « **RCF Réinstallé** ») par compensation desdites créances à hauteur d'un montant identique.

Le RCF Réinstallé souscrit par la Société sera sans sureté, remboursable *in fine* à 5 ans et portera intérêt annuel à Euribor + 5% avec un *floor*, ou taux plancher, fixé à 0%, ce qui ne s'écarte pas significativement des taux pratiqués historiquement.

²¹ Tel que ce terme est défini ci-après.

Il est prévu que le taux des intérêts de retard du RCF Réinstallé, applicable à tout montant dû et impayé, sera égal au taux d'intérêts augmenté de 1% l'an. Par ailleurs, la Société devra payer à chaque prêteur une commission d'engagement d'un montant égal à 40% de la marge applicable aux tirages en euros appliqué au montant total des engagements disponibles du prêteur concerné, ainsi qu'une commission d'agent payable annuellement à l'agent.

Il pourra résulter d'un changement de contrôle de la Société, d'un défaut croisé ou du non-respect du ratio de *Gearing*²² un remboursement anticipé du Nouveau RCF.

Il sera tiré pour la première fois à la Date de Restructuration Effective et fera l'objet d'un covenant financier de *Gearing* qui sera testé pour la première fois au 31 décembre 2023.

Nous rappelons ci-après les conditions de financement du RCF Réinstallé par rapport à celles du RCF existant :

Figure 36 - Evolution des conditions de financement du RCF

	Conditions actuelles	Conditions post-Restructuration
Maturité	Echéance des tirages : février 2021	Montant nominal de 462 M€. Maturité 5 ans après la Date de Restructuration Effective
Modalités de remboursement du principal	In fine (après paiement du dernier montant des intérêts)	In fine (après paiement du dernier montant des intérêts)
Covenants financiers	Gearing (ratio de dettes financières nettes consolidées sur fonds propres consolidés) inférieur ou égal à 100 %, calculé au 31 décembre de chaque année.	Gearing (<100%) testé annuellement et pour la première fois sur la base des comptes consolidés au 31/12/2023

Source : DEU 2020, Projet de Note d'Opération

6.3.5 Mise en place de lignes de cautions de marché

Il est prévu la mise en place d'un contrat de lignes de cautions entre VALLOUREC TUBES SAS et les Banques Commerciales au plus tard à la Date de Restructuration Effective.

Ce contrat permettra à VALLOUREC TUBES SAS, et toutes filiales de cette dernière, de bénéficier de lignes de caution de marché, notamment de soumission et de bonne exécution, d'un montant de 178M€ pour une durée de 5 ans.

6.3.6 Abandon de créances par les Banques Commerciales

Il est prévu un abandon de créances des Banques Commerciales d'un montant de 168 791 641,25 €.

Cet abandon de créances s'accompagne de la mise en place de l'instrument de retour à meilleur fortune sous forme de BSA qui seront attribués aux Banques Commerciales dans le cadre de l'Opération (§6.3.7).

²² Tel que celui-ci est défini dans le Projet de Note d'Opération.

6.3.7 Emission de BSA au profit des Banques Commerciales

Il est envisagé l'attribution de 30 342 337 BSA au profit des Banques Commerciales, *i.e.* avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires à ces derniers.

Ces BSA auront un prix de souscription unitaire de 0,01€, soit un montant cumulé total de 303 423,37€ qui sera intégralement payé par compensation de créances.

Chaque BSA donnera le droit de souscrire une action de la Société de sorte que les Banques commerciales obtiendraient, en cas d'exercice de ces derniers, 11,7% du capital sur une base totalement diluée des opérations de Restructuration, y compris l'exercice des BSA.

Dès lors, l'exercice des BSA pourrait conduire à l'émission par la Société d'un nombre maximum d'environ 30,3 millions de nouvelles actions²³ (ci-après les « **Actions BSA** ») :

Figure 37 - Nombre de BSA attribués aux Banques Commerciales et dilution potentielle associée

BNP Paribas	(a)	13 147 015
Natixis	(b)	13 113 508
BFCM	(c)	4 081 814
Nombre potentiel d'Actions BSA	(d)=(a)+(b)+(c)	30 342 337

Source : DEU 2020, note d'opération

Ces BSA auront un prix d'exercice de 10,11€ par action à payer intégralement en espèce, représentant un montant total, en cas d'exercice de la totalité de ces derniers, d'environ 307M€. Ils pourront être exercés sur une période de 5 ans à compter de la Date de Restructuration Effective et feront l'objet d'une cotation sur Euronext Paris.

6.3.8 Augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au prix de souscription : l'Augmentation de capital Réserve

Dans le cadre de la Restructuration, il est prévu la conversion en capital des Créances Converties à hauteur de 1 330 999 993,27 € par le biais d'une Augmentation de capital Réserve aux titulaires des Créances Converties, au prorata de leur détention, au prix de souscription de 8,09€, prime incluse, souscrite par voie de compensation de créances.

Figure 38 - Effet de dilution de l'Augmentation de capital Réserve

En €		
Montant Augmentation de capital Réserve	(a)	1 330 999 993
Prix d'exercice	(b)	8,09
Nombre d'actions émises	(c)=(a)/(b)	164 524 103

Source : note d'opération

L'Augmentation de capital Réserve conduira à l'émission par la Société de 164,5 millions de nouvelles actions (ci-après les « **Actions Réservées** »).

²³ Sous réserve des ajustements anti-dilutifs décrits dans le Projet de Note d'Opération.

6.3.9 Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription : l'Augmentation de capital DPS

La Société réalisera une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (ou « **DPS** ») de 299 724 360,44 € à souscrire en espèce²⁴ au prix de souscription unitaire par action, prime incluse, de 5,66 €.

Elle conduira, quel que soit le scénario de souscription, à une diminution de la dette brute d'un même montant dans la mesure où :

- La trésorerie perçue par la Société au titre de celle-ci sera intégralement affectée au remboursement des Créances Converties ;
- L'Augmentation de capital DPS est intégralement garantie par les titulaires des Créances Converties par voie de compensation de créances de sorte que le montant non souscrit viendra minorer à due concurrence les Créances Converties.

Figure 39 - Effet de dilution de l'Augmentation de capital DPS

En €		
Montant Augmentation de capital DPS	(a)	299 724 360
Prix d'exercice	(b)	5,66
Nombre d'actions émises	(c)=(a)/(b)	52 954 834

Source : note d'opération

L'Augmentation de capital DPS conduira la Société à émettre 53 millions de nouvelles actions (ci-après les « **Actions DPS** »).

Nous rappelons que, du fait de l'engagement des Actionnaires de Référence (§1), l'Augmentation de capital DPS sera souscrite en espèce *a minima* à hauteur de 55M€, soit 18%.

6.3.10 Commissions versées dans le cadre de la Restructuration et frais liés à la Restructuration

L'Accord de Lock-Up prévoit que les créanciers qui auront adhéré à ce dernier bénéficieront, selon les modalités et sous réserve des conditions prévues dans celui-ci :

- D'une commission de 50 points de base en cas d'adhésion préalable au 12 février 2021 (ci-après la « **Commission de Lock-Up Early Bird** ») ;
- D'une commission égale à 25 points de base du montant en principal de leur créance, en cas d'adhésion après le 12 février et le 1^{er} mars 2021 inclus (ci-après la « **Commission de Participation au Lock-Up** »).

Ces commissions seront payées intégralement en numéraire à la Date de Restructuration Effective.

Au 1^{er} mars 2021, l'intégralité des créanciers RCF et des porteurs d'Obligations, représentant 90,5% de leur montant total en principal, ont adhéré à l'Accord de Lock-Up. Il résulte de ces adhésions un montant total à payer par la Société de l'ordre de 16M€.

²⁴ Sauf cas de mise en œuvre de la garantie par les titulaires des Créances Converties tel que décrit ci-après.

Les frais liés à la Restructuration, incluant les Commissions visées ci-dessus, ont été estimés à 80M€.

6.3.11 Impacts de l'Opération sur la gouvernance de la Société et accords qui seraient conclus avec SVP et APOLLO

Nous présentons ci-après les principales évolutions de la gouvernance attendue dans le cadre de l'Opération.

Il est prévu, dans le cadre de l'Accord Lock-up, que deux accords de gouvernance soient conclus avec la Société pour une durée de 15 ans²⁵, l'un avec SVP, l'autre avec APOLLO (ci-après les « **Accords d'Actionnaires** »).

Les Accords d'Actionnaires ont vocation à fixer certains droits et obligations en matière de structure et de composition du Conseil d'Administration ainsi que de cessions des titres détenus par APOLLO et SVP (ci-après les « **Futurs Actionnaires de Référence** ») postérieurement à la réalisation de l'Opération.

Tel que détaillé dans le Rapport du Directoire à l'Assemblée Générale, du fait de l'impact de la Restructuration sur la détention du capital de la Société et en application des Accords d'Actionnaires et de l'Accord Lock-up :

- La gouvernance de la Société sera conforme au Code AFEP-MEDEF ;
- La Société passera d'une structure de gouvernance de Société Anonyme à Conseil de Surveillance à une structure de Société Anonyme à Conseil d'Administration avec un Président Directeur Général ;
- Le Conseil d'Administration sera composé de 10 administrateurs :
 - le Président Directeur Général ;
 - APOLLO et SVP, qui deviendront les deux plus importants actionnaires post-réalisation de l'Opération, avec respectivement, selon le niveau de souscription des Actionnaires à l'Augmentation de capital DPS, entre 23,2% et 29,3%²⁶ et entre 11,9% et 15,1%²⁶ du capital²⁷, pourront proposer la nomination de trois administrateurs :
 - tant qu'APOLLO détiendra 15% du capital de la Société, celui-ci pourra proposer la nomination de deux administrateurs, dont l'un occupera la fonction de Vice-Président et d'Administrateur référent²⁸. Il est prévu que, dans le cas où APOLLO viendrait à détenir un pourcentage de détention dans le capital inférieur à 15% mais au moins égal à 5%, son droit à proposer la nomination ne serait plus que d'un administrateur²⁹ et dans le cas où il descendrait à un niveau de détention inférieur à 5% du capital, il n'aurait plus de droit à proposer la nomination³⁰ ;

²⁵ Sauf résiliation anticipée, si l'actionnaire concerné ne détient plus aucune action dans la Société.

²⁶ En considérant un niveau de souscription compris entre environ 18%, reflétant le niveau des engagements de BPI FRANCE et NSC, et 100%.

²⁷ Avant exercice des BSA.

²⁸ Dans la mesure où il satisfait aux critères (notamment d'indépendance) du Code AFEP-MEDEF pour cette position.

²⁹ Et l'un des deux administrateurs nommés par APOLLO devrait alors démissionner.

³⁰ Et le second administrateur nommé par ses soins devrait alors démissionner.

- SVP pourra proposer la nomination d'un administrateur, étant précisé que ce droit s'entend dès lors que ce dernier détient au moins 5% du capital de la Société. Par ailleurs, dans la mesure où SVP viendrait à détenir plus de 15% du capital de la Société, il obtiendrait le droit à proposer de nommer un second membre du Conseil d'administration. Dans l'hypothèse où SVP aurait franchi à la hausse ce pourcentage de 15%, les mêmes règles que celles exposées ci-avant pour APOLLO relatives à son droit de proposer des administrateurs lui seraient appliquées³¹ ;
- Il sera ainsi notamment proposé à l'Assemblée Générale des actionnaires du 20 avril 2021 de nommer comme administrateurs avec effet à la Date de Restructuration Effective, les 2 administrateurs proposés par APOLLO (MM. Gareth TURNER et Pierre VAREILLE) et 1 administrateur proposé par SVP (M. William de WULF). Nous rappelons que l'adoption des résolutions relatives à la nomination de ces candidats, tout comme celle afférente au changement de mode de gouvernance, sont des conditions suspensives du Plan de Sauvegarde, de sorte qu'à défaut d'adoption, le Plan de Sauvegarde ne pourra pas être mis en œuvre.
- quatre administrateurs indépendants ;
- un administrateur représentant les salariés et un administrateur représentant les salariés actionnaires conformément à la loi.
- Le Conseil d'Administration comprendrait également un censeur nommé par APOLLO et un censeur nommé par SVP³², cette nomination étant soumise à la conservation du droit à nomination d'un membre du Conseil d'Administration susvisé ;
- Certaines décisions seront soumises à l'autorisation préalable du Conseil d'administration étant précisé que les plus importantes d'entre elles nécessiteront la majorité de 8 administrateurs sur 10 dont deux indépendants (notamment « *opérations de croissance externe au-delà de seuils à déterminer, certaines opérations sur le capital, nouvel endettement, contentieux ou transactions au-delà de seuils à déterminer, restructurations significatives, budget annuel et plan d'affaires, changement de stratégie concernant une activité significative ou implantation dans un nouveau pays, modification significative des statuts, distributions de dividendes, octroi d'options ou d'actions gratuites* »³³) ;
- Il est prévu la création par le Conseil d'administration d'un comité d'audit, d'un comité des nominations et des rémunérations, d'un comité stratégique et financier qui comprendront l'un des administrateurs nommés par chacun des Futurs Actionnaires de Référence, ainsi qu'un comité RSE ;
- Du fait de la diminution de la participation au capital des Actionnaires de Référence qui s'établiront respectivement à 2,3% pour BPI FRANCE et 3,4% pour NSC, les pactes d'actionnaires conclus entre la Société et ces derniers prendront fin. Dans ce contexte, les Actionnaires de Référence ne seront plus en mesure de proposer la nomination d'un membre du Conseil ;

³¹ Auquel cas les parties détermineraient si le nombre total de 10 administrateurs peut être maintenu ou doit être augmenté.

³² Avec voix consultative uniquement.

³³ Rapport du Directoire à l'Assemblée Générale Mixte du 20 avril 2021.

- En termes de limitation de transfert des actions détenues par les Futurs Actionnaires de Référence :
- APOLLO et SVP s'engagent chacun à conserver les actions de la Société acquises dans le cadre de la Restructuration pour une durée de 6 mois à compter de la Date de Restructuration Effective³⁴ ;
- ils ne pourront chacun céder au cours d'une même séance de bourse une quotité d'actions supérieure à 25% du nombre quotidien moyen d'actions échangées au cours des 30 jours précédant la date de la cession envisagée³⁵ ;
- en cas de projet de cession d'actions par chacun des Futurs Actionnaires de Référence à un concurrent de la Société, cette dernière disposera d'un droit de première offre, *i.e.* elle sera en mesure de faire une proposition de rachat sur la participation visée par la cession envisagée et chacun des Futurs Actionnaires de Référence ne pourra céder ses actions audit concurrent qu'à la condition que le prix de vente proposé soit supérieur à celui de la Société et que la cession intervienne dans un délai de 6 mois ;
- les Futurs Actionnaires de Référence prendront chacun l'engagement de ne pas solliciter ou de faciliter le lancement par un concurrent d'une offre publique sur les actions de la Société.

Il est à noter qu'APOLLO et SVP ont déclaré qu'ils n'entendaient pas agir de concert entre eux, ni avec un tiers, et n'agiront pas de concert vis-à-vis de la Société à la Date de Restructuration Effective.

Nous rappelons, par ailleurs, qu'il est prévu de proposer à l'Assemblée Générale du 20 avril 2021, la suppression des droits de vote double existants, ce qui n'est toutefois pas une condition suspensive à la réalisation de la Restructuration.

6.3.12 Engagements des Actionnaires de Référence

Dans le cadre de l'Opération, chacun des Actionnaires de Référence s'est notamment engagé, sous réserve de certaines conditions usuelles, à :

- Voter les résolutions de l'assemblée générale des actionnaires nécessaires à la mise en œuvre de la Restructuration envisagée ;
- S'agissant de NSC uniquement, ne pas vendre ou transférer aucune de leurs actions de la Société pendant une période de 6 mois à compter de la date de réalisation de l'Augmentation de capital DPS sous réserves des exceptions contractuellement prévues ;
- Souscrire à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription à hauteur de 35M€ pour NSC et 20M€ pour BPI FRANCE.

³⁴ Sous réserve de certaines exceptions, notamment un transfert à des affiliés, un apport à une offre publique ou un transfert en cas d'offre publique, ou, enfin, en cas de fusion ou scission.

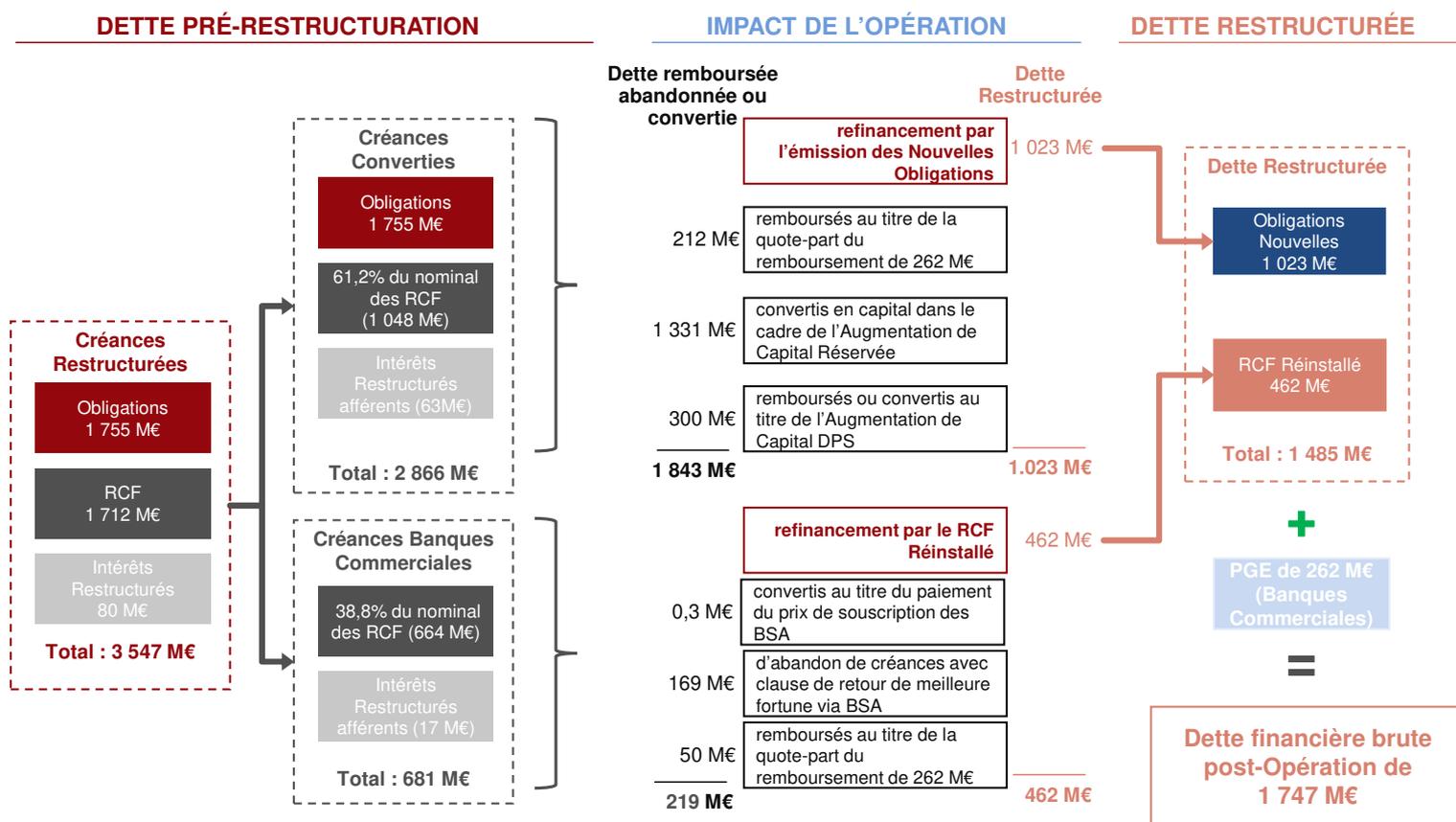
³⁵ Sous réserve notamment des mêmes exceptions que celles mentionnées note 34, ainsi qu'en cas de transfert hors marché.

6.3.13 Synthèse

En synthèse, l'équilibre des principales opérations prévues dans le cadre de la Restructuration peut se résumer comme suit :

- Il découlerait des modalités de l'Opération une diminution de la dette brute de la Société à hauteur de 1 800M€ qui s'établirait post Restructuration à 1 747M€ (ci-après la « **Dette Restructurée** ») par le biais des opérations décrites ci-avant et résumées dans la figure présentée ci-dessous :

Figure 40 - Impact de l'Opération sur la dette brute de la Société



Source : analyses FINEXSI

- Les premières échéances de remboursement du principal de la Dette Restructurée interviendraient 5 ans après la Date de Restructuration effective ;
- Le service de la dette serait significativement réduit du fait de la baisse de la dette brute de la Société. Nous observons que les taux d'intérêts relatifs au RCF Réinstallé sont proches de ceux pratiqués avant Restructuration et que ceux relatifs aux Nouvelles Obligations ressortent en hausse au regard des taux des deux dernières émissions d'obligation *high yield* de la Société (8,5% pour les Nouvelles Obligations contre 6,625% pour les Obligations Senior 2022 et 6,375% pour les Obligations Senior 2023) ;

- Nous rappelons qu'en 2021E, le levier financier net (i.e. endettement financier net / EBITDA) s'établirait à 4,1x à la suite à la Restructuration contre 8,6x (après IFRS 16) en 2020R. La Société a indiqué, dans le cadre des projections réalisées pour les besoins de la négociation ayant conduit à l'Accord de Principe, l'atteinte d'un levier financier net de 1,2x à horizon 2025³⁶ ;
- Le prix de souscription de 8,09€ qui serait offert aux Obligataires dans le cadre de l'Augmentation de capital Réservée (§6.3.8) est moins favorable que celui proposé aux actionnaires au titre de l'Augmentation de capital DPS (5,66 €), mais porte sur un quantum significativement plus élevé et s'appuie sur une souscription par voie de compensation de créances relatives aux Créances Converties ;
- Au titre de la garantie donnée par les titulaires des Créances Converties, ces derniers souscriraient, par voie de compensation de créances, la part de l'Augmentation de capital DPS qui n'aurait pas été souscrite par les actionnaires ;
- Les titulaires de Créances Restructurées ayant adhéré à l'Accord Lock-up percevront une commission dans les conditions précisées ci-avant.

Pour mémoire, le plan d'affaires du management, tel que présenté dans le communiqué du 3 février 2021, fait ressortir la capacité du Groupe, sous réserve de la réalisation des perspectives prévues dans ce dernier, à faire face au service de la dette et à respecter le covenant prévu au titre du RCF Réinstallé (ratio de *Gearing* qui sera testé pour la première fois le 31 décembre 2023 et qui devra être inférieur à 100%).

Nous rappelons par ailleurs que la Société ne pourra procéder à aucune distribution de dividendes, de réserve ou de primes au cours de l'exercice 2021 et, concernant les exercices ultérieurs, la distribution de dividendes par VALLOUREC ne sera permise que dans certains cas tel que décrit dans le DEU 2020³⁷.

³⁶ Selon l'annonce des modalités de l'Accord de Principe datant du 3 février 2021. Il est à noter que ces éléments ne constituent pas une « *guidance* » de la part de la Société.

³⁷ §2.5 Politique de versement des dividendes.

7. Evaluation des actions du groupe VALLOUREC après Restructuration

7.1 Situation du groupe VALLOUREC en l'absence de Restructuration et incidence sur l'approche de valorisation

A la suite des difficultés rencontrées depuis plusieurs années, le Groupe avait prévu la réalisation d'un plan d'économies et d'une augmentation de capital de 800M€. Du fait de la crise sanitaire survenue au cours du premier trimestre 2020 et de ses conséquences économiques, le projet d'augmentation de capital n'a pu être mené à son terme.

La crise de la Covid-19 a intensifié la dégradation des fondamentaux de la Société dans un contexte de surendettement et de faible génération de *Free-Cash-Flows* compte tenu du niveau d'activité du Groupe.

Il est à noter qu'à défaut de la mise en œuvre de la Restructuration proposée ou d'un schéma de refinancement alternatif validé par les parties prenantes, la Société aurait été dans l'incapacité de rembourser les lignes de crédit à hauteur de 1 712M€ venant à échéance le 9 février 2021 (malgré le niveau de trésorerie de 1 390M€ à fin décembre 2020) et donc de faire face à ses besoins opérationnels dans un contexte de marché détérioré.

En l'absence d'un tel scénario de refinancement alternatif à ce jour, il n'est pas possible de présumer d'autres modalités que celles prévues dans le cadre de l'Accord de Principe. Dans le cas où cet accord ne pourrait être mis en œuvre, la Société devrait alors engager de nouvelles discussions avec les parties prenantes avec un risque de voir la procédure de sauvegarde se convertir en procédure de redressement ou de liquidation judiciaire. Dans ce contexte, il conviendrait de mettre en œuvre une évaluation en valeur liquidative qui impliquerait de considérer des hypothèses de renégociations de dettes et/ou de détermination de valeurs liquidatives très hypothétiques dans le contexte actuel, et apparaît extrêmement théorique.

Dans ce scénario, en considérant la situation d'endettement financier de la Société, les actionnaires de VALLOUREC seraient placés dans une situation où ils pourraient perdre la totalité de leurs investissements.

Dès lors, pour apprécier la situation de l'actionnaire, il nous apparaît plus pertinent de considérer une valorisation de la Société après Restructuration dans un scénario de continuité d'exploitation en tenant compte de la situation d'endettement financier après Restructuration et du nombre d'actions et instruments dilutifs émis dans ce cadre. L'évaluation de la Société après prise en compte des modalités de la Restructuration permet d'apprécier, en fonction des résultats de nos travaux de valorisation, l'évolution possible du patrimoine des actionnaires et des créanciers sur le plan financier (cf. §8).

Notre évaluation suppose donc que la Restructuration, telle qu'elle est définie par l'Accord de Principe datant du 3 février 2021 et le Plan de Sauvegarde, soit mise en place pour assurer la continuité de l'exploitation du Groupe sur la base de sa stratégie et de son périmètre actuel.

7.2 Références et méthodes d'évaluation écartées

7.2.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise dans la mesure où il n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur éléments d'actifs.

Pour information, l'ANC consolidé (part du Groupe) au 31 décembre 2020 s'établit à -187,1M€ pour une capitalisation boursière d'environ 306M€.

Tel que présenté ci-après (§8.2.3), l'ANC consolidé (part du Groupe) s'établirait à environ 1 613M€ après impact de la Restructuration, soit 7,04€ par action VALLOUREC sur une base non diluée, sans que ce montant n'intègre l'impact de l'activité entre le 1^{er} janvier 2021 et la Date de Restructuration Effective ni les frais associés à la Restructuration.

7.2.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et les acquisitions et cessions de tels actifs constituent le processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de la Société.

Au cas d'espèce, VALLOUREC ne détient pas d'actifs significatifs indépendants de son exploitation actuelle pour lesquels il existerait une valeur de marché nettement supérieure à celle tirée de leur exploitation dans un fonctionnement de Groupe intégré. Dans ce contexte, cette approche n'a pas été mise en œuvre.

7.2.3 Sommes des Parties

La somme des parties, également appelée « *Sum of The Part* » ou SOTP est une approche qui consiste à déterminer la valeur totale d'une entreprise en procédant à l'évaluation et à l'addition de la valeur de chacune de ses activités ou filiales.

Au cas d'espèce, l'activité de la Société porte sur la fabrication de tubes en acier sans soudure et autres produits tubulaires *premium* présentés ci-avant (cf. §3.5) destinés à trois marchés principaux. Compte tenu des ventes et de l'approvisionnement intra groupe/région, il ne nous paraît pas possible de mettre en œuvre une somme des parties. Il convient également de préciser que le plan d'affaires du management n'est pas construit par marché (*i.e.* « Pétrole & Gaz, Pétrochimie », « Industries et Autres » et « Energie électrique ») mais par région géographique. Dès lors, l'information qui serait nécessaire pour la mise en œuvre de cette approche n'est pas disponible.

7.2.4 La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

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

La Société n'ayant pas procédé à des distributions de dividendes au cours des 5 derniers exercices, et n'ayant pas non plus annoncé au marché de prévisions en matière de distribution, cette méthode n'a pas été mise en œuvre.

7.2.5 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans le contexte de la restructuration de l'endettement de la Société, qui devrait permettre le maintien de ses activités en continuité d'exploitation.

Par ailleurs, une valorisation par cette approche serait très théorique dans la mesure où elle nécessiterait un grand nombre d'hypothèses soumises à une forte incertitude.

7.2.6 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Il n'existe pas de transaction significative récente sur le capital de la Société permettant de faire ressortir un multiple d'EBITDA. Nous avons donc écarté ce critère.

7.3 Références et méthodes retenues pour l'approche d'évaluation après Restructuration

Nous avons mis en œuvre une approche multicritère après Restructuration qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

- La méthode de valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« *Discounted Cash Flows* » ou DCF) sur la base du plan d'affaires 2021E-2025E du management incluant le Budget 2021E actualisé présenté au §7.5.1.1 (à titre principal) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables (à titre secondaire) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables relativement récentes (à titre secondaire) ;

- L'analyse du cours de bourse de la société VALLOUREC avant l'annonce de la Société le 1^{er} septembre 2020 de l'entrée en discussion avec l'ensemble de ses créanciers bancaires et obligataires en vue d'une restructuration financière portant sur l'ensemble des emprunts de la Société (à titre informatif) ;
- L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre VALLOUREC publiés avant cette même date (à titre informatif).

7.4 Données de référence pour l'évaluation de VALLOUREC

7.4.1 Nombre d'actions retenu

Comme indiqué ci-avant, nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions après Restructuration.

Figure 41 - Nombre d'actions dilué retenu après Restructuration

	31/12/2020
Actions composant le capital social avant Restructuration	11 449 694
Retraitement de l'autocontrôle	(1 081)
Prise en compte des instruments dilutifs	78 664
Nombre d'actions dilué avant Restructuration	11 527 277
Augmentation de capital DPS	52 954 834
Augmentation de capital Réservee	164 524 103
Nombre d'actions dilué après Restructuration	229 006 214

Sources : DEU 2020, note d'opération et analyses FINEXSI

Au 31 décembre 2020, 11 449 694 actions composent le capital social de VALLOUREC duquel nous retraitons les actions auto détenues par le Groupe à cette même date (1 081 actions).

Concernant les instruments dilutifs :

- 143 877 options sont en circulation au 31 décembre 2020 mais sont en dehors de la monnaie ;
- 78 664 actions de performance dans le cadre des Plans sont en cours d'acquisition au 31 décembre 2020 et auraient un impact dilutif, raison pour laquelle nous les retenons dans notre calcul.

Compte tenu des différentes étapes de la Restructuration présentées ci-avant (§6) :

- 52 954 834 actions seront émises dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS ;
- 164 524 103 actions seront émises dans le cadre de l'Augmentation de capital Réservee.

Sur ces bases, le nombre d'actions émises dans le cadre de la Restructuration, avant BSA, s'établit à 217 478 937. Compte tenu du nombre d'actions retenu avant Restructuration, le nombre d'actions dilué s'établit à 229 006 214 actions après Restructuration. Nous précisons que ce nombre d'actions dilué est purement théorique et a été déterminé pour les seuls besoins de l'évaluation. En effet, il se fonde sur une hypothèse d'une augmentation de capital de la Société en vue de couverture des plans d'actions de performance alors même que la Société pourra décider de les acquérir sur le marché. Nous avons néanmoins considéré cette approche théorique pour tenir compte de l'impact dilutif de ces instruments sur la valeur par action de la Société.

Il est important de préciser que le prix d'exercice des BSA (instrument de retour à meilleure fortune) souscrits par les Banques Commerciales compte tenu de leur abandon de créances de 169M€ (§6.3.7) est de 10,11€.

Dans la mesure où les résultats de nos travaux de valorisation, développés ci-après, aboutissent à des valeurs inférieures à ce prix, ces BSA ressortent en dehors de la monnaie rendant leur exercice à ce stade théorique. Dès lors, nous n'avons pas considéré l'impact de l'exercice des BSA dans le cadre de notre valorisation multicritères.

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

Comme indiqué ci-avant, nous avons mis en œuvre une évaluation sur la base de la situation de la Société après Restructuration. Nous présentons toutefois ci-après à titre informatif l'endettement financier net ajusté au 31 décembre 2020 avant Restructuration pour ensuite présenter l'impact de la Restructuration sur celui-ci.

Figure 42 - Endettement financier net ajusté avant Restructuration

En k€	31/12/2020
Emprunts obligataires	1 735 860
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 727 709
Autres emprunts et dettes assimilées	136 827
Concours bancaires courants	3 115
Dettes financières brutes	3 603 511
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(1 389 533)
Endettement financier net	2 213 978
Sociétés mises en équivalence	(41 912)
Autres actifs financiers	(22 748)
Intérêts minoritaires	226 857
Prêt actionnaire	8 613
Provisions	250 231
Autres passifs financiers non courants	7 100
Autres	6 595
Endettement (trésorerie) financier net ajusté avant Restructuration	2 648 714

Sources : DEU 2020 et analyses FINEXSI

L'endettement financier net avant Restructuration s'établit à 2 214M€ au 31 décembre 2020. Ce niveau d'endettement n'inclut pas l'impact de l'application de la norme IFRS 16 et de la dette qui en résulte.

Nous avons également inclus dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres les principaux éléments suivants :

- La valeur comptable des sociétés mises en équivalence (42M€) ;
- D'autres actifs financiers (23M€), composés principalement de prêts et de participations dans des entités non consolidées ;
- La valeur comptable des intérêts minoritaires (227M€), après neutralisation des intérêts relatifs à VALLOUREC SOLUÇÕES TUBULARES DO BRASIL (VSB) dont la participation détenue par NSC fait l'objet d'un rachat par VALLOUREC ;
- Le prêt d'actionnaires consenti par NIPPON STEEL & SUMITOMO METAL CORPORATION (NSSMC) à VSB (9M€) ;
- Les provisions ne faisant pas l'objet d'un décaissement dans les flux du plan d'affaires, *i.e.* principalement des engagements envers le personnel et des provisions pour risques et charges diverses (250M€) ;
- D'autres passifs financiers non courants, soit le prix de rachat par la Société de la participation minoritaire dans VSB³⁸ (7,1M€) ; et
- D'autres ajustements : composés essentiellement d'actifs d'impôts différés sur les engagements de personnel, de la dette de location-financement, de l'économie d'impôts actualisée résultant de l'existence d'un stock résiduel à l'horizon du plan d'affaires, ainsi que d'un ajustement de BFR compte tenu de la saisonnalité observée.

L'endettement financier net ajusté s'établit à 2 649M€ avant Restructuration.

Nous présentons ci-après l'impact de la Restructuration sur l'endettement financier net ajusté :

Figure 43 - Endettement financier net ajusté après Restructuration

En k€	31/12/2020
Endettement (trésorerie) financier net ajusté avant Restructuration	2 648 714
Augmentation de Capital DPS	(299 724)
Augmentation de Capital Réserve	(1 331 000)
Abandon de créances consenti par les Banques Commerciales	(168 697)
Souscription des BSA	(303)
Coûts estimés de la transaction	80 000
Endettement (trésorerie) financier net ajusté après Restructuration	928 990

Source : DEU 2020, note d'opération, plan de sauvegarde et analyses FINEXSI

³⁸ Nous rappelons que la nomination d'un mandataire *ad hoc* a ouvert la possibilité pour les actionnaires minoritaires de VSB de céder à VALLOUREC leur participation dans cette société. Ces derniers ont décidé d'exercer cette option, ce qui se traduit au 31 décembre 2020 par la constatation d'un passif financier courant à hauteur du prix d'exercice, soit 7,1M€.

L'impact total de la Restructuration sur l'endettement financier net ajusté est d'environ 1 720M€. Il résulte :

- De l'Augmentation de capital DPS d'environ 300M€ ;
- De l'Augmentation de capital Réservée d'environ 1 331M€ (conversion de créances en capital) ;
- De l'abandon de créances d'environ 169M€ consenti par les Banques Commerciales. Nous précisons que compte tenu de l'imputation du stock de déficits fiscaux reportables en France, la fiscalité en lien avec l'abandon de créances est nulle ;
- Du paiement du prix de souscription des BSA d'environ 0,3M€ par conversion de créances ;
- Du décaissement des frais liés à la Restructuration estimés à environ 80M€.

Ainsi, après mise en œuvre de la Restructuration, l'endettement financier net ajusté s'établit à 929M€.

Nous rappelons que les autres opérations prévues dans le cadre de la Restructuration n'auront pas d'impact sur l'endettement financier net consolidé de la Société.

Par ailleurs, nous précisons que l'endettement net, utilisé dans le cadre de nos approches analogiques, a été ajusté afin d'avoir une approche homogène avec celui retenu pour la détermination de la valeur d'entreprise des comparables boursiers et transactionnels. Ainsi, les provisions n'ont pas été prises en considération pour les approches analogiques, notamment dans la mesure où ces données ne sont pas disponibles pour les transactions comparables. Par ailleurs, pour la seule méthode des comparables boursiers, la dette de loyers en lien avec l'application de la norme IFRS 16 a été maintenue, le niveau de détail des projections des analystes suivant les sociétés de l'échantillon ne permettant pas d'en retraiter l'impact³⁹.

7.5 Mise en œuvre de la valorisation de VALLOUREC après Restructuration

7.5.1 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation de VALLOUREC dans le contexte de la Restructuration financière.

³⁹ S'agissant des transactions comparables, la quasi-totalité des transactions est intervenue en amont de l'application de cette norme.

7.5.1.1 Présentation du plan d'affaires du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires 2021E-2025E du management finalisé en septembre 2020. Celui-ci a fait l'objet d'une présentation et d'une validation par le Conseil de Surveillance du Groupe en fin d'année 2020.

Ce plan d'affaires est le *mix* d'une approche « *top down* » notamment pour les hypothèses macroéconomiques (cours de pétrole, cours des matières premières, etc.) et « *bottom-up* » par région qui permet une remontée des objectifs des forces de vente de chaque région. Son processus d'établissement s'est déroulé sur plus de dix mois avec plusieurs itérations par région.

Le plan d'affaires est la déclinaison de la transformation mise en œuvre par le Groupe qui devrait générer des économies de coûts afin d'améliorer les performances opérationnelles et notamment de générer une rentabilité plus représentative du niveau d'activité du Groupe. Il intègre les ambitions du management de réduire les coûts et les investissements entre 2021 et 2025⁴⁰ au travers notamment :

- De réductions de coûts généraux et administratifs au travers du plan « *Acceleration* » établi sur trois ans qui concerne l'ensemble des régions au travers de plus de 20 projets identifiés et un plan social au niveau du siège social. Il est notamment prévu en France une diminution d'environ 350 postes relatifs à des unités de production et aux fonctions support, incluant la fermeture des installations de traitement thermique de DEVILLE. Une réduction supplémentaire d'environ 200 postes sur 2021-2022 est également envisagée en Allemagne ;
- De programmes structurels locaux et de réduction d'investissements très largement identifiés dont 95% serait réalisés sur la période 2021 - 2023 ;
- D'économies potentielles sur les coûts d'approvisionnement dont environ 65% par le biais d'initiatives et d'actions industrielles spécifiques.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons intégré dans le plan d'affaires l'actualisation du Budget 2021 communiqué par le management. Celle-ci correspond à la meilleure vision du management sur le niveau d'activité du Groupe à date ainsi que sur les prévisions à court terme en termes de profitabilité opérationnelle. Les années suivantes restent inchangées par rapport à la version du plan d'affaires datant de septembre 2020.

Les principales hypothèses structurantes de ce plan d'affaires se présentent comme suit :

- Un chiffre d'affaires de l'ordre de 4 473M€ à l'horizon 2025, soit à un niveau supérieur de 7,2% par rapport au chiffre d'affaires publié en 2019. Du fait de la crise, le chiffre d'affaires atteindrait un point bas en 2021 avant de croître annuellement à un rythme moyen de +8,4% jusqu'en 2025 ;

⁴⁰ Plan d'économie brute d'environ 400M€.

- Un taux de croissance annuel moyen de l'EBITDA d'environ +21,7% entre 2020 et 2025 pour atteindre un montant de 690M€ en fin de plan. La marge d'EBITDA de 15,4% du chiffre d'affaires attendue en 2025 serait proche du niveau observé en haut de cycle en 2014 (15% du chiffre d'affaires, après impact des loyers désormais retraités en application des IFRS 16), mais sensiblement supérieur à celui réalisé en 2019 (8,3% du chiffre d'affaires après IFRS 16). Cette forte amélioration de la profitabilité opérationnelle est le reflet de la reprise de l'activité ainsi que des impacts de plans d'économies envisagés sur l'horizon du plan d'affaires. A ce dernier titre, nous rappelons que le risque d'exécution de ces plans d'économies est toutefois à apprécier au regard de la capacité du management à les réaliser historiquement ;
- L'EBITDA tel qu'il ressort du plan d'affaires est net d'un montant de « contingences », *i.e.* l'EBITDA est minoré d'un montant destiné à tenir compte des aléas et risques relatifs à certaines des hypothèses prises dans le cadre du plan d'affaires (perte de parts de marché dans certaines régions, impact de l'arrêt du contrat d'approvisionnement entre VSB et NSC résultant de l'exercice par cette dernière de l'option de vente de sa participation de 15,4% dans VSB⁴¹ notamment) ;
- Des dépenses d'investissements (ci-après « CAPEX ») d'un montant représentant en moyenne annuelle 4,6% du chiffre d'affaires sur l'horizon explicite du plan d'affaires, dont la majorité correspond à des investissements récurrents sur des programmes stratégiques identifiés notamment en Amérique du Nord et en Amérique du Sud (digitalisation du processus d'industrialisation, expansion de la mine au Brésil, etc.) permettant de soutenir le niveau d'activité du Groupe. Les autres investissements concernent des CAPEX de développement ainsi que des coûts d'implémentation relatifs aux plans d'économies attendus ;
- Une modélisation de l'impôt sur les sociétés intégrant l'économie liée à la consommation des déficits fiscaux reportables significatifs du Groupe ;
- Une amélioration du BFR permettant de retrouver en 2025 le niveau observé en 2019.

La réalisation des prévisions à l'horizon 2025 est conditionnée par l'hypothèse d'une reprise des marchés cohérente avec celle ressortant des anticipations de marché à la date de notre rapport. Il existe donc un risque de réalisation dans le cas où cette reprise venait à différer significativement de ces anticipations. Dès lors, il existe selon nous des aléas concernant l'atteinte des objectifs 2025 compte tenu de l'environnement de marché actuellement détérioré, volatil fortement corrélé à l'évolution du prix du pétrole et marqué par la pression concurrentielle sur les prix dans différentes régions.

Les hypothèses retenues dans le plan d'affaires de la Société nous paraissent ainsi volontaristes. Afin de nuancer cette appréciation, il convient de rappeler que la Société a intégré dans ses flux un risque de réalisation des prévisions, par la prise en compte d'un montant significatif destiné à couvrir certains aléas identifiés par le management.

⁴¹ Pour mémoire, l'exercice de cette option n'était pas effectif à la date d'établissement du plan d'affaires mais l'est à la date du présent rapport.

7.5.1.2 Détermination des flux de trésorerie

Norme IFRS 16

Le plan d'affaires du management intègre l'effet de l'application de la norme IFRS 16, ce qui signifie que les charges de loyers ne sont pas prises en compte dans la détermination de l'EBITDA. Dès lors, dans le cadre de la mise en œuvre de l'approche DCF, nous avons réintégré les flux de loyers attendus sur la période afin de mieux capter la génération de trésorerie du Groupe, étant précisé que la dette IFRS 16 associée n'a pas été considérée dans notre calcul d'endettement financier net ajusté (§7.4.2).

Flux normatif

Les principales hypothèses retenues en valeur terminale sont les suivantes :

- Le taux de croissance à l'infini de 2,4%⁴² retenu pour la détermination du flux normatif a été déterminé par référence à la pondération de l'inflation attendu à long terme par le FMI au chiffre d'affaires respectif de chaque région. Ce niveau s'explique notamment par le poids du Brésil dans le chiffre d'affaires.
- Le flux normatif a été construit sur la base d'une marge d'EBITDA après retraitement de l'impact de la norme IFRS 16 en ligne avec le niveau attendu en 2025E.
- Les dotations aux amortissements ont été fixées au niveau des CAPEX.
- Le taux d'impôt normatif a été modélisé, sur la base de la pondération des taux d'impôt par région au résultat avant impôts.
- La variation de BFR normative a été retenue nulle à long terme.
- Les CAPEX sont maintenus stables par rapport à ceux attendus en 2025, représentant environ 4,2% du chiffre d'affaires.

7.5.1.3 Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce taux a été estimé à 10,8% sur la base des éléments suivants :

- Un taux sans risque de -0,18% correspondant au taux moyen de l'OAT TEC 10 ans (moyenne 1 an calculée au 28 février 2021 - Source : Banque de France) ;
- Une prime de risque du marché des actions de 9,05% (moyenne 1 an de la prime de risque Associés en Finance au 28 février 2021) ;
- Un bêta désendetté de la Société de 1,06 (*Pr. Aswath Damodaran World*, secteur « *Oilfield Svcs/Equip* » dans lequel figure VALLOUREC) ;
- Une prime de risque pays de 1,3% compte tenu de l'implantation géographique de VALLOUREC et du poids respectif de chaque région dans l'EBITDA attendu à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires ;
- Un coût de la dette avant IS de 6,6% qui correspond au coût moyen pondéré calculé à partir des taux d'emprunts effectifs des différentes sources de financement de la Société après Restructuration (Obligations, RCF et PGE) ;
- Un *Gearing* cible de 46,6% déterminé sur la base du ratio dette nette ajustée/fonds propres tels qu'ils ressortent de notre modélisation DCF ;

⁴² Source : FMI Database October 2020.

- D'un taux d'imposition de 31,2% correspondant au taux d'impôt effectif projeté pour le Groupe compte tenu de la répartition géographique attendue de ses résultats hors économies d'impôts liés aux intérêts financiers.

Ce taux de 10,8% n'est pas significativement éloigné de ceux retenus par les analystes suivant le titre VALLOUREC (en moyenne autour de 10%) et par la Société dans le cadre de ses tests de dépréciation.

7.5.1.4 Résultats de l'évaluation

Les sensibilités de la valeur par action VALLOUREC à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,25 point à +0,25 point) et (ii) du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et de la marge d'EBITDA normative (-0,75 point à +0,75 point), sont présentées ci-après.

Figure 44 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		10,3%	10,6%	10,8%	11,1%	11,3%
Croissance à l'infini (%)	2,9%	10,50	9,95	9,43	8,95	8,49
	2,6%	10,06	9,54	9,05	8,60	8,16
	2,4%	9,65	9,16	8,70	8,26	7,85
	2,1%	9,27	8,80	8,36	7,95	7,56
	1,9%	8,90	8,46	8,04	7,65	7,28

Sources : analyses FINEXSI

Figure 45 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et de la marge d'EBITDA normative

		Taux d'actualisation (%)				
		10,3%	10,6%	10,8%	11,1%	11,3%
Marge d'EBITDA normative (%)	+1,5pt	11,33	10,77	10,25	9,75	9,28
	+0,75pt	10,49	9,96	9,47	9,01	8,57
	-	9,65	9,16	8,70	8,26	7,85
	-0,75pt	8,81	8,35	7,92	7,52	7,14
	-1,5pt	7,97	7,55	7,15	6,77	6,42

Sources : analyses FINEXSI

Il ressort de la mise en œuvre de cette approche une valeur par action comprise entre 7,92€ et 9,47€ avec une valeur centrale de 8,70€.

7.5.2 Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Compte tenu des spécificités de VALLOUREC, nous n'avons pas identifié de sociétés cotées qui lui soient pleinement comparables, notamment en termes d'activité, d'implantation géographique, de taille ou de profils opérationnels (croissance, rentabilité, intensité capitalistique). Pour cette raison, nous présentons cette méthode à titre secondaire.

Nous avons toutefois identifié trois sociétés intervenant dans des secteurs d'activité proches de ceux de VALLOUREC : TENARIS SA, PAO TMK et SHAWCOR LTD qui interviennent sur le marché des équipements et des services pétroliers sur lequel VALLOUREC exerce une part importante de son activité.

Ces trois sociétés sont présentées ci-après :

- TENARIS SA, société italienne, conçoit, fabrique et fournit des produits tubulaires en acier soudés et non soudés, principalement destinés aux industries gazières et pétrolières. Cette société opère à travers 2 segments : 1) la production de tubes (fabrication et commercialisation de tubes en acier soudés et non soudés, notamment pour les activités de forage des industries gazières et pétrolières) et les services connexes d'installation, d'assemblage et de support logistique de gestion tubulaire, et 2) les autres activités (notamment la fabrication de conduits destinés au transport des fluides pétroliers et gaziers).

Le groupe opère principalement en Amérique du Nord (c.47% du CA), en Amérique du Sud (c.19% du CA), au Moyen-Orient et Afrique (c.19% du CA) et en Europe (c.10% du CA). Le groupe a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 5 147M\$ (environ 4 214M€) étant précisé que l'activité de production de tubes OCTG représente environ 94% du chiffre d'affaires, pour un EBITDA total de 638M\$ (environ 522M€) soit une marge d'EBITDA de 12,4% en 2020.

- PAO TMK, société russe, produit et commercialise des tuyaux en acier soudés et non soudés pour l'industrie gazière et pétrolière. Cette société opère à travers 2 segments : 1) Les activités liées aux industries gazières et pétrolières (fourniture de produits tubulaires en acier soudés et non soudés ainsi qu'une large gamme de services connexes, notamment en traitement thermique et en revêtement de protection), et 2) les activités destinées aux autres industries (ingénierie, construction, équipement énergétique, etc.) ;

En outre, PAO TMK opère majoritairement sur le marché russe, qui représente en 2020 environ 75% de son chiffre d'affaires, tandis que la part du chiffre d'affaires attribuée au marché européen est d'environ 10%. La société a réalisé un chiffre d'affaires de près de 222 621 M de roubles (environ 2 467M€) en 2020, étant précisé que le segment des produits tubulaires OCTG en acier destinés à l'industrie du pétrole et du gaz représente près de 68,7% du chiffre d'affaires. Le groupe affiche en 2020 un EBITDA d'environ 42 480 M de roubles (environ 472M€) soit une marge d'EBITDA de 19,1%.

- SHAWCOR LTD, société canadienne, produit et commercialise des produits et des services destinés aux secteurs de l'énergie et des infrastructures. Cette société opère au travers de 3 segments : 1) *Pipeline and Pipe Services* (56% du chiffre d'affaires) : fourniture de solutions de protection, de revêtement et d'inspection des pipelines ainsi que la fourniture de services de gestion tubulaire en *onshore* ou en *offshore* (installations et services d'ingénierie), 2) *Composite Systems* (27% du chiffre d'affaires) : fabrication de systèmes et de solutions composites dont notamment des pipelines flexibles en composite, et 3) *Automotive and Industrial* (17% du chiffre d'affaires) : fourniture de câbles, gaines et fils destinés à des systèmes électriques pour différentes industries et notamment l'industrie automobile.

Le groupe est principalement implanté en Amérique du Nord (62% du chiffre d'affaires 2020) puis en Europe/Moyen-Orient/Afrique/Russie (EMAR pour 25% du chiffre d'affaires). Son chiffre d'affaires a été fortement impacté par la crise de la Covid-19 et s'est établi à 1 178 M de dollars canadiens (environ 758M€) en 2020 pour un EBITDA de 26 M de dollars canadiens (environ 17M€) soit une marge d'EBITDA d'environ 2,2%.

Dans le cadre de la mise en œuvre de cette approche, nous avons retenu l'EBITDA qui nous a paru l'agrégat le plus pertinent au cas d'espèce. C'est également l'agrégat principalement retenu par les analystes suivant le titre de la Société pour mettre en œuvre leurs valorisations. Nous avons écarté les multiples de chiffre d'affaires compte tenu des différences de marge entre les sociétés. Par ailleurs, les différences des niveaux/politiques d'amortissement chez les différents comparables limitent la pertinence de la référence aux multiples d'EBIT.

Nous présentons, ci-après, les perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marge d'EBITDA attendues jusqu'en 2023 par les analystes suivant les sociétés de notre panel de comparables :

Figure 46 - Perspectives de croissance du chiffre d'affaires et d'EBITDA attendus par le consensus sur le panel de comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	Croissance du CA			Marge d'EBITDA		
			2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Tenaris S.A.	Luxembourg	4 207	6,1 %	12,4 %	14,1 %	16,5 %	18,4 %	19,8 %
PAO TMK	Russie	2 461	14,8 %	1,7 %	n/a	14,2 %	13,8 %	15,1 %
Shawcor Ltd.	Canada	756	1,0 %	4,9 %	2,9 %	9,0 %	10,0 %	10,6 %
Médiane		2 461	6,1%	4,9%	8,5%	14,2%	13,8%	15,1%

Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Nous observons que les taux de marge d'EBITDA attendus à horizon 2023 sur les sociétés de l'échantillon encadrent celui de 15,4% visé, à horizon 2025E, par le management de la Société et que ce dernier s'établit en deçà de celui attendu pour TENARIS, société la plus comparable à VALLOUREC⁴³.

Dans la mesure où il est attendu un impact encore significatif de la crise sanitaire de la Covid-19 sur l'exercice 2021 et afin d'appréhender une valeur reflétant une meilleure vision de la sortie de cette crise, nous avons retenu dans le cadre de la mise en œuvre de cette approche les multiples d'EBITDA 2022 et 2023.

Par ailleurs, nous précisons que nous n'avons pas retraité l'impact de la norme IFRS 16, tant sur l'EBITDA de la Société que sur celui des sociétés comparables, dès lors que les prévisions publiées par les analystes ne permettent pas un tel retraitement. En conséquence, la dette IFRS 16 a donc été intégrée dans les calculs d'endettement financier net utilisés pour cette approche.

⁴³ Etant par ailleurs précisé que SHAWCOR LTD apparait comme la société de notre échantillon la moins comparable à VALLOUREC.

Nous présentons ci-après les multiples d'EBITDA ressortant de notre échantillon de société comparables :

Figure 47 - Multiples* observés sur les sociétés comparables de l'échantillon

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR) **	xEBITDA*	
				2022e	2023e
Tenaris S.A.	Luxembourg	4 207	11 091	9,3x	7,6x
PAO TMK	Russie	2 461	2 636	5,9x	5,1x
Shawcor Ltd.	Canada	756	520	5,0x	4,7x
Médiane		2 461	2 636	5,9x	5,1x

Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

*Multiples induits par (i) une Valeur d'Entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 15 mars 2021 et d'un nombre moyen d'actions sur trois mois.

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 15 mars 2021.

Après prise en compte de l'endettement financier net tel que déterminé après Restructuration (cf. §7.4.2), il ressort une valeur par action de la Société comprise entre **7,56€ et 9,56€** après Restructuration.

Nous rappelons que cette approche est mise en œuvre à titre secondaire au titre des limitations exposées ci-avant et que la taille réduite de l'échantillon, soit trois sociétés, limite également la pertinence de l'approche.

7.5.3 Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations d'achat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Cette approche est présentée uniquement à titre secondaire dans la mesure où (i) ces transactions reflètent des conditions de marché antérieures à la crise sanitaire de la Covid-19 limitant, dès lors, la pertinence de l'approche et (ii) en raison d'une faible comparabilité des transactions en termes de taille, de mix produits et de marge d'EBITDA.

Sur les cinq dernières années, nous avons retenu six transactions dans le domaine des équipements et services pour le marché Pétrole & Gaz dont le détail est présenté en Annexes.

L'échantillon de transactions comparables retenu et les caractéristiques de ces transactions sont présentés ci-après :

Figure 48 - Transactions comparables retenues sur les cinq dernières années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (M devise)	xEBITDA
02/01/2020	IPSCO Tubulars Inc.	Etats-Unis	Tenaris SA	100 %	1 107	6,7x
28/03/2019	Ovako AB	Suède	Sanyo Special Steel Co., Ltd.	100 %	783	8,1x
28/10/2016	Anhui Tianda Oil Pipe Company Ltd	Chine	Vallourec Tubes S.A.S.	51 %	951	9,2x
01/07/2016	Columbia Pipeline Group, Inc.	Etats-Unis	Transcanada Pipeline USA Ltd.	100 %	13 105	12,8x
01/04/2016	Cameron International Corporation	Etats-Unis	Schlumberger Limited	100 %	14 830	8,9x
13/03/2015	IOS/PCI, LLC	Etats-Unis	L.B. Foster Company	100 %	330	11,8x
Médiane						9,1x

Source : CAPITAL IQ, MERGERMARKET, EPSILON, et communiqués de presse des sociétés cibles

Il conviendrait d'appliquer ce multiple à l'EBITDA généré par le Groupe au titre de l'exercice 2020. Néanmoins, ce dernier ayant été fortement impacté par les effets de la crise sanitaire de la Covid-19, cette approche conduirait à fortement minorer la valeur de la Société dans la mesure où les multiples reposent sur des transactions antérieures à celle-ci. Dès lors, nous avons appliqué le multiple médian ressortant de ces transactions à l'EBITDA 2019 consolidé avant IFRS 16 de la Société.

Dans ce contexte, la valeur résultant de cette approche reflète des niveaux d'activité et de perspectives attendus avant crise, ce qui limite la pertinence des résultats obtenus selon cette approche.

Après prise en compte de l'endettement financier net ajusté (cf. §7.4.2), la valeur par action de la Société après Restructuration ressort à 8,81€.

7.5.4 Référence au cours de bourse (à titre informatif)

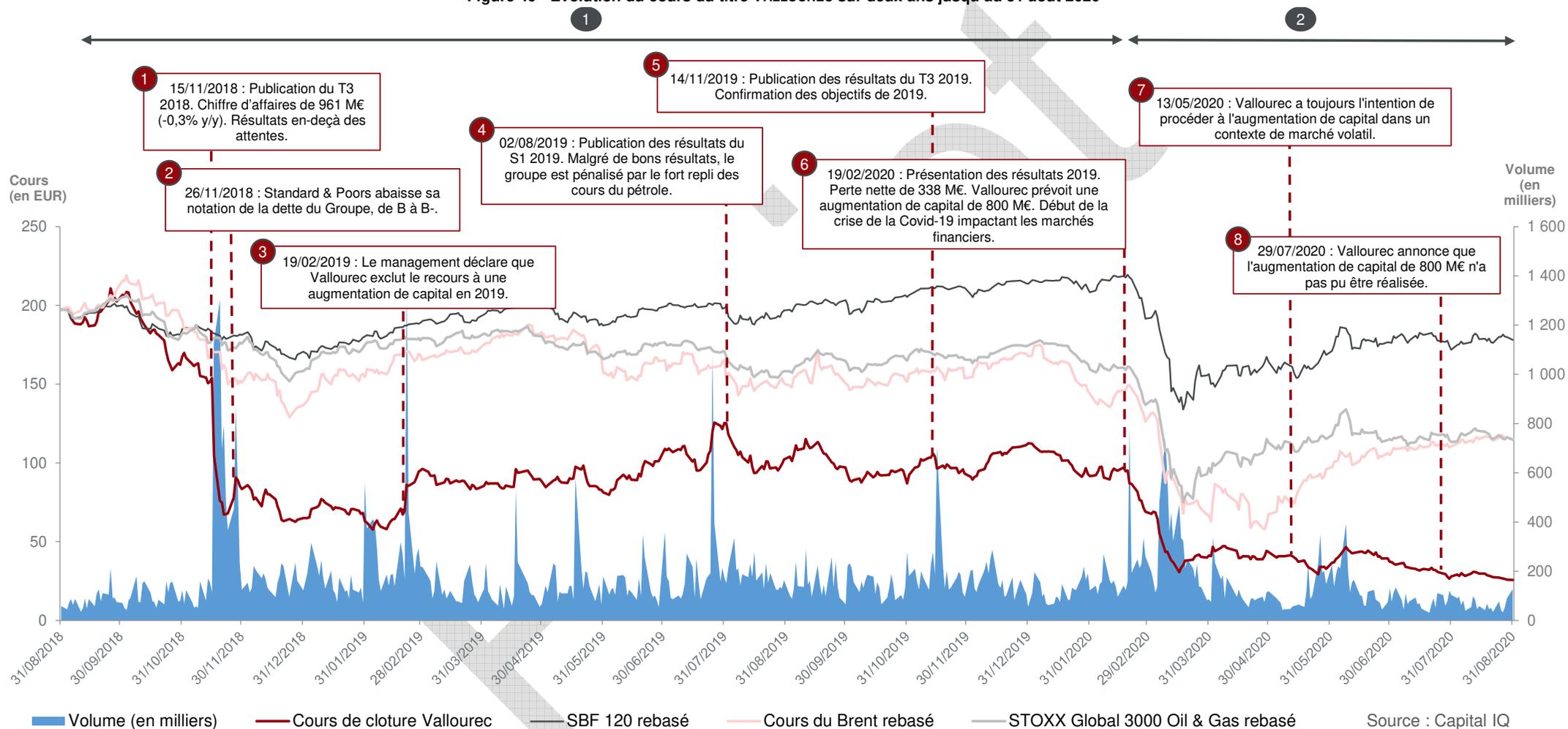
Nous avons analysé le cours de bourse du titre jusqu'au 31 août 2020, date à laquelle VALLOUREC annonce au marché qu'à la suite de discussions avec ses banques et ses Actionnaires de Référence, le Groupe envisage d'étendre le dialogue à l'ensemble de ses créanciers bancaires et obligataires ainsi que des autres parties prenantes afin de parvenir à une restructuration financière. La référence à cette date permet d'apprécier le cours de bourse de VALLOUREC avant annonce *i.e.* avant que celui-ci ne soit impacté par cette annonce. Les actions composant le capital de VALLOUREC font partie du Compartiment B du marché réglementé Euronext à Paris (code ISIN : FR0013506730-VK).

Les cours sur lesquels se basent nos analyses tiennent compte du regroupement d'actions d'avril 2020. Pour mémoire, un regroupement d'actions par voie d'échange de 40 actions existantes contre 1 action nouvelle a été approuvé par les actionnaires lors de l'assemblée générale du 6 avril 2020.

7.5.4.1 Analyse de l'évolution du cours de bourse du titre VALLOUREC

Le cours de bourse du titre VALLOUREC a évolué comme suit sur une période de deux ans (du 31 août 2018 au 31 août 2020) :

Figure 49 - Evolution du cours du titre VALLOUREC sur deux ans jusqu'au 31 août 2020



Sur les deux ans précédant le 31 août 2020, le titre VALLOUREC a baissé de -87%, tandis que l'évolution du SBF 120 s'établit à -10%. Sur cette période de deux ans, le cours a évolué entre 25,7€ (atteint le 31 août 2020) et 210,8€ (atteint le 25 septembre 2018), étant précisé que les tendances du cours sont assez corrélées à celles du Brent.

Nous distinguons deux phases d'évolution du cours sur la période analysée. La première phase correspondant à la période avant l'impact de la crise de la Covid-19 sur les marchés financiers s'étend de fin août 2018 à fin février 2020. La deuxième phase s'étend, quant à elle, de début mars 2020 à fin août 2020, et reflète l'impact de la crise sanitaire sur le titre :

1. Le cours de bourse de VALLOUREC a suivi une tendance fortement baissière sur la première phase identifiée. Son évolution a été principalement rythmée par les événements suivants :

Le 15 novembre 2018, le Groupe publie ses résultats du troisième trimestre 2018 (*n°1*). La séance suivante fait état d'une forte diminution de -32,1% à 104,4€ (contre 153,9€ la veille) expliquée par la révision à la baisse d'objectifs de cours d'analystes, avec un niveau de « *short-selling* » élevé ainsi que d'un sentiment de méfiance générale vis-à-vis du titre. A ce titre, le 26 novembre 2018, STANDARD & POORS (*n°2*) abaisse sa notation de la dette du Groupe, de B à B- compte tenu des résultats publiés en deçà des attentes du consensus.

La tendance baissière du cours de bourse se poursuit jusqu'à début février 2019 (57,6€ par action le 4 février 2019). Toutefois, les annonces du Groupe le 19 février 2019 (*n°3*), concernant la volonté du management de ne pas avoir recours à une augmentation de capital en 2019, entre autres, ont eu pour effet une hausse sensible du cours jusqu'à la fin du mois de juillet 2019. Ainsi, le 31 juillet 2019, le titre clôture à 125,4€, soit une hausse de près de 86,6% depuis le 19 février 2019.

Le 2 août 2019, le Groupe publie ses résultats du premier semestre 2019 (*n°4*). Ces bons résultats ne sont néanmoins pas salués par le marché, dans un contexte de chute des prix du pétrole (-13,5% sur le Brent entre le 31 juillet 2019 et le 7 août 2019 contre -16,3% pour VALLOUREC sur la même période). Par ailleurs, le Groupe confirme ses objectifs pour l'exercice 2019 (FCF positif au quatrième trimestre, et respect du covenant bancaire à la fin de l'exercice sur la base des tendances actuelles de marché et des objectifs) lors de la publication des résultats du troisième trimestre 2019 le 14 novembre 2019 (*n°5*). Il s'ensuit une période de stabilité relative du cours jusqu'au 18 février 2020 à 94,7€.

Ainsi, sur cette première phase, le titre VALLOUREC fait état d'une baisse de -51,9% contre une hausse de 6,6% pour le SBF 120 et une baisse de -31,6% pour le cours du Brent.

2. De surcroît, la tendance baissière du titre s'intensifie après la publication des résultats de l'exercice 2019 le 19 février 2020 (n°6) qui se traduisent par une perte nette de 338M€. En même temps, le Groupe annonce vouloir réaliser une augmentation de capital de 800M€. Cette publication de résultats s'effectue dans le contexte de la crise de la Covid-19 qui commence à impacter les marchés financiers à partir de la mi-février 2020 (n°6). Le 13 mai 2020, le management annonce que VALLOUREC a toujours l'intention de procéder à l'augmentation de capital dans un contexte de marché volatil (n°7). Il faut finalement attendre le 29 juillet 2020 pour que la Société annonce que l'augmentation de capital prévue de 800M€ n'a pas pu être réalisée compte tenu des conditions de marché impactées de la crise de la Covid-19 (n°8).

Ainsi, le cours connaît une forte baisse d'environ -65% entre le 20 février 2020 et le 16 mars 2020. Quant au SBF 120 et au cours du Brent, ceux-ci connaissent une évolution plus modérée (respectivement de -36,4% et -de 46,1%).

Le cours de VALLOUREC, dont le niveau est alors de 30,5€ à la clôture du 16 mars 2020, va continuer de baisser jusqu'au 31 août 2020 pour atteindre 25,7€.

Ainsi, sur cette deuxième phase, le titre VALLOUREC fait état d'une baisse de -72,9% contre une baisse de -15,3% pour le SBF 120 et -14,8% pour le cours du Brent.

7.5.4.2 Analyse de la volatilité du titre VALLOUREC

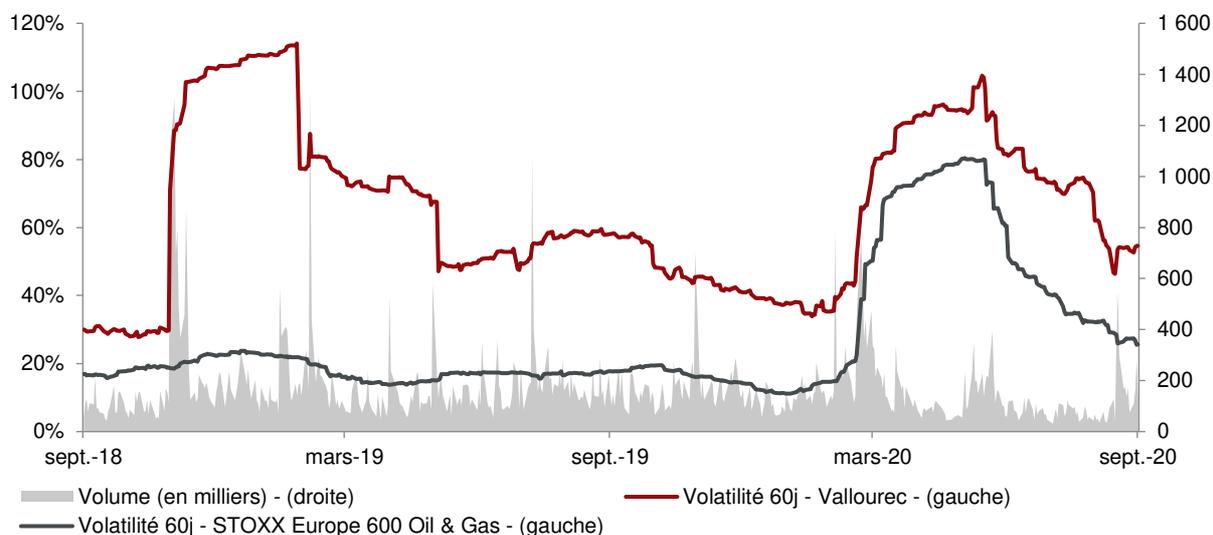
La volatilité est la mesure des amplitudes de variations d'un titre constatée historiquement. Elle est par conséquent utilisée comme base de la mesure du risque de celui-ci.

Compte tenu du parcours boursier de VALLOUREC au cours des deux dernières années, il paraît pertinent d'observer l'évolution de la volatilité du titre en bourse sur cette période.

La volatilité historique (60 jours) calculée sur les rentabilités quotidiennes du titre VALLOUREC sur les deux dernières années par rapport à l'indice sectoriel STOXX EUROPE 600 OIL & GAZ⁴⁴, est présentée ci-après.

⁴⁴ Nous précisons que nous ne disposons plus, sur nos bases de données à partir du 17 septembre 2020, des données du STOXX GLOBAL 3000 OIL & GAZ qui est l'indice utilisé dans le cadre de la communication de VALLOUREC.

Figure 50 - Analyse de la volatilité 60 jours du titre VALLOUREC par rapport au STOXX EUROPE 600 OIL & GAZ sur deux ans



Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

L'analyse comparée de la volatilité de l'action VALLOUREC et de celle de l'indice STOXX EUROPE 600 OIL & GAZ sur la période appelle de notre part les observations suivantes :

- La volatilité moyenne du titre VALLOUREC (environ 65%) est significativement plus élevée que celle de l'indice sectoriel (27% en moyenne) ;
- Les niveaux de volatilité très significatifs observés entre novembre 2018 et février 2019 (plus de 100%) font suite à la communication au marché le 15 novembre 2018 des résultats du troisième trimestre 2018 en deçà des attentes du consensus. Cette hausse de volatilité est à mettre en perspective de la baisse du cours de bourse d'environ 50% en quelques séances (point le plus bas depuis février 2016) ;
- La volatilité du titre a ensuite diminué pour se stabiliser dans une fourchette de 40% à 60% avant de croître significativement à la suite de la survenance de la crise de la Covid-19 au premier trimestre 2020 (pour rappel -37,7% sur le CAC 40 entre le 19 février 2020 et le 18 mars 2020), tout comme la volatilité du STOXX EUROPE 600 OIL & GAZ.

Il ressort de cette analyse des niveaux élevés de volatilité du titre VALLOUREC qui reflètent l'appréhension par le marché du risque attaché à la détention d'actions de la Société.

7.5.4.3 Poids des fonds propres en valeur boursière dans la valeur d'entreprise avant Restructuration

Il convient de relever le poids limité de la valeur des fonds propres, apprécié au regard de la valeur boursière du titre VALLOUREC, dans la valeur d'entreprise de la Société (environ 10%).

Afin d'illustrer notre propos, nous considérerons la valeur d'entreprise de VALLOUREC déterminée de la manière suivante :

- Valeur des fonds propres de 416M€ par référence au cours moyen pondéré de l'action 3 mois au 31 aout 2020 de 36,12€ (§7.5.4.4) et d'un nombre d'action dilué théorique de 11 527 277 (§7.4.1) ;
- Auquel est ajoutée l'endettement financier net ajusté avant Restructuration de 2 649M€ présenté ci-avant (§7.4.2) ;
- Soit une valeur d'entreprise de 3 065M€⁴⁵, composée à hauteur de 13,6% par les fonds propres.

Sur cette base, nous présentons ci-après les impacts mathématiques qui découleraient d'une variation à la hausse ou à la baisse d'environ 5% de la valeur d'entreprise sur la valeur des fonds propres toutes choses égales par ailleurs, *i.e.* à niveau d'endettement net ajusté constant.

Figure 51 - Illustration de la sensibilité de la valeur d'entreprise à la valeur par action VALLOUREC avant Restructuration

Sensibilité sur la valeur d'entreprise (M€)					
Valeur d'entreprise	3 065	3 065	3 065	3 065	3 065
Variation de la valeur d'entreprise considérée	(150)	(75)	-	75	150
Valeur d'entreprise induite	2 915	2 990	3 065	3 140	3 215
<i>Variation vs VE @3 065 M€</i>	<i>(5%)</i>	<i>(2%)</i>	<i>-</i>	<i>2%</i>	<i>5%</i>
Endettement financier net ajusté	(2 649)	(2 649)	(2 649)	(2 649)	(2 649)
Valeur des fonds propres induite	266	341	416	491	566
<i>Variation vs VE @3 065 M€</i>	<i>(36%)</i>	<i>(18%)</i>	<i>-</i>	<i>18%</i>	<i>36%</i>
NOSH dilué (k)	11 527	11 527	11 527	11 527	11 527
Valeur par action induite (€/action)	23,10 €	29,61 €	36,12 €	42,62 €	49,13 €
Delta vs 36,12€	(13,01€)	(6,51€)	-	6,51€	13,01€
<i>% d'évolution</i>	<i>(36%)</i>	<i>(18%)</i>	<i>-</i>	<i>18%</i>	<i>36%</i>

Sources : analyses FINEXSI

Il ressort de cette analyse qu'une variation de la valeur d'entreprise de plus ou moins 5% aurait pour conséquence une variation de près de 36% sur la valeur du titre.

De ce point de vue, il convient de relever que tout évènement impactant la valeur d'entreprise aurait un effet largement démultiplié sur la valeur par action en considérant l'endettement financier net ajusté stable.

⁴⁵ Cette valeur est uniquement fournie à titre d'illustration dans la mesure où elle se fonde sur des données dont la temporalité diffère (CMPV antérieur à la date de détermination des autres paramètres), étant précisé que ce biais n'a pas d'impact sur les résultats de l'analyse.

7.5.4.4 Analyse de la liquidité du titre VALLOUREC et valeur post-Restructuration induite

Sur la base du dernier cours de bourse avant l'annonce des discussions entre le Groupe et ses créanciers le 1^{er} septembre 2020 au titre d'une éventuelle restructuration de la dette financière, soit celui du 31 août 2020, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « **CMPV** »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 12 mois :

Figure 52 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre VALLOUREC avant le 31 août 2020

Cours Moyens Pondérés par les Volumes	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (31/8/2020)	25,66	127	127	3 290	3 290	1,11 %	1,11 %	1,65 %	1,65 %
CMPV 1 mois	28,28	67	1 481	1 904	41 879	0,59 %	12,95 %	0,87 %	19,19 %
CMPV 60 jours	34,25	80	4 702	2 729	161 012	0,70 %	41,11 %	1,03 %	60,91 %
CMPV 3 mois	36,12	93	6 050	3 362	218 512	0,81 %	52,90 %	1,21 %	78,38 %
CMPV 6 mois	39,82	135	17 281	5 376	688 069	1,18 %	151,10 %	1,75 %	223,87 %
CMPV 12 mois	70,97	150	38 204	10 633	2 711 359	1,31 %	334,05 %	1,95 %	495,98 %
Plus haut 12 mois (3/3/2020)	115,32								
Plus bas 12 mois (31/8/2020)	25,66								

Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

L'analyse des cours sur la période appelle de notre part les observations suivantes :

- La liquidité du titre VALLOUREC sur la période, exprimée en rotation du capital et du flottant, permet de considérer le cours comme représentatif avec un flottant qui s'établit à plus de 66% du capital. Ainsi, sur les six derniers mois, le volume des actions VALLOUREC échangées est de 17,3M d'actions (soit environ 135 000 titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 151,1% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 223,87% ;
- La valeur par action de VALLOUREC, s'établit sur la période dans une fourchette de 25,66€ (en spot) à 70,97€ (CMPV 12 mois). La borne haute de cette fourchette se fonde sur une période démarrant en septembre 2019, soit plusieurs mois avant la crise sanitaire de la Covid-19. De ce point de vue, cette référence ne peut être considérée comme représentative de la valeur du titre VALLOUREC ;
- La tendance baissière du cours de bourse du titre VALLOUREC sur la période est la résultante d'un effet combiné des impacts de la crise sanitaire sur les performances opérationnelles du Groupe et de l'incertitude quant à la capacité de la Société, dans ce contexte, à faire face à ses échéances de dette.

Malgré un volume d'échanges important, la pertinence du cours de bourse du titre VALLOUREC pour apprécier la valeur de la Société nous semble être limitée. En effet, ces observations ont été réalisées en amont de la date d'annonce du début des discussions en vue de la restructuration de la dette de la Société, soit il y a plus de 6 mois. Elles n'intègrent donc pas les événements intervenus depuis cette date, notamment dans un contexte de marché très volatil et évolutif.

Nous rappelons par ailleurs que du fait du niveau de la dette du Groupe, la portion de la valeur d'entreprise revenant aux actionnaires est très réduite. De ce point de vue, la valeur des fonds propres appréciée en amont de la Restructuration est sujet à une amplitude significative.

Pour autant, nous présentons ci-après, à titre informatif, les valeurs par action après Restructuration résultant de l'impact mathématique des différentes opérations de restructuration prévues par l'Accord de Principe sur la fourchette des cours de bourse présentés ci-dessus.

Pour la raison mentionnée ci-avant, nous avons exclu de notre analyse la référence au CMPV 12 mois et présentons donc les résultats de cette approche au titre des valeurs boursières de l'action sur les 6 mois précédant la date d'annonce :

Figure 53 - Valeurs par action post Restructuration induites par les CMPV observés sur les 6 mois précédant la date d'annonce

Cours Moyens Pondérés par les Volumes	en €/action	Valeur post Restructuration (€/action)
Spot (31/8/2020)	25,66	8,79
CMPV 1 mois	28,28	8,92
CMPV 60 jours	34,25	9,22
CMPV 3 mois	36,12	9,32
CMPV 6 mois	39,82	9,50
Plus haut 6 mois (3/3/2020)	68,94	
Plus bas 6 mois (31/8/2020)	25,66	

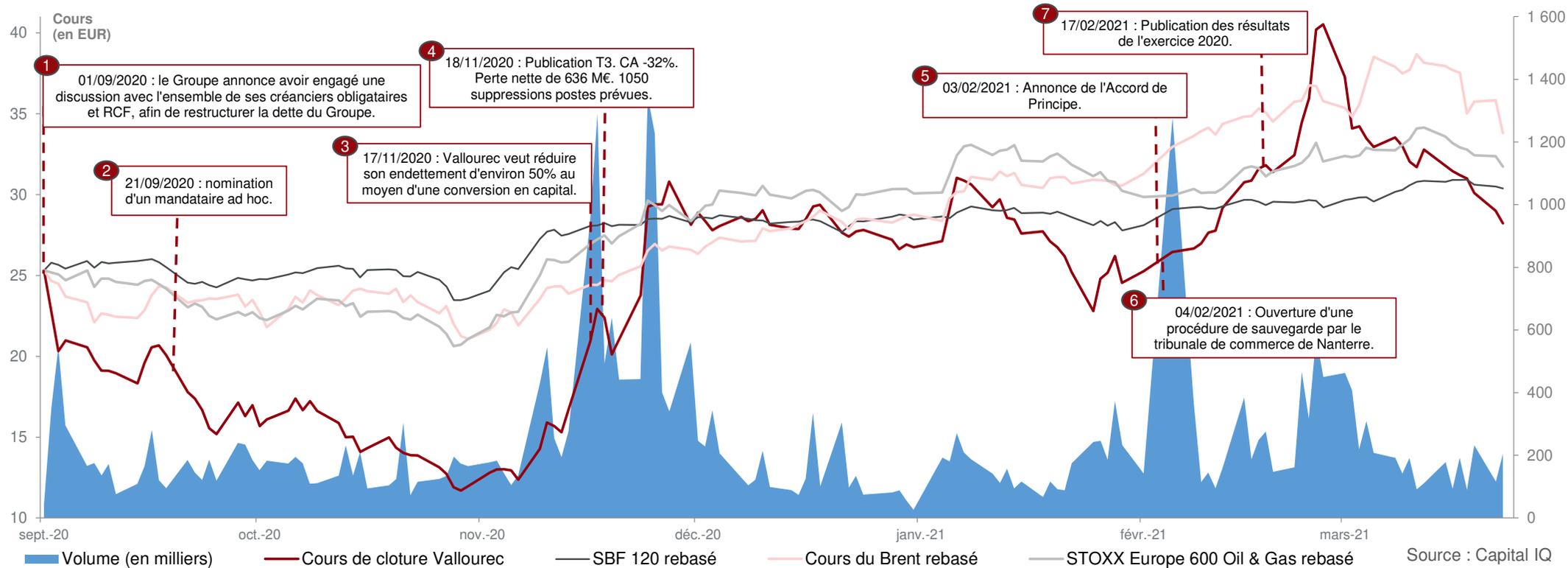
Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Cette analyse extériorise une valeur par action VALLOUREC après Restructuration comprise entre 8,79€ et 9,50€ sur la base des observations boursières sur les 6 mois précédant le 1^{er} septembre 2020.

7.5.4.5 Evolution récente du cours de bourse

A titre d'information, nous présentons ci-après l'évolution du cours du bourse postérieurement à la date d'annonce de l'entrée en discussion en vue de la restructuration de la dette de la Société.

Figure 54 - Evolution du cours du titre VALLOUREC depuis le 1^{er} septembre 2020



Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

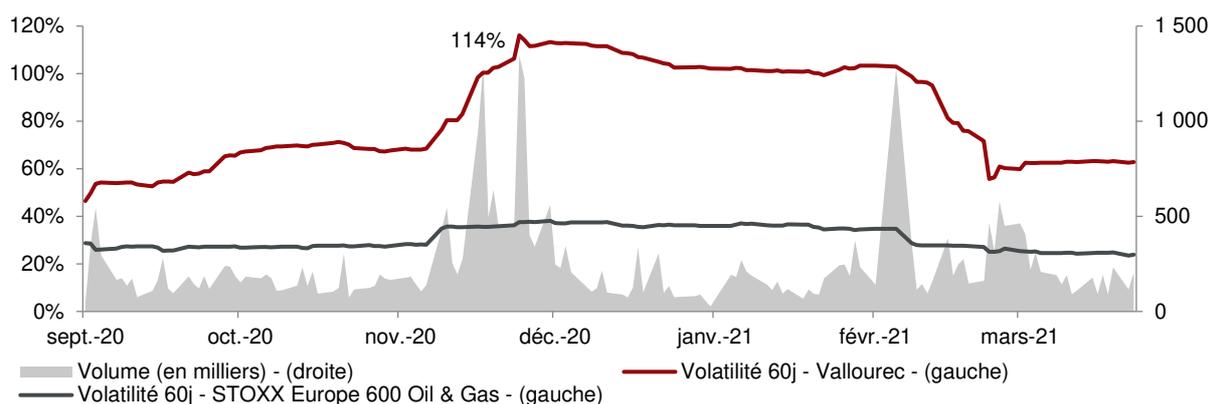
Après l'annonce de l'entrée en discussion en vue de la restructuration de la dette de la Société le 1^{er} septembre 2020, le cours de bourse fait état d'une forte chute de -53,8% jusqu'à 11,7€ à la clôture du 29 octobre 2020.

La correction observée depuis ce point bas est à mettre en regard de la hausse générale du secteur Pétrole & Gaz et notamment du prix du pétrole. Il convient de préciser que les annonces des modalités de l'Accord de Principe le 3 février 2021 ne perturbent pas cette tendance haussière. En effet, le cours de bourse fait état d'une hausse d'environ +77% entre le 5 février 2021 et le 26 février 2021 (soit de 22,895€ à 40,525€)

Après une hausse de +17,1% sur le mois de février 2021, le cours du Brent subi, le 1^{er} mars 2021, une baisse de -3,9%. Le cours de VALLOUREC s'engage alors dans une tendance baissière pour s'établir à 30,2€ à la clôture du 24 mars 2021.

Nous précisons également que la volatilité du cours entre décembre 2020 et février 2021 ressort à des niveaux (autour de 110%) comparables à ceux observés lors de la survenue de la crise de la Covid-19 sur les marchés financiers (cf. §7.5.4.2).

Figure 55 - Analyse de la volatilité 60 jours du titre VALLOUREC par rapport au STOXX EUROPE 600 OIL & GAZ depuis le 1^{er} septembre 2020



Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Nous rappelons que, pour les raisons mentionnées ci-avant, la référence aux cours de bourse récents de la Société n'a pas été retenue dans le cadre de notre approche de valorisation multicritères de la Société.

7.5.5 Référence aux objectifs de cours des analystes (à titre informatif)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours des analystes qui couvrent la valeur. Le titre VALLOUREC fait l'objet d'un suivi régulier par dix analystes financiers (BANK OF AMERICA MERRIL LYNCH, BARCLAYS, BTIG, CIC MARKET SOLUTIONS, GOLDMAN SACHS, JEFFERIES, KEPLER CHEUVREUX, ODDO BHF, SOCIETE GENERALE, et UBS).

Selon la même logique que celle développée ci-avant au titre de la référence au cours de bourse (§7.5.4), nous avons fondé notre analyse sur les objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre VALLOUREC publiés avant le 1^{er} septembre 2020.

Les analystes qui suivent le titre VALLOUREC communiquent, de façon plus ou moins détaillée, sur les prévisions opérationnelles de la Société retenues pour leurs travaux d'évaluation.

Les dernières publications identifiées des analystes qui suivent le titre VALLOUREC antérieures au 1^{er} septembre 2021 sont reprises ci-après :

Figure 56 - Objectifs de cours des analystes avant l'annonce

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
30/07/2020	BoAML	20,0 €	"Underperform"
03/08/2020	Barclays	40,0 €	"Underweight"
28/07/2020	BTIG	Aucun	"Neutral"
27/07/2020	CIC Market Solutions	35,0 €	n/a
31/07/2020	Goldman Sachs	29,0 €	"Sell"
30/07/2020	Jefferies	29,0 €	"Hold"
30/07/2020	Kepler Cheuvreux	Aucun	Pas de recommandation
30/07/2020	Oddo BHF	Suspendu	Pas de recommandation
03/08/2020	Société Générale	29,6 €	"Hold"
29/07/2020	UBS	20,0 €	"Sell"
Min		20,0 €	
Médiane		29,0 €	
Max		40,0 €	

Source : CAPITAL IQ, notes d'analystes

Trois analystes ne publient pas d'objectifs de cours à cette date. En particulier, KEPLER CHEUVREUX et ODDO BHF ont suspendu leur objectif de cours et leur recommandation compte tenu de la faible visibilité sur l'incertitude sur les modalités qui seraient mises en œuvre pour faire face aux échéances de la dette :

- KEPLER CHEUVREUX envisage un scénario de conversion de dettes en capital. « *In our view, a debt-to-equity at VALLOUREC is more and more likely. EUR800m of capital increase is not enough. The banking covenant ratio has been broken (while it's tested only at the end of the year and VK still has access to the RCF). VALLOUREC could be preparing such operation in our view, as it stated in the presentation - VALLOUREC continues discussions in particular with its reference shareholders and its banks, in order to define a new refinancing plan taking into account the consequences of the Covid and oil markets crises* »;
- ODDO BHF pense que « *la structure financière demeure le principal sujet. Au 30 juin, le leverage ressort à 124% soit au-delà du covenant de 100%. Dans ce contexte, l'augmentation de capital pour 800M€ n'a pas pu être réalisée et le groupe cherche de nouveaux dispositifs de financement. La liquidité du groupe ressort à 1,5 Md€ (1,9 Md€ au terme du T1) et met tout en œuvre pour limiter les cash out (réduction des CAPEX de 20% à 160M€, accentuation des réductions de coûts pour 130M€ s'ajoutant au plan « Accélération » pour 200M€...)* » ;
- BTIG ne publie pas d'objectif de cours.

Les objectifs de cours s'établissent ainsi dans une fourchette large comprise entre 20€ et 40€ avec une valeur médiane de 29€ par action VALLOUREC, étant précisé que le consensus est globalement « neutre » ou à « la vente ».

Selon nous, cette large fourchette peut notamment s'expliquer par l'incertitude sur les modalités de refinancement du Groupe déjà évoquées, ainsi que par le poids des fonds propres dans la valeur d'entreprise de la Société.

Nous avons calculé les valeurs par action après Restructuration qui résulteraient de la prise en compte de l'impact mathématique des différentes opérations de la Restructuration sur ces objectifs de cours :

Figure 57 - Valeurs par action induites après Restructuration sur les base des objectifs de cours des analystes

Date	Analyste	Prix cible	Valeur post Restructuration (€/action)
30/07/2020	BoAML	20,0 €	8,51 €
03/08/2020	Barclays	40,0 €	9,51 €
27/07/2020	CIC Market Solutions	35,0 €	9,26 €
31/07/2020	Goldman Sachs	29,0 €	8,96 €
30/07/2020	Jefferies	29,0 €	8,96 €
03/08/2020	Société Générale	29,6 €	9,01 €
29/07/2020	UBS	20,0 €	8,51 €
Min		20,0 €	8,51 €
Médiane		29,0 €	8,96 €
Max		40,0 €	9,51 €

Source : CAPITAL IQ, notes d'analystes

Cette référence a été exclue pour la même raison que la référence aux cours de bourse et est donc présentée à titre informatif.

Par référence au minimum et maximum desdits objectifs, cette analyse extériorise une valeur par action VALLOUREC après Restructuration comprise entre 8,51€ et 9,51€.

A titre informatif, nous précisons qu'après l'annonce des modalités de l'Accord de Principe le 3 février 2021, la médiane des objectifs de cours des analystes s'établit à 27€ par action VALLOUREC soit 2€ de moins qu'avant le 1^{er} septembre 2020, étant précisé que la couverture chez GOLDMAN SACHS n'est plus assurée.

Nous relevons les principaux commentaires des analystes suivants dans les dernières notes qu'ils ont publiées :

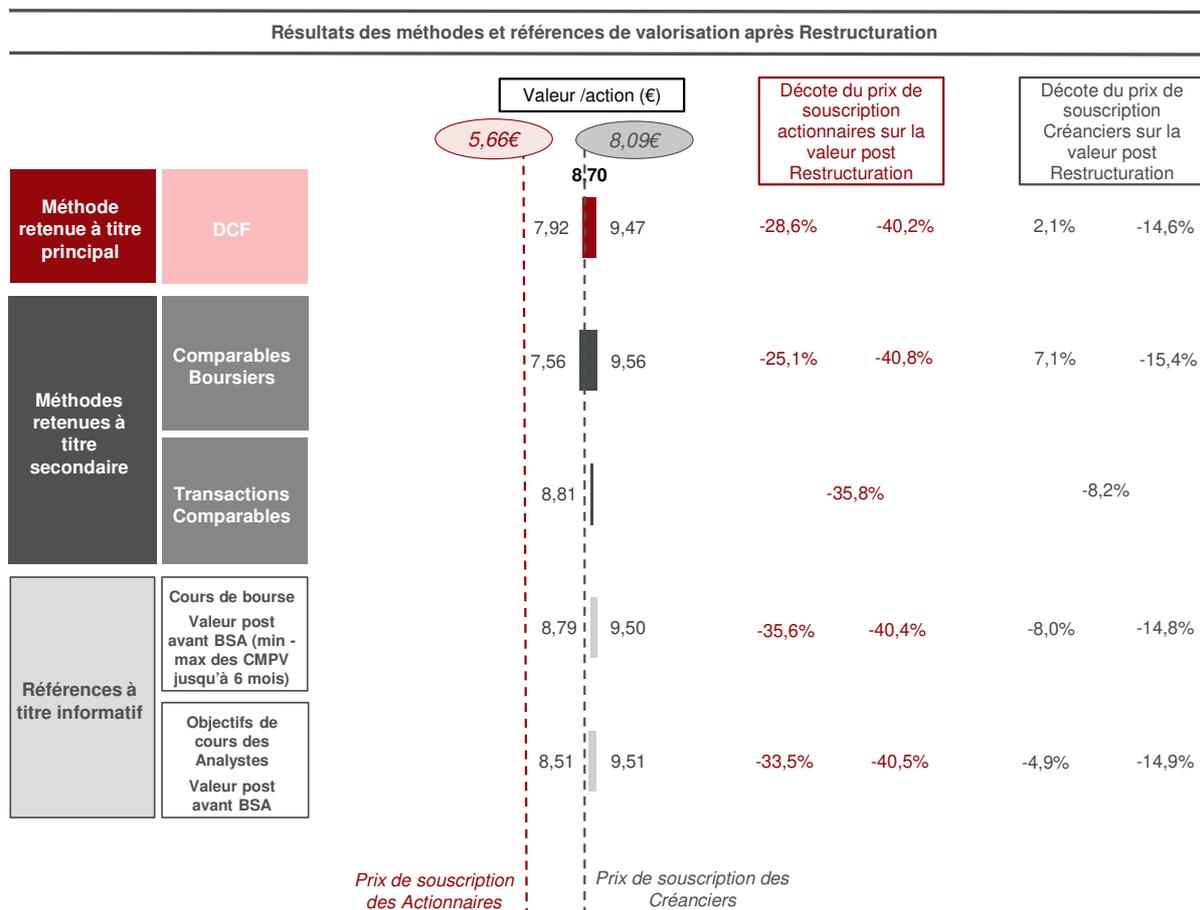
- BANK OF AMERICA MERRIL LYNCH : « *Despite 1-to-20 dilution, the deal offers significantly better terms to current equity holders, than we originally expected. We believe debt holders are coming out of this process as the key beneficiaries. [...] The company will retain >E1b of cash liquidity, which should be more than sufficient to carry it through 2021, which will remain a difficult year. [...] Importantly, restructuring helps to significantly lower cash breakeven point for VALLOUREC* »;

- BARCLAYS : « *Restructuring still needs to clear a few approval hurdles, but has the backing of 30% of the equity base from two long-term holders and 65% of the financial debt holders. We see this a solid base from which to get the agenda passed. [...] VALLOUREC is doing what it can to navigate the downturn, including a full financial restructuring, but, on our numbers, even in a recovery scenario, it generates little cash* »;
- CIC : « *La restructuration proposée permettrait de réduire l'effet de levier de ~8,6x DN/EBITDA fin 2020 à ~4x fin 2021 et 2,5x fin 2022 sur la base des prévisions d'EBITDA présentées par VALLOUREC à ses créanciers, inférieures à nos prévisions 2021 et supérieures à nos prévisions 2022. Dans la restructuration, VALLOUREC rachèterait les minoritaires de son usine au Brésil (VSB) pour moins de 15 M\$, un prix très attractif. [...] VALLOUREC's continued slow recovery in 2021 and the restructuring of its debt currently looks correctly priced in our opinion. [...] For 2021, which should see the debt restructured in H1, VALLOUREC is guiding on another difficult year in oil* »;
- JEFFERIES : « *Financial restructuring poses significant overhang to share price due to potential dilutive effect. [...] Financial restructuring resolution becomes prolonged, creating uncertainty for the stock. [...] Restructuring Advancing Positively* »;
- KEPLER CHEUVREUX : « *In the end, as suspected, VALLOUREC will implement a very complicated refinancing operation, with debt-to-equity, a write-off, new equity, and new bonds. [...] Such an operation is difficult to implement and will not solve the problem 100% in our view (VALLOUREC would still not be able to generate cash in 2021-22E). [...] The current share price does not reflect the upcoming restructuring in our view. [...] The financial restructuring is positive for the group's balance sheet, but this is far from solving all of the issues* »;
- ODDO BHF : « *en 1^{ère} approche et hors prise en compte des BSA, la dilution sera significative avec la création de plus de 217.5 millions d'actions vs 11.4 millions d'actions actuellement soit une dilution de 95% (nous l'avions estimé entre 90% et 95% précédemment, pour rappel dilution de 70% en 2016 lors de la précédente restructuration).* »
- SOCIÉTÉ GÉNÉRALE : « *While a few details are still unclear, our initial analysis of the financial restructuring plan unveiled yesterday by VALLOUREC is an overall positive for shareholders* ».

7.6 Synthèse de nos travaux d'évaluation après Restructuration

Le graphique ci-après résume les fourchettes de valeur par action VALLOUREC après Restructuration⁴⁶ et sur la base des méthodes et références d'évaluation étudiées :

Figure 58 - Synthèse des valeurs par action VALLOUREC après Restructuration



Source : analyses FINEXSI

Dans le contexte, nous considérons l'approche par le DCF comme le critère le plus approprié pour apprécier la valeur de l'action VALLOUREC. Cette approche fait ressortir une valeur par action après Restructuration comprise entre 7,92€ et 9,47€, avec une valeur centrale de 8,70€.

Nous rappelons que ces résultats supposent que les prévisions établies par le management, qui reposent notamment sur un rebond significatif de l'activité dès 2022 dans un contexte de marché du Pétrole & Gaz fortement volatil et la réalisation des plans d'économies de coûts tels qu'anticipés, se réalisent sans aléa majeur.

⁴⁶ Avant exercice des BSA des Banques Commerciales qui ressortent en dehors de la monnaie.

Cette fourchette est corroborée par le résultat des approches analogiques boursières et de transactions comparables mises en œuvre à titre secondaire qui font ressortir une fourchette de valeur par action VALLOUREC de 7,56€ à 9,56€.

Les références aux cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes, dont nous rappelons qu'elles sont présentées uniquement à titre informatif compte tenu des limites évoquées ci-avant, ne divergent pas significativement de ces résultats.

Les résultats de nos travaux de valorisation appellent de notre part les remarques suivantes sur les modalités des émissions d'instruments donnant accès au capital prévues dans le cadre de la Restructuration :

- Le prix de souscription de l'Augmentation de capital DPS de 5,66€ apparaît significativement décoté au regard des valeurs post-Restructuration résultant de nos travaux avec une décote de l'ordre de 29% à 40% par référence à l'approche DCF retenue à titre principal ;
- Le prix de souscription de 8,09€ de l'Augmentation de capital Réserve s'inscrit dans le bas des valeurs de cette référence avec une décote/prime comprise entre (-14,6)% et +2,1%. Cette observation permet d'en attester le caractère équitable pour l'actionnaire dont la dilution consécutive sera atténuée par ce prix de souscription ;
- Le prix d'exercice des BSA de 10,11€ ressort en dehors de la monnaie avec une prime sur la valeur théorique post-Restructuration de l'approche DCF comprise 6,7% et 27,6%. Nous rappelons que ces BSA sont à mettre en perspective de l'abandon de créances consenti par les Banques Commerciales. Nous présentons ci-après une analyse de l'impact de l'Opération pour ces dernières.

8. Analyse financière de la Restructuration

8.1 Approche retenue

Nous avons analysé l'impact théorique de l'Opération sur :

- La structure financière de VALLOUREC (dette brute, trésorerie et fonds propres) ;
- L'actionnariat de VALLOUREC ;
- La situation des actionnaires (évolution théorique de leur patrimoine) ;
- La situation des titulaires des Créances Restructurées (ci-après les « **Créanciers** ») en distinguant les titulaires des Créances Restructurées (ci-après les « **Autres Créanciers** ») des Banques Commerciales (évolution théorique de leur patrimoine).

Nous présenterons également le prix moyen de souscription des différentes parties prenantes aux augmentations de capital prévues dans le cadre de la Restructuration.

Les différentes analyses présentées ci-après sont fonction des modalités effectives de réalisation des opérations prévues par la Restructuration et notamment du pourcentage de souscription (ci-après « **Take-up** ») des actionnaires existants à l'Augmentation de capital DPS.

Ainsi, nos analyses intégreront les différents impacts de la Restructuration selon différents niveaux de Take-up (0%, 18,3%, 25%, 50%, 75% et 100%), étant précisé que la borne de 18,3% reflète le scénario dans lequel l'Augmentation de capital DPS ne serait souscrite qu'à hauteur des engagements pris par les Actionnaires de Référence, soit 55M€.

Nous rappelons que les analyses présentées ci-après sont notamment fondées sur les résultats de notre valorisation DCF réalisée sur la base d'un nombre d'actions dilué au 31 décembre 2020 qui pourra être différent de celui effectif à la date de réalisation de la Restructuration.

8.2 Analyse de la structure financière post Restructuration

Les effets des différentes étapes de la Restructuration sur la dette brute, la trésorerie et les fonds propres selon différents scénarios sont détaillés dans les paragraphes suivants.

Ces analyses ont été réalisées par référence aux données ressortant du bilan consolidé de la Société au 31 décembre 2020. Nous précisons qu'elles n'intègrent notamment pas l'impact des flux opérationnels postérieurs à cette date, du remboursement des Intérêts Non Affectés (§6.2.1), du paiement d'environ 16M€ au titre de la Commission de Lock-Up Early Bird et de la Commission de Participation au Lock-up et, d'une manière plus générale, de l'ensemble des coûts associés à l'Opération (§6.3.10).

Nous n'avons pas non plus considéré l'impact de l'exercice des BSA qui apparaît théorique au regard des résultats de nos travaux de valorisation.

8.2.1 Incidence de la Restructuration sur la dette brute

Relevons ici que, pour les développements qui figurent dans ce rapport, nous retenons le montant de la dette financière du Groupe pour son montant nominal, indépendamment de son montant à établir selon les règles IFRS ou de sa valeur de marché pour les créanciers.

Nous présentons ci-après l'impact de la mise en œuvre de la Restructuration sur la dette brute de la Société selon les différents scénarios de Take-up :

Figure 59 - Evolution de la dette financière brute du Groupe

En k	Take-up 0%	Take-up 18%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%
Principal des Obligations	1 755 000	1 755 000	1 755 000	1 755 000	1 755 000	1 755 000
Intérêts Restructurés	62 897	62 897	62 897	62 897	62 897	62 897
Total Obligations	1 817 897					
RCF	1 712 160	1 712 160	1 712 160	1 712 160	1 712 160	1 712 160
Intérêts Restructurés	17 136	17 136	17 136	17 136	17 136	17 136
Total RCF	1 729 296					
Dette financière brute avant Restructuration	3 547 192					
PGE (§6.3.1)	262 000	262 000	262 000	262 000	262 000	262 000
Remboursement des Créances Converties (§6.3.2)	(211 669)	(211 669)	(211 669)	(211 669)	(211 669)	(211 669)
Remboursement des Créances Banques Commerciales (§6.3.2)	(50 331)	(50 331)	(50 331)	(50 331)	(50 331)	(50 331)
Remboursement des Créances Restructurées (§6.3.2)	(262 000)	(262 000)	(262 000)	(262 000)	(262 000)	(262 000)
Abandon de créances (§6.3.6)	(168 792)	(168 792)	(168 792)	(168 792)	(168 792)	(168 792)
Conversion au titre du paiement du prix de souscription des BSA (§6.3.7)	(303)	(303)	(303)	(303)	(303)	(303)
Augmentation de capital Réservee (conversion Créances Converties) (§6.3.8)	(1 331 000)	(1 331 000)	(1 331 000)	(1 331 000)	(1 331 000)	(1 331 000)
Garantie/backstop Augmentation de capital DPS (§6.3.9)	(299 724)	(244 775)	(224 793)	(149 862)	(74 931)	-
Remboursement Créances Converties Augmentation de capital DPS (§6.3.9)	-	(54 949)	(74 931)	(149 862)	(224 793)	(299 724)
Augmentation de capital DPS (§6.3.9)	(299 724)	(299 724)	(299 724)	(299 724)	(299 724)	(299 724)
Dette financière brute résiduelle après Restructuration	1 747 373					
Variation	(1 799 819)					
Nouvelles Obligations	1 023 373	1 023 373	1 023 373	1 023 373	1 023 373	1 023 373
RCF Réinstallé	462 000	462 000	462 000	462 000	462 000	462 000
PGE	262 000	262 000	262 000	262 000	262 000	262 000

Source : Société et analyses FINEXSI

Nous observons que :

- La mise en œuvre de la Restructuration permettra une diminution de la dette brute de la Société d'environ 1 800M€ pour la ramener à 1 747M€ soit une diminution d'environ 50% et ce, quel que soit le scénario de Take-up ;
- La seule différence existante entre les différents scénarios de Take-up se situe au niveau de l'Augmentation de capital DPS. Pour rappel, cette augmentation de capital, dont la trésorerie générée par le paiement des prix de souscription est destinée au remboursement des Créances Restructurées, est garantie par les titulaires desdites créances. Le paiement du prix de souscription en cas de mise en œuvre de cette garantie étant réalisé en intégralité par voie de compensation de créances, l'Augmentation de capital DPS conduira à une diminution de la dette brute d'environ 300M€ au moyen d'un remboursement ou d'une conversion de créances selon le scénario de Take-up envisagé.

8.2.2 Incidence de la Restructuration sur la trésorerie de la Société

Nous avons également simulé l'impact de la Restructuration en termes de trésorerie pour la Société selon les différents scénarios de Take-up :

Figure 60 - Impact de la Restructuration sur la trésorerie consolidée de la Société

En k€	Take-up 0%	Take-up 18%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%
Trésorerie au 31 décembre 2020	1 389 533					
Païement prix de souscription Augmentation de capital DPS (§6.3.9)	-	54 949	74 931	149 862	224 793	299 724
Trésorerie générée par les augmentations de capital	-	54 949	74 931	149 862	224 793	299 724
Trésorerie générée par le PGE (§6.3.1)	262 000					
Remboursement Créances Converties Augmentation de capital DPS (§6.3.9)	-	(54 949)	(74 931)	(149 862)	(224 793)	(299 724)
Remboursement des Créances Converties (§6.3.2)	(211 669)	(211 669)	(211 669)	(211 669)	(211 669)	(211 669)
Remboursement des Créances Banques Commerciales (§6.3.2)	(50 331)	(50 331)	(50 331)	(50 331)	(50 331)	(50 331)
Remboursement dettes	(262 000)	(316 949)	(336 931)	(411 862)	(486 793)	(561 724)
Trésorerie générée par la Restructuration	-	-	-	-	-	-

Source : Société et analyses FINEXSI

Il ressort de cette analyse que la Restructuration n'aura pas d'impact sur la trésorerie consolidée de la Société :

- La trésorerie générée par l'Augmentation de capital DPS sera intégralement consacrée au remboursement des Créances Converties ;
- La trésorerie générée par le PGE viendra compenser le remboursement des Créances Converties et des Créances Commerciales.

À titre informatif, l'exercice des BSA conduirait à une augmentation additionnelle de la trésorerie de 306 761 027€⁴⁷.

8.2.3 Incidence de la Restructuration sur les fonds propres de la Société

Nous présentons ci-après l'incidence de la Restructuration sur les fonds propres consolidés de la Société. Ces derniers seront impactés à hauteur du montant des différentes émissions d'instruments donnant accès au capital, ainsi que par l'abandon de créances consenti par les Banques Commerciales.

Nous précisons que les chiffres présentés ci-après ne sont qu'une approximation dans la mesure où ils n'intègrent que les principaux impacts attendus au titre de l'Opération⁴⁸.

⁴⁷ Nombre potentiel d'actions BSA total, soit 30 342 337, multiplié par le prix d'exercice unitaire de 10,11€.

⁴⁸ L'impact fiscal de l'abandon de créance des Banques Commerciales n'est notamment pas intégré.

Figure 61 - Impact de la Restructuration sur les fonds propres de la Société

En k€	Take-up 0%	Take-up 18%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%
Fonds propres 31 décembre 2020	133 677	133 677	133 677	133 677	133 677	133 677
Intérêts minoritaires	(320 777)	(320 777)	(320 777)	(320 777)	(320 777)	(320 777)
Fonds propres part du groupe 31 décembre 2020	(187 100)					
Remboursement Créances Converties Augmentation de capital DPS (§6.3.9)	-	54 949	74 931	149 862	224 793	299 724
Garantie/backstop Augmentation de capital DPS (§6.3.9)	299 724	244 775	224 793	149 862	74 931	-
Augmentation de capital Réservee (conversion Créances Converties) (§6.3.8)	1 331 000	1 331 000	1 331 000	1 331 000	1 331 000	1 331 000
Abandon de créances des Banques Commerciales (§6.3.6)	168 792	168 792	168 792	168 792	168 792	168 792
Conversion au titre du paiement du prix de souscription des BSA (§6.3.7)	303	303	303	303	303	303
Fonds propres après Restructuration	1 612 719					
Impact de la Restructuration	1 799 819					

Source : Société et analyses FINEXSI

A fin décembre 2020, les fonds propres consolidés part du Groupe s'établissent à -187,1M€. Ils devraient être ramenés à un montant proche de 1 613M€ après Restructuration. L'absence d'évolution sur les scénarios de 0% à 100% de Take-up provient de la garantie de l'Augmentation de capital DPS par les titulaires des Créances Converties par voie de compensation de créances qui assurent la souscription de la totalité de celle-ci.

A titre informatif, l'exercice des BSA conduirait à une augmentation additionnelle des fonds propres de 306 761 027€.

8.3 Incidence de la Restructuration sur la situation de l'actionnaire en termes de dilution

Le tableau ci-après reprend les évolutions du nombre de titres que détiennent les actionnaires et des Créanciers à la suite de chaque étape de la Restructuration :

Figure 62 - Actionnariat après Restructuration et avant exercice des BSA

En k	Take-up 0%		Take-up 18%		Take-up 25%		Take-up 50%		Take-up 75%		Take-up 100%	
	Nombre	%										
Actions avant Restructuration (hors autodétention)	11 449	5,0%	11 449	5,0%	11 449	5,0%	11 449	5,0%	11 449	5,0%	11 449	5,0%
Augmentation de capital DPS	-	0,0%	9 708	4,2%	13 239	5,8%	26 477	11,6%	39 716	17,3%	52 955	23,1%
Total actionnaires	11 449	5,0%	21 157	9,2%	24 687	10,8%	37 926	16,6%	51 165	22,3%	64 403	28,1%
BPI	1 667	0,7%	5 201	2,3%	5 201	2,3%	5 201	2,3%	5 201	2,3%	5 201	2,3%
NSC	1 667	0,7%	7 851	3,4%	7 851	3,4%	7 851	3,4%	7 851	3,4%	7 851	3,4%
Autres actionnaires	8 114	3,5%	8 114	3,5%	11 635	5,1%	24 874	10,9%	38 113	16,6%	51 351	22,4%
Augmentation de capital DPS	52 955	23,1%	43 246	18,9%	39 716	17,3%	26 477	11,6%	13 239	5,8%	-	0,0%
Augmentation de capital Réservee	164 524	71,9%	164 524	71,9%	164 524	71,9%	164 524	71,9%	164 524	71,9%	164 524	71,9%
Total Créanciers	217 479	95,0%	207 771	90,8%	204 240	89,2%	191 002	83,4%	177 763	77,7%	164 524	71,9%
Total	228 928	100,0%										
Dont actionnaires historiques	8 114	3,5%	8 114	3,5%	11 635	5,1%	24 874	10,9%	38 113	16,6%	51 351	22,4%
Dont BPI	1 667	0,7%	5 201	2,3%	5 201	2,3%	5 201	2,3%	5 201	2,3%	5 201	2,3%
Dont NSC	1 667	0,7%	7 851	3,4%	7 851	3,4%	7 851	3,4%	7 851	3,4%	7 851	3,4%
Dont Autres Créanciers	217 479	95,0%	207 771	90,8%	204 240	89,2%	191 002	83,4%	177 763	77,7%	164 524	71,9%

Source : Société et analyses FINEXSI

L'impact de l'Opération sur l'actionnariat, tel que présenté dans le tableau ci-dessus, avant exercice des BSA, appelle de notre part les commentaires suivants :

- Le scénario de Take-up à 0% est présenté uniquement à titre informatif dans la mesure où il n'est pas vraisemblable du fait des engagements de souscription des Actionnaires de Référence susvisés ;
- Il convient de noter que le nombre final d'actions après la Restructuration est constant, quel que soit le niveau de Take-up dans la mesure où les titulaires des Créances Converties se sont engagés à garantir l'Augmentation de capital DPS par voie de compensation de leurs créances ;
- L'impact de l'Opération sur l'actionnariat post-Restructuration de la Société résulte essentiellement de l'effet de l'Augmentation de capital Réservee au prix d'exercice de 8,09€ dont le quantum est significativement plus important que celui de l'Augmentation de capital DPS au prix d'exercice de 5,66€ ;
- Les actions issues de l'Augmentation de capital Réservee émises à un prix de 8,09€ représentent ainsi un pourcentage dans le capital très significatif (environ 71,9%) ;
- Le niveau de Take-up joue, quant à lui, un rôle prédominant sur la position des actionnaires dans le capital post Restructuration avec un pourcentage variant de 28,1% à 5%⁴⁹ selon qu'ils souscrivent ou non à l'Augmentation de capital DPS ;
- Les titulaires des Créances Converties verront leur participation au capital augmentée à hauteur de la part de l'Augmentation de capital DPS non souscrite par les actionnaires. Dans ce contexte, ils pourront bénéficier du prix décoté de l'Augmentation de capital DPS. Le bénéfice de l'accès à ce prix décoté est néanmoins à mettre en perspective de l'augmentation de l'exposition au risque actions en lieu et place d'un paiement en espèces ;
- Du fait de leurs engagement de souscription à l'Augmentation de capital DPS, BPIFRANCE PARTICIPATIONS et NSC détiendraient respectivement 2,3% et 3,4% du capital de VALLOUREC après Restructuration ;
- S'agissant des futurs Actionnaires de Référence, APOLLO et SVPGLOBAL :
 - APOLLO détiendrait entre 29,3%⁵⁰ (si seuls NSC et BPI souscrivent à l'Augmentation de capital DPS) et 23,2% en cas de Take-up à 100% ;
 - SVPGLOBAL, détiendrait entre 15,1%⁵¹ (si seuls NSC et BPI souscrivent à l'Augmentation de capital DPS) et 11,9% en cas de Take-up à 100%.

Nous présentons ci-après une analyse similaire mais qui tient compte cette fois de l'exercice des BSA octroyés aux Banques Commerciales.

⁴⁹ En considérant le scénario théorique d'absence de souscription des Actionnaires de Référence.

⁵⁰ Avant exercice des BSA.

⁵¹ Avant exercice des BSA.

Figure 63 - Actionariat après Restructuration et après exercice des BSA

Source : Société et analyses FINEXSI

En k	Take-up 0%		Take-up 18%		Take-up 25%		Take-up 50%		Take-up 75%		Take-up 100%	
	Nombre	%										
Actions avant Restructuration (hors autodétention)	11 449	4,4%	11 449	4,4%	11 449	4,4%	11 449	4,4%	11 449	4,4%	11 449	4,4%
Augmentation de capital DPS	-	0,0%	9 708	3,7%	13 239	5,1%	26 477	10,2%	39 716	15,3%	52 955	20,4%
Total actionnaires	11 449	4,4%	21 157	8,2%	24 687	9,5%	37 926	14,6%	51 165	19,7%	64 403	24,8%
BPI	1 667	0,6%	5 201	2,0%	5 201	2,0%	5 201	2,0%	5 201	2,0%	5 201	2,0%
NSC	1 667	0,6%	7 851	3,0%	7 851	3,0%	7 851	3,0%	7 851	3,0%	7 851	3,0%
Autres actionnaires	8 114	3,1%	8 114	3,1%	11 635	4,5%	24 874	9,6%	38 113	14,7%	51 351	19,8%
Augmentation de capital DPS	52 955	20,4%	43 246	16,7%	39 716	15,3%	26 477	10,2%	13 239	5,1%	-	0,0%
Augmentation de capital Réserve	164 524	63,5%	164 524	63,5%	164 524	63,5%	164 524	63,5%	164 524	63,5%	164 524	63,5%
Total Créanciers	217 479	83,9%	207 771	80,1%	204 240	78,8%	191 002	73,7%	177 763	68,6%	164 524	63,5%
BSA Banques Commerciales	30 342	11,7%										
Total	259 270	100,0%										
Dont actionnaires historiques	8 114	3,1%	8 114	3,1%	11 635	4,5%	24 874	9,6%	38 113	14,7%	51 351	19,8%
Dont BPI	1 667	0,6%	5 201	2,0%	5 201	2,0%	5 201	2,0%	5 201	2,0%	5 201	2,0%
Dont NSC	1 667	0,6%	7 851	3,0%	7 851	3,0%	7 851	3,0%	7 851	3,0%	7 851	3,0%
Dont Autres Créanciers	217 479	83,9%	207 771	80,1%	204 240	78,8%	191 002	73,7%	177 763	68,6%	164 524	63,5%
Dont Banques Commerciales	30 342	11,7%	30 342	11,7%	30 342	11,7%	30 342	11,7%	30 342	11,7%	30 342	11,7%

Ce scénario dans lequel les Banques Commerciales se verraient octroyer 11,7% du capital de VALLOUREC après Restructuration suit les mêmes mécaniques d'évolution que celles présentées ci-avant, avec néanmoins une dilution de l'ensemble des parties prenantes énumérées en Figure 62 du fait de l'impact dilutif des BSA.

Nous rappelons que, par référence à nos résultats de nos travaux de valorisation, les BSA ressortent en dehors de la monnaie. De ce point de vue, ce scénario apparaît théorique.

8.4 Prix de souscription moyen des actionnaires et des Créanciers

Nous présentons ci-après le prix moyen de souscription pour les différentes parties prenantes aux augmentations de capital que sont les actionnaires et les Créanciers.

Figure 64 - Prix moyen de souscription des Actionnaires et des Créanciers

	Take-up 0%			Take-up 18%			Take-up 25%			Take-up 50%			Take-up 75%			Take-up 100%		
	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action	Valeur	Nb actions	Val / action
Pour les Créanciers																		
Augmentation de capital DPS	299 724	52 955	5,66	244 775	43 246	5,66	224 793	39 716	5,66	149 862	26 477	5,66	74 931	13 239	5,66	-	-	-
Augmentation de capital Réserve	1 331 000	164 524	8,09	1 331 000	164 524	8,09	1 331 000	164 524	8,09	1 331 000	164 524	8,09	1 331 000	164 524	8,09	1 331 000	164 524	8,09
Prix de souscription moyen Créanciers	1 630 724	217 479	7,50	1 575 775	207 771	7,58	1 555 793	204 240	7,62	1 480 862	191 002	7,75	1 405 931	177 763	7,91	1 331 000	164 524	8,09
Pour les actionnaires :																		
Augmentation de capital DPS	-	-	-	54 949	9 708	5,66	74 931	13 239	5,66	149 862	26 477	5,66	224 793	39 716	5,66	299 724	52 955	5,66
Prix de souscription moyen actionnaires	-	-	-	54 949	9 708	5,66	74 931	13 239	5,66	149 862	26 477	5,66	224 793	39 716	5,66	299 724	52 955	5,66

Source : Société et analyses FINEXSI

Nous relevons que le prix de souscription moyen des actionnaires ressort toujours inférieur à celui des Créanciers. Le différentiel est d'autant plus important que le niveau de Take-up est élevé.

Par ailleurs, nous observons que le prix de souscription moyen des Créanciers de 7,50€ serait toujours significativement supérieur au prix décoté de 5,66€ de l'Augmentation de capital DPS dans le cas où les Actionnaires ne participaient pas à cette dernière.

8.5 Incidence de la Restructuration sur la situation des actionnaires en termes de création de valeur théorique

Nous présentons ci-après, la simulation de l'impact théorique de la Restructuration sur le patrimoine des actionnaires.

Pour ce faire, nous avons simulé l'incidence de la Restructuration sur le patrimoine d'un actionnaire qui détiendrait 100 actions avant la Restructuration, selon un prix de revient théorique et en fonction de différents niveaux de souscription de l'Augmentation de capital DPS.

Notre analyse a consisté à comparer, en fonction des différents scénarios de Take-up, l'évolution entre :

- Le patrimoine pré-Restructuration des actionnaires reflété par (i) la valorisation boursière de la Société qui présente un caractère liquide augmentée (ii) du montant payé au titre du prix de souscription de l'Augmentation de capital DPS selon les différents scénarios de Take-up ;
- Le patrimoine théorique post-Restructuration des actionnaires constitué de la valeur des actions détenues dans le capital de la Société post-Opération par référence aux valeurs par action résultant de nos travaux de valorisation.

Il est rappelé que le nombre d'actions composant le capital à l'issue de la Restructuration resterait constant quel que soit le niveau de souscription des actionnaires. De la même manière, le Take-up n'influe pas sur la valeur de la Société post-Opération. Dès lors, le niveau de souscription à l'Augmentation de capital DPS d'un actionnaire pris individuellement n'a pas d'influence sur le patrimoine des autres actionnaires.

L'analyse a été menée sur la base de :

- La fourchette de valeurs par action post Restructuration issue de notre valorisation DCF comprise entre 7,92€ et 9,47€, avec une valeur centrale de 8,70€ par action VALLOUREC ;
- La prise en compte de deux niveaux de prix d'acquisition historiques pour l'actionnaire existant (le CMPV 60 jours avant l'annonce des modalités de l'Accord de Principe soit en date du 1^{er} février 2021 de 26,11€ et le CMPV 60 jours au 29 mars 2021 de 30,39€, étant rappelé que la rotation sur ces périodes représente respectivement 200% et 162% du flottant) ;
- Son niveau de souscription à l'Augmentation de capital DPS entre 0% et 100% par tranche de 25%, en plus du scénario de 18,3% correspondant au scénario dans lequel NSC et BPIFRANCE PARTICIPATIONS investissent respectivement 35 M€ et 20 M€ dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS.

Pour nos analyses, nous n'avons pas tenu compte de la valeur des DPS, dans l'hypothèse où l'actionnaire souhaiterait les céder. Le prix auquel un actionnaire pourra théoriquement céder ses DPS sur le marché évoluera fortement en fonction du nombre de DPS que la totalité des actionnaires mettront à disposition du marché. En d'autres termes, moins l'augmentation de capital sera souscrite, plus le nombre de DPS en vente sur le marché sera élevé, ce qui entraînera une forte pression à la baisse sur le prix des DPS.

Les tableaux d'évolution de patrimoine présentés ci-dessous n'intègrent donc pas l'éventuel produit de cession des DPS qui ne seraient pas exercés par l'actionnaire titulaire. Ces taux reflètent donc une valeur plancher, qui peut être éventuellement bonifiée du prix de cession de ces DPS dont nous présenterons la valeur théorique.

Nous rappelons que les BSA ressortent en dehors de la monnaie par référence à nos travaux de valorisation. Dès lors, nous n'avons pas considéré leur exercice dans le cadre de nos analyses.

8.5.1 Sur la base du CMPV 60 jours au 29 mars 2021

Sur la base des hypothèses décrites ci-avant, la situation théorique des actionnaires après l'ensemble des étapes dilutives et relatives de la Restructuration se présenterait comme suit en considérant :

- Un patrimoine pré-Restructuration déterminé par référence à une valeur par action de 30,66€, soit le CMPV 60 jours au 29 mars 2021 ;
- Un patrimoine théorique post-Restructuration déterminé par référence à trois scénarios de valeur par action VALLOUREC post-Restructuration : valeur basse (7,92€), centrale (8,70€) et haute (9,47€) découlant de la mise en œuvre de notre approche de valorisation DCF.

Figure 65 - Analyse de sensibilité de l'impact théorique de la Restructuration sur le patrimoine post-Opération de l'actionnaire en fonction du % de DPS exercés et de la valeur post Restructuration

		% DPS exercés par l'actionnaire détenant 100 actions Vallourec					
		0%	18%	25%	50%	75%	100%
Gain / (perte) actionnaire (%)	Valeur basse post Restructuration (7,92€)	(74,2%)	(58,7%)	(54,1%)	(40,0%)	(29,6%)	(21,6%)
	Valeur centrale post Restructuration (8,70€)	(71,6%)	(54,7%)	(49,6%)	(34,1%)	(22,7%)	(13,9%)
	Valeur haute post Restructuration (9,47€)	(69,1%)	(50,6%)	(45,1%)	(28,3%)	(15,8%)	(6,2%)

Source : analyses FINEXSI

Afin d'illustrer ce tableau, prenons l'exemple d'un actionnaire qui détiendrait 100 actions préalablement à l'Opération et qui souscrirait à l'Augmentation de capital DPS à hauteur de 100% de ses DPS⁵² en considérant une valeur théorique post-Restructuration résultant de la valeur centrale de notre approche DCF soit 8,70€ :

Figure 66 - Impact théorique de la Restructuration sur le patrimoine d'un actionnaire détenant 100 actions VALLOUREC sur la base du CMPV 60 jours au 29 mars 2021

Détermination du % dans le capital de l'actionnaire		
Nombre d'actions détenues	(a)	100
Nombre d'actions au 31 décembre 2020 (hors autodétention)	(b)	11 449
% dans le capital	(c)=(a)/(b)	0,0009%
Détermination du montant investi par l'actionnaire		
CMPV 60 jours au 29 mars 2021	(d)	30,66
Valeur actions détenues (€)	(e)=(d)*(a)	3 066
% exercice DPS	(f)	100%
Montant Augmentation de capital DPS	(g)	299 724
Prix souscription Augmentation de capital DPS	(h)	5,66
Nombre d'actions émises Augmentation de capital DPS	(i)	52 955
Paieement du prix d'exercice	(j)=(h)*(c)*(f)*(i)	2 618
Montant investi par l'actionnaire	(k)=(e)+(j)	5 684
Nombre d'actions pré-Restructuration	(a)	100
Nombre d'actions Augmentation de capital DPS	(k)=(c)*(f)*(i)	463
Nombre d'actions détenues post-Restructuration	(l)=(a)+(k)	563
Valeur Post DCF (valeur centrale)	(m)	8,70
Patrimoine actionnaire post-Restructuration	(n)=(l)*(m)	4 893
Gain / (perte) actionnaire	(o)=(n)-(k)	(791)
Gain / (perte) actionnaire (%)		(13,9%)

Source : Société et analyses FINEXSI

Dans le scénario envisagé (Take-up de 100% et patrimoine théorique post-Restructuration déterminé par rapport à la valeur centrale de notre approche DCF), le montant investi par l'actionnaire s'établirait à 5 684€ dont un paiement de 2 618€ au titre du paiement du prix de souscription de l'Augmentation de capital DPS (soit 46,1% du montant investi).

La valeur du patrimoine de cet actionnaire s'établirait à l'issue de l'Opération à 563 actions représentant, sur la base de la valeur centrale résultant de notre approche DCF de 8,70€, 4 893€, soit une diminution d'environ 13,9% au regard de son investissement initial.

⁵² Notre analyse ne tient pas compte de l'impact des rompus.

Ces tableaux appellent les commentaires suivants :

- Les taux de gain et perte sont théoriques et ne correspondent pas pour l'actionnaire à une plus ou moins-value immédiate, mais à une plus ou moins-value théorique sur la base d'un cours cible à un horizon indéterminé qui intègre la réussite du plan et une hypothèse de valeur de la Société équivalent aux résultats de notre approche DCF ;
- Ces taux théoriques doivent s'apprécier à l'aune des risques encourus par l'actionnaire et du taux de rentabilité qu'il exige de son investissement ;
- La perte théorique de l'actionnaire sur son investissement initial est très significative (69,1% à 74,2% selon la valeur post-Restructuration considérée), dès lors que celui-ci n'exerce aucun de ses DPS dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS ;
- La participation de l'actionnaire à l'Augmentation de capital à hauteur de l'exercice de l'intégralité de ses DPS lui permet de limiter significativement la dilution de son investissement initial avec une perte théorique comprise entre (21,6)% et (6,2)%. Néanmoins, ce recouvrement nécessite le décaissement par l'actionnaire du prix de souscription de l'Augmentation de capital DPS ;
- La souscription collective des actionnaires à l'Augmentation de capital DPS n'a pas d'impact sur la perte théorique de l'actionnaire individuel sur son investissement initial.

Nous rappelons que cette analyse n'intègre pas la cession des DPS par l'actionnaire dans le cas où il ne les exercerait pas en totalité, *i.e.* elle n'intègre pas le produit de cession de ces DPS et reflète donc de ce point de vue une valeur plancher.

Ne pouvant présager de la valeur de marché du DPS, nous présentons néanmoins ci-après le calcul de la valeur économique de celui-ci fondé sur le CMPV 60 jours de l'action VALLOUREC au 29 mars 2021, étant précisé que le séquençement des opérations de restructuration présenté ci-après n'est pas celui prévu dans le cadre de l'Opération.

Figure 67 - Valeur économique du DPS sur la base du CMPV 60 jours au 29 mars 2021

	VFP (k€)	Nombre d'actions (k)	Valeur par action
Valeur de Fonds Propres (VFP) avant Restructuration	351 011	11 449	30,66 €
Augmentation de capital Réserve	1 331 000	164 524	8,09 €
VFP post Augmentation de capital Réserve	1 682 011	175 973	9,56 €
Abandon de créances	168 488		
Prix de souscription des BSA	303		
VFP post abandon de créances	1 850 803	175 973	10,52 €
Coûts estimés de la transaction	(80 000)		
VFP post coûts estimés de la transaction (a)	1 770 803	175 973	10,06 €
Augmentation de capital DPS	299 724	52 955	5,66 €
VFP post Augmentation de capital DPS (b)	2 070 527	228 928	9,04 €
VFP post Restructuration	2 070 527	228 928	9,04 €
Valeur économique du DPS (a)-(b)			1,02 €

Source : Société et analyses FINEXSI

Le calcul effectué tend à refléter la valeur économique du DPS. Plus précisément, nous n'avons pas considéré la valeur du DPS aux seules bornes de l'Augmentation de capital DPS, ce qui aurait consisté à déterminer celle-ci au regard du différentiel de cours théorique avant et après ladite augmentation par référence à la chronologie des opérations envisagées dans le cadre de la Restructuration.

Il nous semble que cette approche conduirait à largement surévaluer la valeur du DPS car elle n'intégrerait pas l'impact des opérations intervenant postérieurement à l'Augmentation de capital DPS par référence à la chronologie prévues pour la Restructuration.

La cotation du DPS à cette valeur théorique nous semble toutefois peu probable, compte tenu :

- De l'évolution non prévisible de la valeur boursière de l'action entre le 29 mars 2021 et la date de réalisation de l'Opération ;
- De la volumétrie des augmentations de capital envisagées ;
- De la dilution variable puisque dépendant d'un comportement collectif des actionnaires.

8.5.2 Sur la base du CMPV 60 jours au 1^{er} février 2021

Nous avons conduit une analyse identique à celle présentée ci-avant mais en considérant un patrimoine des actionnaires pré-Restructuration par référence au CMPV 60 jours de l'action VALLLOUREC observé au 1^{er} février 2021⁵³, soit 26,11€.

Figure 68 - Analyse de sensibilité en fonction du % de DPS exercés et de la valeur post Restructuration

		% DPS exercés par l'actionnaire détenant 100 actions Vallourec					
		0%	18%	25%	50%	75%	100%
Gain / (perte) actionnaire (%)	Valeur basse post Restructuration (7,92€)	(69,7%)	(52,6%)	(47,7%)	(33,0%)	(22,6%)	(14,7%)
	Valeur centrale post Restructuration (8,70€)	(66,7%)	(48,0%)	(42,6%)	(26,5%)	(15,0%)	(6,4%)
	Valeur haute post Restructuration (9,47€)	(63,7%)	(43,4%)	(37,4%)	(19,9%)	(7,5%)	1,9%

Source : Société et analyses FINEXSI

Les mêmes remarques que celles formulées dans le cadre de l'analyse par référence au CMPV 60 jours s'appliquent aux résultats résultant de cette approche étant précisé que :

- Le niveau de CMPV au 1^{er} février 2021 de 26,11€ étant inférieur à celui observé au 29 mars 2021, l'effet dilutif de la Restructuration sur l'investissement initial de l'actionnaire est plus limité ;
- Dans cette hypothèse, la perte théorique de l'actionnaire serait comprise entre 63,7% et 69,7% en l'absence de souscription à l'Augmentation de capital DPS ;
- L'impact théorique de l'Opération sur le patrimoine de l'actionnaire souscrivant l'Augmentation de capital DPS serait compris entre (14,7)% et +1,9% selon la valorisation post-Restructuration considérée.

Dans cette hypothèse, la valeur du DPS, déterminée selon la même approche que celle développée ci-avant, s'établirait à 0,95€.

⁵³ Dernier jour de cotation de l'action Vallourec avant le communiqué de presse de la Société présentant les modalités de la Restructuration.

8.5.3 Valeur par action pre-Restructuration induite se traduisant par une évolution neutre du patrimoine

À titre informatif, nous présentons ci-après le niveau de prix d'investissement initial à partir duquel la Restructuration serait neutre en termes de valeur pour un actionnaire en fonction de son niveau de souscription et de la fourchette de valeurs théoriques issue de notre modélisation DCF.

Figure 69 - Prix d'investissement initial renvoyant une évolution neutre du patrimoine de l'actionnaire en fonction du % de DPS exercés et de la valeur post Restructuration

		% DPS exercés par l'actionnaire détenant 100 actions Vallourec					
		0%	18%	25%	50%	75%	100%
Prix d'entrée à partir duquel la Restructuration serait neutre pour l'actionnaire	Valeur basse post Restructuration (7,92€)	7,93 €	9,85 €	10,55 €	13,16 €	15,78 €	18,36 €
	Valeur centrale post Restructuration (8,70€)	8,70 €	11,28 €	12,21 €	15,73 €	19,24 €	22,76 €
	Valeur haute post Restructuration (9,47€)	9,48 €	12,71 €	13,88 €	18,31 €	22,71 €	27,10 €

Source : analyses FINEXSI

À titre d'illustration, la valeur d'acquisition des actions VALLOUREC d'un actionnaire existant renvoyant un impact neutre de la Restructuration pour ce dernier, par référence à la valeur centrale de notre DCF (8,70€) et en considérant qu'il exerce l'intégralité de ses DPS, est de 22,76€.

Nous rappelons que le cours de bourse de VALLOUREC a atteint son plus bas historique de 11,69€ à la clôture du 29 octobre 2020, raison pour laquelle tous les cours de bourse inférieurs à cette valeur plancher sont grisés dans le graphique ci-avant, puisque ceux-ci ne correspondent à aucune réalité économique.

8.6 Incidence de la Restructuration sur la situation des Créanciers en termes de création de valeur théorique

A titre informatif, nous présentons ci-après une analyse de la création de valeur pour les Créanciers, similaire à celle réalisée pour les actionnaires en différenciant la position des Banques Commerciales des Autres Créanciers.

8.6.1 Evolution du patrimoine des Autres Créanciers

Nous présentons, à titre informatif, une analyse de la création/perte de valeur théorique pour les Autres Créanciers, similaire à celle réalisée pour les actionnaires.

À titre d'illustration, nous présentons également le détail de l'analyse au titre de la valeur centrale du DCF :

Figure 70 - Gain/(perte) théorique des Autres Créanciers

En k	Take-up 0%	Take-up 18%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%
Créances Converties	2 865 766					
Remboursement des Créances Restructurées (§6.3.2)	211 669	211 669	211 669	211 669	211 669	211 669
Remboursement dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS (§6.3.9)	-	54 949	74 931	149 862	224 793	299 724
Nouvelles Obligations (§6.3.3)	1 023 373	1 023 373	1 023 373	1 023 373	1 023 373	1 023 373
Actions acquises Augmentation de capital DPS au titre de la garantie (§6.3.9)	52 955	43 246	39 716	26 477	13 239	-
Valeur Post DCF (valeur centrale) (€)	8,70	8,70	8,70	8,70	8,70	8,70
Valeur des Actions DPS détenues par les Autres Créanciers	460 526	376 096	345 395	230 263	115 132	-
Actions acquises Augmentation de capital Réservee (§6.3.8)	164 524	164 524	164 524	164 524	164 524	164 524
Valeur Post DCF (valeur centrale) (€)	8,70	8,70	8,70	8,70	8,70	8,70
Valeur des Actions Réservees détenues par les Autres Créanciers	1 430 798	1 430 798	1 430 798	1 430 798	1 430 798	1 430 798
Commission Early Bird et Commission Lock-Up (§6.3.10)	12 853	12 853	12 853	12 853	12 853	12 853
Total patrimoine Autres Créanciers	3 139 219	3 109 739	3 099 019	3 058 818	3 018 618	2 978 417
Gain / (perte) Autres Créanciers	273 453	243 972	233 252	193 052	152 851	112 651
Gain / (perte) Autres Créanciers (%)	9,5 %	8,5 %	8,1 %	6,7 %	5,3 %	3,9 %

Source : analyses FINEXSI

Nous avons considéré l'investissement initial des Autres Créanciers (Obligations d'environ 1 755 M€ et 61,2% du RCF soit environ 1 048 M€ ainsi que les Intérêts Restructurés y afférent) que nous avons comparé aux éléments suivants :

- La trésorerie reçue dans le cadre du remboursement partiel des Créances Restructurées à hauteur de 262 M€ au prorata du poids des Créances Converties dans les Créances Restructurées ;
- La trésorerie issue du remboursement des Créances Restructurées au titre des liquidités perçues par la Société dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS ;
- Les Nouvelles Obligations d'environ 1 023 M€ ;
- La valeur des Actions DPS souscrites dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS (au titre de la garantie) sur la base de la valeur centrale issue du DCF après Restructuration (soit 8,70€) ;
- La valeur des actions souscrites par compensation de créances au titre de l'Augmentation de capital Réservee (164 524 103 actions converties) sur la base de la valeur centrale issue du DCF après Restructuration (soit 8,70€) ; et
- Les Commissions de Lock-Up Early Bird et de Participation au Lock-up obtenues.

Nous présentons ci-après l'effet théorique de l'Opération selon les différents scénarios de valeur de la Société post-Opération :

Figure 71 - Gain/(perte) théorique des Autres Créanciers

		% Take-up					
		0%	18%	25%	50%	75%	100%
Gain / (perte) Autres Créanciers avant BSA (%)	Valeur basse post Restructuration (7,92€)	3,7%	2,9%	2,6%	1,6%	0,5%	(0,5%)
	Valeur centrale post Restructuration (8,70€)	9,5%	8,5%	8,1%	6,7%	5,3%	3,9%
	Valeur haute post Restructuration (9,47€)	15,4%	14,1%	13,7%	11,9%	10,1%	8,4%

Source : analyses FINEXSI

Il ressort de cette analyse un impact positif de la Restructuration sur le patrimoine des Autres Créanciers dans la quasi-totalité des scénarios envisagés avec⁵⁴ :

- Une perte (de 0,5%) ou un gain limité (de 3,9% à 8,4%) dans le cas où les actionnaires souscriraient à l'intégralité de l'Augmentation de capital DPS ;
- Un gain plus significatif pouvant atteindre 14,1% dans le cas de la mise en œuvre de la garantie de ladite augmentation.

8.6.2 Evolution du patrimoine des Banques Commerciales

Nous présentons ci-après, à titre informatif, une analyse de la création de valeur pour les Banques Commerciales, similaire à celle réalisée pour les actionnaires.

Figure 72 - Gain/(perte) du patrimoine des Banques Commerciales avant exercice des BSA

En k€	
Créances Banques Commerciales	681 426
Remboursement des Créances Restructurées (§6.3.2)	50 331
RCF Réinstallé (§6.3.4)	462 000
Commission de Lock-up Early Bird (§6.3.10)	3 321
Total patrimoine Banques Commerciales	515 652
Gain / (perte) Banques Commerciales	(165 774)
Gain / (perte) Banques Commerciales (%)	(24,3)%

Source : analyses FINEXSI

Nous rappelons que, dans la mesure où les Banques Commerciales ne détiendront pas d'actions de la Société postérieurement à la Restructuration (avant exercice éventuel de leurs BSA), le scénario de Take-up n'a pas d'influence sur notre analyse.

Nous avons considéré l'investissement initial des Banques Commerciales, *i.e.* les Créances Banques Commerciales (38,8% du RCF, augmenté des Intérêts Restructurés y afférents) que nous avons comparé aux éléments suivants :

- La trésorerie reçue dans le cadre du remboursement partiel des Créances Restructurés ;
- Le RCF Réinstallé de 462M€ ;
- Les Commissions de Lock-Up Early Bird et de Participation au Lock-up obtenues.

Quel que soit le scénario, la valeur théorique du patrimoine des Banques Commerciales diminue de (24,3)% après Restructuration sans tenir compte de l'instrument de retour à meilleure fortune dont celles-ci bénéficient.

⁵⁴ Etant précisé que nous excluons toute référence au scénario de Take-up à 0% qui ne se réalisera pas du fait de l'engagement de souscription des Actionnaires de Référence.

Cette perte théorique est néanmoins à apprécier au regard des BSA attribués aux Banques Commerciales dans le cadre de la Restructuration qui leur donneraient la possibilité d'acquérir des actions représentatives de 11,7% du capital à un prix d'exercice de 10,11€.

À titre purement informatif, nous avons déterminé la valeur par action VALLOUREC post-Restructuration qui permettrait un impact neutre de la Restructuration sur le patrimoine théorique des Banques Commerciales, *i.e.* la valeur par action post-Restructuration qui offrirait aux Banques Commerciales d'augmenter leur patrimoine à hauteur de la perte observée ci-avant, soit -165,8M€.

Figure 73 - Valeur après Restructuration induite par une position neutre des Banques Commerciales après exercice des BSA

En k	
RCF	664 290
Intérêts Restructurés	17 136
Prix d'exercice des BSA	306 761
Montant investi par les Banques Commerciales après exercice des BSA	988 187
Remboursement partiel des Créances Restructurées à hauteur de 262 M€ au prorata	50 331
RCF Réinsallé	462 000
Actions acquises au titre des BSA	30 342
Valeur post Restructuration permettant un impact neutre de l'Opération pour les Banques Commerciales post BSA (€)	15,57
Valeur participation BSA	472 535
Commission de Lock-up Early Bird	3 321
Total patrimoine Banques Commerciales après exercice des BSA	988 187
Gain / (perte) Banques Commerciales après exercice des BSA	-
Gain / (perte) Banques Commerciales après exercice des BSA (%)	0,0 %

Source : Société et analyses FINEXSI

La valeur par action après Restructuration, permettant d'obtenir un impact neutre de l'Opération pour les Banques Commerciales par le biais de l'exercice de leur BSA, s'établit à 15,57€, soit +79,1% par rapport à la valeur centrale du DCF (8,70€) présenté à titre principal. Nous rappelons néanmoins que les BSA seront cotés sur le marché Euronext Paris et qu'ils pourront donc être cédés par les Banques Commerciales. Le prix auquel les Banques Commerciales pourraient vendre leurs BSA sur le marché est néanmoins difficilement appréhendable dans la mesure où il dépend de leur arbitrage ainsi que de l'évolution du cours de bourse, lequel ne peut pas être anticipé.

Sur ces bases et uniquement à titre purement informatif, nous présentons ci-après l'évolution du patrimoine des actionnaires sur la base du CMPV 60 jours au 29 mars 2021 comme prix d'investissement initial et une valeur théorique de 15,57€ par action VALLOUREC après Restructuration.

Figure 74 - Gain/(perte) théorique des actionnaires sur la base de la valeur induite après Restructuration permettant une position neutre des Banques Commerciales après exercice des BSA

En k	Take-up 0%	Take-up 18%	Take-up 25%	Take-up 50%	Take-up 75%	Take-up 100%
Nombre d'actions pré-Restructuration	11 449	11 449	11 449	11 449	11 449	11 449
CMPV 60 jours au 29 mars 2021	30,66	30,66	30,66	30,66	30,66	30,66
Valeur Société pré-Restructuration	351 011	351 011	351 011	351 011	351 011	351 011
Nombre d'actions émise Augmentation de capital DPS	52 955	52 955	52 955	52 955	52 955	52 955
Prix de souscription Augmentation de capital DPS	5,66	5,66	5,66	5,66	5,66	5,66
Take-up	-	18,3%	25,0%	50,0%	75,0%	100,0%
Prix de souscription Augmentation de capital DPS	-	54 949	74 931	149 862	224 793	299 724
Montant initial investi par Actionnaires	351 011	405 961	425 942	500 874	575 805	650 736
Nombre d'actions pré-Restructuration	11 449	11 449	11 449	11 449	11 449	11 449
Valeur post Restructuration déterminée ci-avant	15,57	15,57	15,57	15,57	15,57	15,57
Valeur des actions historiques après exercice des BSA	178 294	178 294	178 294	178 294	178 294	178 294
Actions acquises par les Actionnaires Augmentation de capital DPS	-	9 708	13 239	26 477	39 716	52 955
Valeur post Restructuration déterminée ci-avant	15,57	15,57	15,57	15,57	15,57	15,57
Valeur de l'Augmentation de capital DPS après exercice des BSA	-	151 193	206 172	412 345	618 517	824 689
Patrimoine Actionnaires après exercice des BSA	178 294	329 487	384 467	590 639	796 811	1 002 983
Gain / (perte) Actionnaires après exercice des BSA	(172 717)	(76 473)	(41 476)	89 765	221 007	352 248
Gain / (perte) Actionnaires après exercice des BSA (%)	(49,2)%	(18,8)%	(9,7)%	17,9 %	38,4 %	54,1 %

Source : analyses FINEXSI

9. Accords connexes

Nous rappelons que la Société conclura dans le cadre de l'Opération des Accords d'Actionnaires avec les Futurs Actionnaires de Référence, non formalisés à ce jour, dont les principales modalités sont présentées en §6.3.11.

En l'absence d'action de concert des Futurs Actionnaires de Référence, les modalités prévues telles qu'elles ressortent du Rapport du Directoire à l'Assemblée Générale n'appellent pas de commentaire particulier de notre part. En effet, les droits individuels à nomination d'administrateurs accordés auxdits actionnaires (2 au maximum) ne leur permettent pas individuellement de bloquer les décisions qualifiées d'importantes qui nécessitent l'accord de 8 administrateurs, dont 2 indépendants, sur les 10 qui composeront le Conseil d'administration de la Société. Ces dernières concernent notamment les décisions suivantes : « *opérations de croissance externe au-delà de seuils à déterminer, certaines opérations sur le capital, nouvel endettement, contentieux ou transactions au-delà de seuils à déterminer, restructurations significatives, budget annuel et plan d'affaires, changement de stratégie concernant une activité significative ou implantation dans un nouveau pays, modification significative des statuts, distributions de dividendes, octroi d'options ou d'actions gratuites* »⁵⁵. Nous précisons que la Société nous a confirmé par lettre d'affirmation que lesdits Accords d'Actionnaires seraient le reflet des modalités présentées dans le Rapport du Directoire à l'Assemblée Générale.

Les engagements des Actionnaires de Référence, matérialisés par deux « *shareholder support agreement* », conclus entre la Société et lesdits actionnaires, et dont les caractéristiques principales ont été rendues publiques, n'appellent pas non plus de remarque particulière de notre part.

Outre ces observations, il n'existe aucun accord connexe⁵⁶ entre la Société ou son management et les parties prenantes à l'Opération, ce qui nous a été confirmé en lettre d'affirmation par le management.

⁵⁵ Rapport du Directoire à l'Assemblée Générale Mixte du 20 avril 2021.

⁵⁶ Les accords de joint-ventures conclus entre la Société et NSC préalablement aux discussions relatives à la Restructuration ne sont pas considérés comme des accords connexes.

10. Conclusion

Rappelons tout d'abord que notre rapport n'a pas pour objet de donner une recommandation implicite ou explicite aux actionnaires de participer aux différentes composantes de la Restructuration, mais de leur apporter une information et une opinion sur les modalités et incidences pour eux de cette Opération.

Le projet d'augmentation de capital de 800M€ et du refinancement de même montant associé, n'ayant pu être réalisé du fait de la survenance de la crise sanitaire, VALLOUREC s'est retrouvé confronté à une problématique de refinancement de sa dette :

- Selon les termes des RCF, le remboursement des montants tirés par le Groupe, soit 1,7Md€ au 31 décembre 2020, aurait dû être réalisé en février 2021 ;
- Une partie des Obligations devait être remboursée en octobre 2022 pour un montant de 800M€.

Le Groupe était donc confronté à un niveau de dettes significatif dans un contexte où ses performances opérationnelles ne lui auraient pas permis de faire face à ses échéances de remboursement eu égard à sa trésorerie disponible.

Dans ce contexte, la Société s'est rapprochée de ses Actionnaires de Référence et de ses créanciers avec pour objectif une restructuration financière portant sur l'ensemble des emprunts contractés par la Société.

Ces discussions ont abouti à la conclusion de l'Accord de Principe et de l'Accord Lock-Up avec certains de ses créanciers. La Société a alors sollicité et obtenu l'ouverture d'une procédure de sauvegarde par le Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 4 février 2021 qui a notamment pour objet la mise en œuvre des modalités de l'Accord de Principe. Nous rappelons que l'entrée en procédure de sauvegarde de la Société a pour conséquence une interdiction de payer toutes créances sur la Société nées antérieurement au jugement d'ouverture.

L'Opération envisagée vise la réduction d'un peu plus de moitié du montant en principal de sa dette. Elle consiste principalement en une restructuration de la dette RCF et de la dette obligataire.

Le levier financier serait rétabli à un niveau supportable et la structure financière post-Restructuration permettrait à la Société de couvrir ses besoins de trésorerie à moyen terme et de poursuivre la mise en œuvre de son plan stratégique.

Nous rappelons que, dans le cas où cet accord ne pourrait être mis en œuvre, la Société devrait alors engager de nouvelles discussions avec les parties prenantes avec un risque de voir la procédure de sauvegarde se convertir en procédure de redressement ou de liquidation judiciaire. Les actionnaires de VALLOUREC seraient ainsi placés dans une situation où ils pourraient perdre tout ou partie de leur investissement.

Pour apprécier la situation de l'actionnaire dans le cadre de cette restructuration, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de VALLOUREC, dont le critère DCF, retenu à titre principal, renvoie une valeur théorique par action comprise entre 7,92€ à 9,47€ par action. Cette fourchette de valeur intègre l'incidence de la Restructuration financière mais suppose également que les prévisions actualisées établies par le Management se réalisent sans aléa majeur, ces deux points conditionnant la continuité d'exploitation du Groupe. Nous avons ensuite procédé aux calculs de dilution et de retour sur investissement pour l'actionnaire par référence à cette fourchette de valeur.

Les travaux, décrits dans le présent rapport sur la valorisation du Groupe et l'examen des conditions financières de l'Opération, appellent de notre part les principales remarques suivantes :

En ce qui concerne les actionnaires

En termes d'impact de dilution des actionnaires dans le capital de la Société, la situation des actionnaires dépendra du pourcentage de leur souscription à l'Augmentation de capital DPS qui leur est destinée. Sans considérer les engagements de souscription pris par les Actionnaires de Référence, le pourcentage de détention du capital par les actionnaires s'établirait, post-Restructuration, à un minimum de 5,0%. Ce pourcentage serait porté à 28,1% en considérant une souscription par les actionnaires de l'intégralité de l'Augmentation de capital DPS.

Le prix de souscription de 5,66€ proposé dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS fait ressortir une décote significative, comprise entre -40,2% et -28,6%, au regard des valeurs théoriques post-Restructuration résultant de l'approche DCF retenue à titre principal.

Nos analyses montrent qu'un actionnaire qui exercerait l'intégralité de ses droits de souscription ne subirait, sous réserve de la réalisation du plan d'affaires et de la création de valeur qui lui est associée, qu'une perte de valeur nulle ou relativement limitée au regard des cours de bourse moyens 60 jours observés au 1^{er} février 2021 et au 29 mars 2021. Nous rappelons néanmoins que cela suppose une exposition supplémentaire pour l'actionnaire à hauteur d'environ 1 fois la valeur initiale de son investissement par référence à des niveaux de valorisation boursière récents.

Selon son niveau de participation à l'Augmentation de capital DPS, cette dilution ou relation théorique en valeur pour l'actionnaire serait comprise entre (-69,7)% et +1,9% ou entre (-74,2)% et (-6,2)% selon que l'on considère un patrimoine déterminé par référence au CMPV 60 jours au 1^{er} février 2021 ou au 29 mars 2021.

Nous rappelons néanmoins que ces analyses théoriques n'intègrent pas la possibilité pour l'actionnaire de céder son DPS dont la négociabilité effective est difficile à appréhender au regard notamment de la taille des augmentations de capital.

En ce qui concerne les Créanciers

L'Augmentation de capital Réservée aux titulaires des Créances Converties porte sur un quantum très significatif (1 331M€) au regard de celui de l'Augmentation de capital DPS (300M€), mais pour un prix de souscription de 8,09€ qui s'inscrit dans la fourchette de valeur théorique post-Opération résultant de notre approche de valorisation retenue à titre principal. Cette observation permet d'en attester le caractère équitable pour l'actionnaire dont la dilution consécutive sera atténuée par ce prix de souscription.

Ces titulaires pourront néanmoins bénéficier des conditions de l'Augmentation de capital DPS, mais uniquement pour la partie éventuellement non souscrite par les actionnaires. Dès lors que cette modalité garantit le montant de l'augmentation de capital dans le cas où les actionnaires n'exerceraient pas leurs droits, et ainsi la diminution de l'endettement pour la Société, le prix de souscription identique à celui des actionnaires n'est pas défavorable à ces derniers.

S'agissant des BSA, leur attribution aux Banques Commerciales est à mettre en perspective de l'abandon de créances consenti par ces dernières à hauteur d'environ 169M€. Le prix d'exercice de 10,11€ de ces BSA fait ressortir une prime sur la valeur théorique post Restructuration (entre 6,7% et 27,6%). De ce point de vue, l'exercice de ces BSA apparaît aléatoire dès lors qu'il suppose une surperformance de son cours de bourse au regard de la valeur résultant de notre évaluation. Dans cette hypothèse, la situation de l'actionnaire de la Société serait également substantiellement améliorée.

Sur la base des éléments développés ci-avant et dans le contexte de difficultés financières actuelles de la Société, nous estimons qu'à la date du présent rapport, les modalités de l'Opération sont équitables du point de vue financier pour les actionnaires.

Fait à Paris, le 30 mars 2021

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Errick UZZAN
Associé



Olivier PERONNET
Associé

PJ : Annexes

11. Annexes

11.1 Présentation des transactions comparables

Les transactions retenues sont les suivantes :

- L'acquisition de 100% du capital d'IPSCO TUBULARS INC. par TENARIS S.A, société auparavant détenue par PAO TMK. Cette opération a été annoncée le 22 mars 2019. IPSCO TUBULARS INC conçoit et fabrique des produits tubulaires en acier soudés et non soudés. Ces produits sont principalement destinés au marché américain des opérateurs *onshore* de l'exploration et de la production (E&P) du secteur pétrole et de gaz. Le chiffre d'affaires annuel au 30 septembre 2018 de la société est d'environ 1 402M\$ (environ 1 250M€) pour un EBITDA d'environ 166 M\$ (environ 148M€) soit une marge de 11,8%. Cette acquisition stratégique permet à TENARIS SA de bénéficier de la forte implantation de la société dans la partie ouest et nord-est américaine ;
- Le rachat d'OVAKO AB par SANYO SPECIAL STEEL CO., LTD pour un montant de 51,7Mds de yens (environ 400M€), annoncé le 15 mars 2018. OVAKO AB est une société suédoise qui développe des produits de haute-technologie en acier (notamment des tubes, des barres ou des anneaux en acier), destinés majoritairement aux secteurs des transports et des industries manufacturières. En 2017, le chiffre d'affaires d'OVAKO AB est de 921M€ pour un EBITDA de 96M€ soit une marge de 10,4% ;
- L'acquisition de 50,61% du capital d'ANHUI TIANDA OIL PIPE COMPANY LTD (TOP) par VALLOUREC TUBES SAS, annoncée le 29 janvier 2016. Cette acquisition s'inscrit dans la stratégie de réorganisation de VALLOUREC visant à renforcer sa compétitivité internationale. Depuis 2011, VALLOUREC détient 19,46% des parts de TOP. Cette montée au capital permet à VALLOUREC de prendre le contrôle à 70,07% de la société chinoise. Cette étape intervient concomitamment au lancement d'une OPA obligatoire portant sur le reste des intérêts minoritaires de TOP. Cette dernière fabrique et commercialise des produits tubulaires sans soudure, majoritairement destinés au secteur Pétrole & Gaz. La société opère principalement sur le marché chinois qui représentait en 2015 environ 65% de son chiffre d'affaires. Fin juin 2015, le chiffre d'affaires annuel du groupe est d'environ 2 032M de yuan (environ 287M€) pour un EBITDA de 87M de yuan (environ 12M€) soit une marge de 4,3%. Le prix d'acquisition payé par VALLOUREC TUBES SAS pour 50,61% d'ANHUI TIANDA OIL PIPE COMPANY LTD est de 847 MHKD (~100M€) tandis que le montant total des deux transactions s'élève à près de 175M\$;

- La fusion entre COLUMBIA PIPELINE GROUP INC. et TRANSCANADA PIPELINE USA LTD, annoncée le 17 mars 2016. COLUMBIA PIPELINE GROUP INC. développe des pipelines et des infrastructures de stockage pour le marché du pétrole et du gaz naturel. COLUMBIA PIPELINE GROUP INC. fournit par le biais de ces installations des services de transport et de stockage de pétrole et de gaz. Le groupe texan possède l'un des plus grands réseaux de gazoducs interétatiques des États-Unis, avec notamment une forte présence dans le bassin de production des Appalaches, ainsi que dans le golfe du Mexique. En 2015, la société fait état d'un chiffre d'affaires d'environ 1 335M\$ (environ 1 221M€), pour un EBITDA de 555M\$ (environ 511M€) soit une marge de 41,6%. Selon les termes de l'opération entièrement en numéraire, approuvée à l'unanimité par les conseils d'administration des deux sociétés, les actionnaires de COLUMBIA PIPELINE GROUP INC recevront 25,5\$ par action ordinaire, soit une prime de 11% sur la base du cours de clôture de COLUMBIA PIPELINE GROUP INC et une prime de 32% sur la base du CMPV 30 jours soit une valeur de transaction d'environ 13Mds\$ (incluant une dette de 2,8Mds€) ;
- La fusion entre CAMERON INTERNATIONAL CORPORATION et SCHLUMBERGER LIMITED, annoncée le 25 août 2015. CAMERON INTERNATIONAL CORPORATION conçoit, fabrique et commercialise une large gamme de produits pour le marché Pétrole & Gaz : des systèmes de forage, des puits pour les plateformes pétrolières *onshore* et *offshore*, des pipelines, des valves, etc. En 2014, le chiffre d'affaires de CAMERON INTERNATIONAL CORPORATION s'élève à 10 381M\$ (environ 8 577M€, dont 36% en Amérique du Nord, 23% en Asie/Moyen-Orient, 18% en Europe, etc.) pour un EBITDA de 1 642M\$ (environ 1 357M€) soit une marge de 15,8%. La valeur de la transaction s'établit à 14,8Mds\$ (~11,3 Mds€). Les actionnaires de CAMERON INTERNATIONAL CORPORATION reçoivent 0,716 action SCHLUMBERGER LIMITED et 14,44\$ en numéraire pour chaque action CAMERON INTERNATIONAL CORPORATION détenue ;
- L'acquisition de IOS/PCI, LLC par L.B FOSTER COMPANY, annoncée le 13 mars 2015. IOS/PCI, LLC fournit des services de gestion, de test et d'inspection tubulaire au sein du marché Pétrole & Gaz. La société américaine développe des technologies d'inspection ainsi qu'un logiciel permettant aux clients d'obtenir des informations précises sur l'intégrité de leurs équipements tubulaires. IOS/PCI, LLC est majoritairement positionnée sur le marché nord-américain, notamment dans les principales régions productrices de pétrole et de gaz, et réalise en 2014 un chiffre d'affaires de 117M\$ (~97M€), pour un EBITDA de 28M\$ (~23M€) soit une marge de 24%.

11.2 Présentation de FINEXSI et de la mission

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs, dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil ⁽¹⁾
sept.-19	Latecoere	Searchlight	JP Morgan, Natixis	Offre Publique d'Achat suivie d'un Retrait Obligatoire	Deutsche Bank
oct.-19	Groupe Flo	Bertrand	Rothschild, Portzamparc	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
oct.-19	Altran	Capgemini	BNPP, Crédit Agricole CIB, HSBC, Lazard	Offre Publique d'Achat	Perella Weinberg Partners, Citigroup
mars-20	April	Andromeda Investissements	Deutsche Bank, Lazard, Natixis	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juil.-20	Antalis	KPP	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
juil.-20	SoLocal Group	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée aux créanciers	Rothschild & Co
sept.-20	Technicolor	N/A	N/A	Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et augmentation de capital réservée à certains créanciers	Rothschild & Co
juil.-20	Devoteam	Castillon	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat	-
oct.-20	Sodifance	Sopra Steria	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
nov.-20	Bourbon	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée aux créanciers	Lazard
déc.-20	Europcar Mobility Group	N/A	N/A	Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et augmentation de capital réservée à certains créanciers	Rothschild & Co

⁽¹⁾ : si différent de la banque présentatrice

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

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 200 k€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission

2 - Identification des risques et orientation de la mission

3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission : prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables

4 - Appréciation du contexte spécifique de l'Opération :

- Echanges avec le management de la Société et le Comité *ad hoc* en charge de la supervision de nos travaux
- Echanges avec les conseils financier et juridique de la Société

5 - Analyse de l'opération et de la documentation juridique afférente

6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société ;

7 - Mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de VALLOUREC qui comprend notamment :

- L'analyse des risques et opportunités identifiés pour VALLOUREC, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
- L'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes ;
- Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
- L'analyse de l'évolution du cours de bourse (incluant l'analyse de la liquidité, volatilité) ;
- L'examen de la performance financière historique de VALLOUREC notamment au cours de l'exercice 2020R ;
- L'analyse des comptes, du budget de l'exercice 2021E et du plan d'affaires avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
- L'identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
- L'analyse des objectifs de cours publiés par les analystes suivant le titre VALLOUREC ;
- Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées.

8 - Afin d'apprécier le caractère équitable des modalités financières de la restructuration, nos travaux ont également intégré les analyses suivantes :

- L'examen du positionnement des prix de souscription proposés dans le cadre des différentes augmentations de capital par rapport aux résultats des évaluations menées ;
- L'analyse de l'impact de l'opération sur la situation de l'émetteur et des actionnaires existants selon les différents scénarii possibles de la souscription qui leur est réservée ;
- L'examen de la dilution induite en fonction des modalités des émissions d'instruments donnant accès aux capital réservées aux créancier pour les actionnaires existants selon les différents scénarii possibles de leur propre souscription ;
- L'analyse de la dilution/relution théorique en valeur pour les actionnaires existants en conséquence de l'opération selon les scénarii de leurs souscriptions ;
- L'analyse des éventuels accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix des augmentations de capital ;
- Des réunions avec le Comité ad'hoc en charge de la supervision du projet de restructuration financière ;
- Des échanges avec l'AMF dans le cadre de leur instruction du dossier.

9 - Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société

10 - Revue indépendante

11 - Rédaction du rapport

Calendrier de l'étude

16 février 2021	Désignation de FINEXSI en qualité d'expert indépendant par le Conseil de Surveillance de VALLOUREC
17 février 2021	Réunion de lancement avec Claire LANGELIER, Frédéric BERNET et l'équipe ROTHSCHILD & CO
5 mars 2021	Réunion de travail avec le management du Groupe sur la stratégie globale et le plan d'affaires
5 mars 2021	Conférence téléphonique avec l'équipe ROTHSCHILD & CO sur des sujets de valorisation
8 mars 2021	Premier point d'étape avec le comité ad hoc
11 mars 2021	Réunion de travail avec le management concernant nos questions additionnelles sur l'endettement financier net ajusté du Groupe
18 mars 2021	Deuxième point d'étape avec le comité ad hoc
19 mars 2021	Point d'étape avec l'AMF sur nos travaux
25 mars 2021	Présentation de nos travaux et analyses au Conseil de Surveillance
26 mars 2021	Echange avec l'AMF sur notre projet de rapport
30 mars 2021	Obtention de la lettre d'affirmation.
30 mars 2021	Remise de l'attestation d'équité.

Liste des principales personnes rencontrées ou contactéesVALLOUREC

- Monsieur Olivier MALLET, Directeur Financier ;
- Madame Claire LANGELIER, Secrétaire Générale et Directrice Juridique Groupe ;
- Madame Aude BARAGNON, Directrice du département Finances ;
- Monsieur Jérôme FRIBOULET, Directeur des Relations Investisseurs et de la Communication Financière ;
- Monsieur Frédéric BERNET, Trésorier du Groupe ;
- Monsieur Jacques DELAHOUSSE, Directeur du Contrôle de Gestion ;
- Monsieur Jacky MASSAGLIA, Directeur du *Corporate Planning*.

Conseil de Surveillance de VALLOUREC dont certains sont membres du comité ad hoc

- Madame Vivienne COX, Présidente (membre du comité ad hoc) ;
- Monsieur Pierre PRINGUET, Vice-Président et Membre Référent (membre du comité ad hoc) ;
- Madame Maria-Pilar ALBIAC-MURILLO, Membre ;
- Madame Corine DE BILBAO, Membre ;
- Madame Virginie BANET, Membre (membre du comité ad hoc) ;
- Monsieur Alexandre OSSOLA, Membre et représentant BPIFRANCE PARTICIPATIONS ;
- Madame Laurence BROSETA, Membre ;
- Monsieur Antoine CAHUZAC, Membre (membre du comité ad hoc) ;
- Madame Pascale CHARGRASSE, Membre ;
- Monsieur Mickaël DOLOU, Membre ;
- Monsieur Yuki IRIYAMA, Membre ;
- Monsieur Jean-Jacques MORIN, Membre (membre du comité ad hoc) ;
- Monsieur Ayhan ÜSTÜN, Membre.

ROTHSCHILD & CO, conseil de la Société

- Monsieur Vincent DANJOUX, Partner M&A ;
- Monsieur François PROUST, Managing Director M&A ;
- Monsieur Jean-Baptiste LEROUX, Assistant Director M&A ;
- Monsieur Antoine DECAS, Associate M&A ;
- Madame Julie PEROUZEL, Analyst M&A.

Conseil juridique de la Société

- Monsieur Antoine GOSSET-GRAINVILLE, Associé (BDGS ASSOCIES) ;
- Madame Agathe SOILLEUX, Corporate Partner (WEIL GOTSHAL & MANGES LLP) ;
- Monsieur Vincent CHAUDET, Associate (WEIL GOTSHAL & MANGES LLP).

Sources d'information utilisées

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

Informations communiquées par la société VALLOUREC et ses conseils

- Document financière relative à l'Opération (Accord de Principe, Accord de Lock-up, Projet de Plan de Sauvegarde...) ;
- Documentation juridique « Corporate », comptable et financière de VALLOUREC ;
- Plan d'affaires 2021E-2025E ;
- Note d'analystes avant et après annonce de l'Opération.

Informations de marché

- Communication financière de VALLOUREC sur les exercices 2014 à 2020 ;
- Communication de VALLOUREC relative à l'Opération (communiqué de presse, présentations investisseurs, etc.) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, DAMODARAN, US DEPARTMENT OF THE TREASURY, DUFF & PHELPS.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Messieurs Olivier PERONNET (Partner) et Errick UZZAN (Partner), ont notamment été assistés de Monsieur Marc de LA BEDOYERE (Manager), et Monsieur Arthur LANDES (Associate).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET.

Lettre de mission



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

VALLOUREC
27, avenue du Général Leclerc
92100 Boulogne-Billancourt

Réf. : OPE.EUZ/21.02.048

Paris, le 19 février 2021

Aux bons soins de Madame Claire LANGELIER

Madame, Monsieur,

Faisant suite à notre désignation en date du 16 février 2021 par le Conseil de Surveillance de la société VALLOUREC (ci-après « la Société ») dans le cadre du projet de restructuration financière du groupe VALLOUREC, nous avons le plaisir de vous présenter notre proposition d'intervention en tant qu'Expert Indépendant.

Cette désignation s'inscrit dans le cadre de l'article 261-3 du Règlement Général de l'AMF visant les cas de désignation d'un Expert indépendant sur une base volontaire.

Notre proposition d'intervention que nous détaillons ci-après repose sur les échanges que nous avons eus avec vous et sur les informations auxquelles nous avons eu accès en ce qui concerne les modalités de la restructuration financière envisagée.



Sommaire

1. Contexte de notre intervention.....	3
2. Principales diligences de FINEXSI à effectuer en qualité d'Expert Indépendant.....	5
3. Modalités pratiques et financières	7
3.1 Calendrier d'intervention.....	7
3.2 Présentation de l'équipe dédiée à la mission.....	7
3.3 Estimation de nos honoraires.....	8
4. Responsabilité et limite de notre mission	8
5. Déclaration	9
6. Confidentialité.....	10
7. Juridiction	10
Annexe : Conditions générales de vente des prestations de FINEXSI	11



1. Contexte de notre intervention

Le groupe VALLOUREC avait le projet de réaliser une augmentation de capital de 800 millions d'euros au cours du premier semestre 2020. Celle-ci n'a pas pu être effectuée du fait d'un contexte de marché détérioré, détérioration qui s'est prolongée avec la crise sanitaire liée à la pandémie de la Covid-19 survenue au cours du premier trimestre 2020, et de ses conséquences économiques. Le groupe VALLOUREC a alors annoncé le 1^{er} septembre 2020 son intention d'entamer des discussions en vue d'une restructuration financière et recueillir l'accord de ses créanciers afin d'obtenir la nomination d'un mandataire *ad'hoc*. Celui-ci a été désigné le 23 septembre 2020 par le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre avec pour mission d'assister la société VALLOUREC dans ses négociations avec ses créanciers et actionnaires en vue de parvenir à un plan de restructuration financière.

L'objectif de cette restructuration financière est pour le groupe VALLOUREC « *de parvenir à une structure financière équilibrée en réduisant son endettement et en sécurisant les liquidités nécessaires pour lui permettre de déployer son plan stratégique dans un environnement de marché volatile* ».

Les négociations intervenues sous l'égide du mandataire *ad'hoc* et suivies par un Comité *ad'hoc* constitué en majorité des membres indépendants du Conseil de Surveillance de VALLOUREC, ont permis d'aboutir à un accord de principe répondant à l'objectif fixé (l'« Accord de Principe »). Cet accord est intervenu avec certains des principaux créanciers du Groupe. Les prêteurs concernés par l'« Accord de Principe » représentent 65,1% du montant de la dette financière du groupe VALLOUREC. Ils comprennent (i) certaines banques commerciales soit BNP Paribas, Natixis et BFCM¹ (les « Banques Commerciales ») qui représentent 38,8% des crédits renouvelables (« RCF »), et (ii) les fonds d'investissement² porteurs de 41,4% du montant des emprunts obligataires émis par le groupe VALLOUREC³ et détenteurs de 50,5% des crédits renouvelables (le « Groupe Ad'Hoc »).

L'Accord de Principe a été approuvé à l'unanimité par les membres du Conseil de Surveillance de VALLOUREC et les deux principaux actionnaires actuels BPI FRANCE PARTICIPATIONS SA et NIPPON STEEL CORPORATION, qui détiennent chacun 14,6% du capital, ont confirmé leur soutien à cet accord.

Il sera mis en œuvre dans le cadre d'une procédure de sauvegarde dont l'ouverture a été sollicitée auprès du Tribunal de Commerce de Nanterre.

¹ Banque Fédérative du Crédit Mutuel

² Notamment les fonds gérés par APOLLO GLOBAL MANAGEMENT (« Apollo ») et les fonds gérés par STRATEGIC VALUE PARTNERS et ses affiliés (« SVPGlobal »)

³ Obligations Senior 2022, Obligations Senior 2023, OCEANE 2022 et OCENE 2024



Il se traduira par un désendettement d'environ 1 800 millions d'euros à la suite de la réalisation des opérations suivantes :

- Une augmentation de capital de 300 millions d'euros ouverte aux actionnaires actuels sur la base d'un prix de 5,66 euros par action. Les deux principaux actionnaires actuels précités ont pris l'engagement d'y souscrire pour un montant respectif de 35 millions d'euros et 20 millions d'euros. La réalisation de cette augmentation de capital est garantie en totalité par les créanciers autres que les Banques Commerciales (les « Autres Créanciers ») comprenant notamment le groupe Ad'Hoc.
- Une augmentation de capital de 1 331 millions d'euros réservée aux Autres Créanciers par conversion en capital de leurs créances sur la base d'un prix de 8,09 euros par action.
- Un abandon de créances consenti par les Banques Commerciales de 169 millions d'euros assorti d'une clause de retour à meilleure fortune sous la forme de l'octroi de bons de souscriptions d'actions. Ceux-ci représentent 11,7% du capital sur une base diluée et le prix d'exercice est de 10,11 euros par action.

A l'issue de ces opérations, les fonds d'investissement APOLLO et SVPGLOBAL deviendront les plus importants actionnaires de VALLOUREC. Il est précisé qu'il n'y aura pas d'action de concert. Ils disposeront de représentant(s)⁴ au Conseil d'administration à la suite de la transformation de la gouvernance prévue par l'Accord de Principe et chacun d'un censeur.

Il est également prévu dans l'Accord de Principe un financement complémentaire consenti par les Banques Commerciales garanti par l'Etat et un refinancement des dettes non remboursées sous la forme d'Obligations cotées réinstallées et de RCF réinstallé.

La réalisation de ces opérations de restructuration financière est notamment soumise à (i) l'approbation des résolutions nécessaires par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société qui devrait se tenir dans le courant du mois d'avril 2021, (ii) l'obtention du niveau requis de soutien des créanciers⁵ dans le cadre de la procédure de sauvegarde qui devrait se tenir dans le courant du mois de mars 2021, (iii) l'obtention des autorisations gouvernementales préalables nécessaires à la mise en œuvre de l'Accord de Principe (en ce compris le visa de l'AMF sur le prospectus requis au titre de la restructuration financière), (iv) le cas échéant la dérogation par l'AMF de déposer une offre publique sur les actions VALLOUREC, et (v) l'approbation du plan de sauvegarde par le Tribunal de Commerce de Nanterre.

Compte tenu de la forte dilution⁶ des actionnaires existants qui résultera des augmentations de capital précitées, le Conseil de surveillance de VALLOUREC a désigné sur une base volontaire, conformément à l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, FINEXSI en qualité d'Expert indépendant avec pour mission de se prononcer sur les conditions de la restructuration financière et d'émettre un rapport comprenant une attestation d'équité.

⁴ 2 membres concernant APOLLO dont l'un sera le vice-président et 1 membre pour SVPGLOBAL.

⁵ Comité des établissements de crédit et assemblée unique des obligataires avec une majorité minimale des 2/3 en valeur pour chacun de ces comités.

⁶ Dans le cas d'une souscription à 100% à l'augmentation de capital ouverte aux actionnaires existants la participation de ceux-ci serait à l'issue de l'opération de restructuration financière et selon les documents communiqués de 28,1% avant exercice des BSA et 24,8% après exercice de ces BSA.



2. Principales diligences de FINEXSI à effectuer en qualité d'Expert Indépendant

Les diligences qui seront mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de cette mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation DOC-2006-15⁷ de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées les 19 octobre 2006, 27 juillet 2010 et 10 février 2020 :

- La prise de connaissance détaillée de l'opération de restructuration financière envisagée telle qu'elle sera présentée pour approbation à l'Assemblée générale extraordinaire, de ses modalités, de la séquence ayant conduit à cette restructuration et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- Des échanges avec les conseils de la Société en charge de la restructuration financière (accès à l'information, compréhension précise du processus, suivi des termes de la restructuration) ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère de VALLOUREC qui comprendra notamment :
 - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour VALLOUREC, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse pourra être présentée sous la forme de matrice SWOT ;
 - L'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes ;
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente à valider ;
 - L'examen de la performance financière historique de VALLOUREC notamment au cours de l'exercice 2020 ;
 - L'analyse des comptes, du budget de l'exercice 2021 et du plan d'affaires avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
 - L'analyse des objectifs de cours publiés par les analystes suivant le titre VALLOUREC ;
 - L'analyse de la politique de distribution de dividendes ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées.

⁷ Expertise dans le cadre d'opérations financières.



Afin d'apprécier le caractère équitable des modalités financières de la restructuration financière envisagée pour les actionnaires de la Société, nos travaux intégreront également les analyses suivantes :

- L'examen du positionnement des prix de souscription proposés dans le cadre des différentes augmentations de capital par rapport aux résultats des évaluations menées ;
- L'analyse de l'impact de l'opération sur la situation de l'émetteur et des actionnaires existants selon les différents scénarii possibles des souscriptions qui leur sont réservées ;
- L'examen de la dilution induite en fonction des modalités des souscriptions réservées à d'autres par l'opération pour les actionnaires existants selon les différents scénarii possibles de leur propre souscription ;
- L'analyse de la dilution/rection en valeur pour les actionnaires existants en conséquence de l'opération selon les scénarii de leurs souscriptions ;
- L'analyse des éventuels accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix des augmentations de capital ;
- Des réunions avec le Comité *ad'hoc* en charge de la supervision du projet de restructuration financière ;
- Le cas échéant des échanges avec les actionnaires minoritaires et/ou créanciers qui souhaiteraient nous faire part de leur position sur l'opération envisagée, afin de les recueillir et les examiner ;
- Des échanges avec l'AMF dans le cadre de leur instruction du dossier ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité, à destination du Comité *ad'hoc* et du Conseil de Surveillance de VALLOUREC.

Dans le cadre de cette mission, VALLOUREC fournira à FINEXSI tous les documents nécessaires au bon accomplissement de ses travaux. Ces documents seront considérés comme exacts et exhaustifs et ne feront pas l'objet de vérification particulière.

Il n'entre pas dans la mission de FINEXSI de procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui pourront lui être communiqués.

Nous vous précisons qu'une confirmation par écrit sur l'exhaustivité des éléments recueillis utiles pour notre mission sera demandée auprès des représentants de VALLOUREC



3. Modalités pratiques et financières

3.1 Calendrier d'intervention

Notre intervention s'inscrira dans le calendrier que vous avez défini, qui prévoit une remise de notre rapport définitif 15 jours avant l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires appelée à se prononcer sur l'opération qui devrait se tenir au cours du mois d'avril 2021.

Il est rappelé que, conformément aux dispositions réglementaires, un délai minimum de 20 jours de bourse à compter de la réception des principaux documents que l'Expert estime nécessaires à l'élaboration de sa mission doit être respecté entre le démarrage effectif de ses travaux et la remise de son rapport.

Plusieurs réunions de travail seront nécessaires avec la direction et ses conseils.

L'intensité de notre intervention est fonction de plusieurs facteurs :

- La complexité de l'opération ;
- La qualité et l'accès à l'information ;
- L'accès au Management ;
- L'ampleur des échanges avec l'AMF et éventuellement avec des actionnaires minoritaires.

Nous mobiliserons en conséquence et de manière prioritaire une équipe d'évaluateurs expérimentés nous permettant de respecter le délai imparti.

Des points d'étape réguliers seront organisés avec le Comité *ad'hoc* en charge de la supervision du projet de restructuration financière, en fonction du calendrier de l'opération.

Il est également important que nous puissions travailler en coordination avec les différents intervenants le plus en amont possible. En particulier, nous aurons besoin d'échanger avec le management de VALLOUREC ET ses conseils.

3.2 Présentation de l'équipe dédiée à la mission

Nous mobiliserons une équipe de professionnels spécialistes étant intervenus dans des contextes d'opérations comparables afin de respecter le délai imparti.

La mission sera placée sous la responsabilité des signataires de la présente, assistés par une équipe de collaborateurs expérimentés, dont le nombre variera en fonction des besoins de la mission.

Conformément aux bonnes pratiques, un contrôle qualité indépendant sera réalisé par un associé du cabinet.



3.3 Estimation de nos honoraires

Nos honoraires sont fonction du temps passé et de la qualification professionnelle des collaborateurs affectés à la mission.

Compte tenu des caractéristiques des différentes composantes de la restructuration financière et des enjeux pour les actionnaires, nous mobiliserons de manière prioritaire une équipe d'évaluateurs expérimentés, avec une forte implication des associés signataires.

La mise en œuvre des diligences décrites ci-avant conduirait à un budget d'honoraires situé entre 130 et 180 K€.

Cette estimation d'honoraires est basée sur les seules informations limitées disponibles à ce jour, et correspond à des conditions de déroulement normales de notre mission ; il suppose que nous ayons un accès aux informations couvrant tous les aspects de la situation du Groupe, notamment les informations prévisionnelles ainsi que les éléments d'évaluation préparés par les conseils.

En cas de points de complexité ou de discussions spécifiques avec l'AMF, ou certains actionnaires minoritaires, nous vous informerons sans délai si ceux-ci impliquent un dépassement de ce budget.

Nos frais et débours seront facturés en sus et incluront notamment des consultations de bases de données et analyses sectorielles.

Une facture d'acompte de 20% sera transmise au démarrage de la mission. Des factures d'acompte ou de solde seront transmises au fur et à mesure de l'avancement de nos travaux. Nos factures sont payables à réception.

En cas de cessation anticipée de l'exécution des prestations pour quelque raison que ce soit, la Société réglera à FINEXSI les honoraires, frais et débours que FINEXSI aura engagés jusqu'à la date de cessation sur la base des temps passés selon la grille de taux ci-dessus.

4. Responsabilité et limite de notre mission

FINEXSI, ses associés et collaborateurs n'encourent aucune responsabilité à l'égard de VALLOUREC à raison des éventuelles fautes commises à l'occasion de l'exécution de la mission, à l'exception des cas où il aura été jugé par une décision définitive qu'ils ont commis une faute lourde ou intentionnelle ne provenant pas d'informations ou de déclarations incomplètes ou inexactes communiquées par VALLOUREC ou leurs conseils.

Le présent mandat pourrait être résilié par FINEXSI si la poursuite de la mission nous plaçait dans une situation d'incompatibilité au regard de nos règles déontologiques et d'indépendance.

Nous attirons votre attention sur les points suivants :

Le succès de notre mission et le respect du budget associé reposent sur votre disponibilité ainsi que sur la qualité et la fiabilité des informations et documents que vous nous fournirez.



Nos diligences correspondent à la mise en œuvre des procédures décrites dans notre lettre de mission. Elles ne s'apparentent pas à une mission d'audit et nous ne délivrerons aucune opinion sur les données chiffrées que nous collecterons, et nous n'effectuerons aucune diligence d'ordre juridique, fiscal, social, etc., sans que cette liste soit limitative, qui restent de la responsabilité de ceux qui les ont élaborées (mandataires sociaux, dirigeants, conseils, auditeurs, etc.). En conséquence, notre responsabilité ne pourra être recherchée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations fournies dans le cadre de notre mission.

Notre mission comporte une obligation de moyens. Vous vous engagez, de votre côté, à nous communiquer toutes les informations en votre possession, quelle qu'en soit la source, utiles à la bonne réalisation de notre mission. A l'issue de la réalisation de nos travaux, une lettre d'affirmation couvrant certains points spécifiques vous sera demandée.

Les prestations fournies par FINEXSI dans le cadre de la mission qui lui est confiée sont destinées à VALLOUREC dans le contexte rappelé ci-dessus. Le rapport de FINEXSI pourra être reproduit librement par VALLOUREC dans tout document d'information du public dans le cadre de la procédure d'opération.

5. Déclaration

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous vous confirmons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général.



6. Confidentialité

En notre qualité d'Expert-comptable, nous sommes tenus au secret professionnel en application des dispositions de l'article 226-13 du Code pénal, ainsi qu'à une obligation de discrétion, distincte de l'obligation précédente, quant aux informations et documents recueillis et à la diffusion des documents que nous établirons.

Ainsi, les documents et les informations échangées dans le cadre de cette mission entre VALLOUREC et ses équipes, leurs Conseils et FINEXSI sont confidentiels. Leur divulgation ne sera possible qu'avec l'accord des parties, et en conformité avec les exigences requises, le cas échéant, par l'AMF. L'échange de ces informations sera réalisé dans les conditions prévues par l'accord de confidentialité signé entre FINEXSI et VALLOUREC.

7. Juridiction

Tout éventuel litige relatif au déroulement de la mission ou à ses conclusions sera de la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Paris.

Nos conditions générales de ventes figurent en annexe.

Nous vous remercions, pour la bonne forme, de nous communiquer votre accord sur les termes de la présente par retour du double visé.

Nous espérons que les termes de cette proposition vous agréent et restons à votre disposition pour les commenter, et vous prions de croire, Madame, Monsieur, à notre considération distinguée.

FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER

Errick UZZAN
Associé

Olivier PERONNET
Associé

Accepté, bon pour accord sur les termes et conditions de votre mission.

Date : 25 février 2021

Nom et qualité du signataire Olivier Mallet - Directeur Financier et Membre du Directoire