

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

PORTANT SUR 12.500.000 ACTIONS

REALISEE DANS LE CADRE DU PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS DE LA SOCIETE



PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR JCDECAUX SA

PRIX DE L'OFFRE

40 euros par action JCDecaux SA

DUREE DE L'OFFRE

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 27 mai 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

CETTE OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de JCDecaux SA (www.jcdecaux.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de :

JCDecaux SA
17 rue Soyier
92200 Neuilly-sur-Seine
France

Goldman Sachs International
c/o Goldman Sachs Paris Inc. et Cie
5, avenue Kleber
75116 Paris
France

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

TABLE DES MATIÈRES

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	3
1.1	Motifs de l'Offre et intentions de la Société	3
1.1.1	Motifs de l'Offre	3
1.1.2	Intentions de la Société pour les douze mois à venir	4
1.2	Caractéristiques de l'Offre.....	4
1.2.1	Cadre juridique de l'Offre.....	4
1.2.2	Termes de l'Offre	7
1.2.3	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	7
1.2.4	Situation des titulaires d'options de souscription d'actions et d'actions gratuites	7
1.2.5	Modalités de l'Offre	8
1.2.6	Mécanismes de réduction dans le cadre de l'Offre	9
1.2.7	Procédure de présentation des actions à l'Offre	9
1.2.8	Centralisation des ordres.....	10
1.2.9	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison.....	10
1.2.10	Calendrier indicatif de l'Offre	10
1.2.11	Intention des actionnaires de la Société.....	11
1.2.12	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'Offre	11
1.2.13	Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.....	11
1.2.14	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	15
1.3	Régime fiscal de l'Offre	15
1.4	Frais et financement de l'Offre.....	19
1.4.1	Frais liés à l'Offre	19
1.4.2	Modalités de financement.....	20
1.5	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de la Société.....	21
1.5.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	21
1.5.2	Incidence sur les comptes	23
1.5.3	Incidence sur la capitalisation boursière.....	23
2	ELEMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	24
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	29
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	30
5	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	70

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

Le Directoire de JCDecaux SA, société anonyme au capital de 3.414.058,71 euros, dont le siège social est situé 17 rue Soyer, 92200 Neuilly-sur-Seine, et immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 307 570 747 (« **JCDecaux** » ou la « **Société** »), a décidé, en vertu de l'autorisation d'opérer sur ses propres actions qui lui a été conférée par la quinzième résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 13 mai 2015, en application de l'article L.225-209 du Code de commerce, de proposer aux actionnaires de JCDecaux de leur racheter leurs actions, dans la limite de 10% du capital, dans le cadre du programme de rachat d'actions de la Société approuvé par ladite assemblée générale des actionnaires, sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »). Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions de l'article 233-1 6° du règlement général de l'AMF.

Les actions JCDecaux sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000077919.

Le descriptif du programme de rachat d'actions prévu à l'article 241-2 du règlement général de l'AMF est inclus dans le Document de Référence 2014 de la Société déposé auprès de l'AMF le 22 avril 2015 et enregistré sous le numéro D.15-0390, disponible sur le site Internet de la Société (www.jcdecaux.com).

L'Offre porte sur un nombre maximum de 12.500.000 actions, représentant 5,57% du capital social de la Société au 30 avril 2015, pour un prix de 40 euros par action de la Société, soit un montant maximum de 500 millions d'euros. Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par décision du Directoire conformément au programme de rachat et à l'autorisation qui lui a été conférée par la vingt-cinquième résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 13 mai 2015.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le 27 mai 2015, Goldman Sachs International (« **Goldman Sachs** »), agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé l'Offre et le présent projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.1 Motifs de l'Offre et intentions de la Société

1.1.1 Motifs de l'Offre

Constatant que les bonnes performances opérationnelles et financières de JCDecaux et de ses filiales (le « **Groupe** ») se traduisent par son désendettement, avec une trésorerie nette positive de 83,5 millions d'euros au 31 décembre 2014, le Directoire a décidé d'optimiser la structure financière du Groupe en procédant à l'Offre.

Conformément aux objectifs du programme de rachat d'actions autorisé par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 13 mai 2015, et en application de l'autorisation conférée au Directoire par ladite assemblée générale, les actions de la Société acquises dans le cadre de l'Offre seront annulées par décision du Directoire.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

1.1.2 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.1.2.1 *Stratégie et politique industrielle, commerciale, et financière*

JCDecaux entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie. L'Offre n'aura aucun impact sur sa politique industrielle, commerciale et financière.

1.1.2.2 *Composition des organes sociaux et de direction de la Société*

L'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux ou du Directoire de JCDecaux.

1.1.2.3 *Orientation en matière d'emploi*

L'Offre n'aura aucune conséquence sur l'orientation en matière d'emploi de JCDecaux.

1.1.2.4 *Statut juridique de la Société*

Il n'est pas envisagé d'apporter de modifications aux statuts de JCDecaux à l'occasion de l'Offre, à l'exception de celles nécessaires pour refléter l'annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre.

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

L'Offre n'aura pas de conséquence sur la cotation des actions JCDecaux sur Euronext Paris.

1.1.2.6 *Avantages de l'Offre pour la Société et ses actionnaires*

L'Offre, entièrement libellée en numéraire, confère aux actionnaires de JCDecaux l'opportunité d'obtenir une liquidité partielle immédiate de leurs actions à un prix très attractif. Dans le cadre de l'Offre, la Société propose aux actionnaires une prime de 21,8% par rapport au cours de clôture de l'action de JCDecaux le 4 mars 2015, le dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'opération intervenue le 5 mars 2015, et une prime de 22,7% sur la moyenne pondérée par les volumes des cours de bourse sur une période d'un mois avant cette date.

L'Offre permet à la Société d'optimiser sa structure financière, tel qu'indiqué au paragraphe 1.1.1 du présent projet de note d'information.

1.1.2.7 *Politique de distribution des dividendes*

L'Offre ne modifiera pas la politique de distribution des dividendes de JCDecaux.

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

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés.

1.2 Caractéristiques de l'Offre

1.2.1 Cadre juridique de l'Offre

L'Offre a été décidée par la Directoire de la Société lors de sa réunion du 26 mai 2015. Elle constitue la mise en œuvre du programme de rachat d'actions qui a été autorisé par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 13 mai 2015, conformément aux dispositions de l'article L.225-209 du Code de commerce, dans sa quinzième résolution à caractère ordinaire dans les termes suivants :

« Quinzième résolution (Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la Société).

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et conformément aux dispositions des articles L.225-209 et suivants du Code de commerce,

1. Autorise le Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, ainsi que de toutes autres stipulations qui viendraient à être applicables, à acheter ou faire acheter des actions de la Société notamment en vue :

— de la mise en œuvre de tout plan d'options d'achat d'actions de la Société dans le cadre des dispositions des articles L.225-177 et suivants du Code de commerce ou de tout plan similaire ; ou

— de l'attribution ou de la cession d'actions aux salariés au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise ou de la mise en œuvre de tout plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (ou plan assimilé) dans les conditions prévues par la loi, notamment par les articles L.3332-1 et suivants du Code du travail ; ou

— de l'attribution gratuite d'actions dans le cadre des dispositions des articles L.225-197-1 et suivants du Code de commerce ; ou

— de manière générale, d'honorer des obligations liées à des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés ou mandataires sociaux de l'émetteur ou d'une entreprise associée ; ou

— de la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès au capital par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière ; ou

— de l'annulation de tout ou partie des titres ainsi rachetés, dans les conditions fixées par la loi, en vertu de l'autorisation donnée par la présente Assemblée Générale dans sa vingt-cinquième résolution ; ou

— de la conservation et la remise ultérieure d'actions (à titre d'échange, de paiement ou autre) dans le cadre d'opérations de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport ; ou

— de l'animation du marché secondaire ou de la liquidité de l'action JCDecaux SA par un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ;

2. Décide que ce programme est également destiné à permettre à la Société la mise en oeuvre de toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des marchés financiers, et plus généralement d'opérer dans tout autre but autorisé ou qui viendrait à être autorisé par la loi ou la réglementation en vigueur. Dans une telle hypothèse, la Société informera ses actionnaires par voie de communiqué ;

3. Décide que les achats d'actions de la Société pourront porter sur un nombre d'actions tel qu'à la date de chaque rachat, le nombre total d'actions achetées par la Société depuis le début du programme de rachat (y compris celles faisant l'objet dudit rachat) n'excède pas 10 % du nombre total des actions composant le capital de la Société à cette date, ce pourcentage s'appliquant à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à la présente Assemblée Générale (soit, à titre indicatif, au 31 décembre 2014, un plafond de rachat de 22 393 433 actions) ; étant précisé que (i) le nombre d'actions acquises en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure dans le cadre d'une opération de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5 % de son capital social, et que (ii) lorsque les actions sont rachetées pour favoriser la liquidité dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la limite de 10 % prévue ci-dessus correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée de l'autorisation ;

4. Décide que l'acquisition, la cession ou le transfert des actions pourront être réalisés à tout moment, y compris en période d'offre publique, dans les limites autorisées par les dispositions légales et réglementaires en vigueur et par tous moyens, sur les marchés réglementés, des systèmes multilatéraux de négociations, auprès d'internalisateurs systématiques ou conclus de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs (sans limiter la part du programme de rachat pouvant être réalisée par ce moyen), par offre publique d'achat ou d'échange, ou par utilisation d'options ou autres instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés, des systèmes multilatéraux de négociations, auprès d'internalisateurs systématiques ou conclus gré à gré ou par remise d'actions consécutive à l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société par conversion, échange, remboursement, exercice d'un bon ou de toute autre manière, soit directement soit indirectement par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ;

5. Fixe (i) le prix maximum d'achat des actions dans le cadre de la présente résolution à 50 euros par action, hors frais d'acquisition (ou la contre-valeur de ce montant à la même date dans toute autre monnaie), et (ii) conformément aux dispositions de l'article R.225-151 du Code de commerce, le

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

montant maximal global affecté au programme de rachat d'actions objet de la présente autorisation à 1 119 671 650 euros, correspondant à un nombre maximal de 22 393 433 actions acquises sur la base du prix maximal unitaire de 50 euros ci-dessus autorisé ;

6. Délégue au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, en cas d'opérations sur le capital social, notamment de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, le pouvoir d'ajuster le prix maximal d'achat susvisé afin de tenir compte de l'incidence de ces opérations sur la valeur de l'action ;

7. Confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, à l'effet de décider et d'effectuer la mise en œuvre de la présente autorisation, d'en préciser, si nécessaire, les termes et d'en arrêter les modalités, de réaliser le programme d'achat, et notamment de passer tout ordre de bourse, conclure tout accord, affecter ou réaffecter les actions acquises aux objectifs poursuivis dans les conditions légales et réglementaires applicables, fixer les conditions et modalités suivant lesquelles sera assurée, s'il y a lieu, la préservation des droits des porteurs de valeurs mobilières ou d'options, en conformité avec les dispositions légales, réglementaires ou contractuelles, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et de toute autre autorité compétente et toutes autres formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire ;

8. Fixe à dix-huit mois, à compter de la date de la présente Assemblée Générale, la durée de validité de la présente autorisation, et prend acte qu'elle prive d'effet, à compter de cette même date, à hauteur, le cas échéant, de la partie non-encore utilisée, toute autorisation antérieure ayant le même objet ;

9. Rappelle que, conformément aux dispositions du premier alinéa de l'article L.225-209 du Code de commerce, le Comité d'entreprise de la Société sera informé de la présente autorisation. »

Dans sa vingt-cinquième résolution à caractère extraordinaire, l'assemblée générale mixte des actionnaires du 13 mai 2015, après avoir pris connaissance d'un rapport spécial des commissaires aux comptes, a autorisé le Directoire à annuler les actions détenues par la Société à la suite de la mise en œuvre du programme de rachat d'actions dans les termes suivants :

« Vingt-cinquième résolution (Autorisation à donner au Directoire à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues).

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes,

1. Autorise le Directoire à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il décidera, par annulation de toute quantité d'actions auto-détenues qu'il décidera dans les limites autorisées par la loi, conformément aux dispositions des articles L.225-209 et suivants du Code de commerce ;

2. Décide qu'à la date de chaque annulation, le nombre maximum d'actions annulées par la Société pendant la période de vingt-quatre mois précédant ladite annulation, y compris les actions faisant l'objet de ladite annulation, ne pourra excéder dix pour-cent (10 %) des actions composant le capital de la Société à cette date, soit, à titre indicatif, au 31 décembre 2014, un plafond de 22 393 433 actions ; étant rappelé que cette limite s'applique à un montant du capital de la Société qui sera, le cas échéant, ajusté pour prendre en compte des opérations affectant le capital social postérieurement à la présente Assemblée Générale ;

3. Confère tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, pour réaliser la ou les opérations d'annulation et de réduction de capital qui pourraient être réalisées en vertu de la présente autorisation, modifier en conséquence les statuts et accomplir toutes formalités ;

4. Fixe à dix-huit mois, à compter de la date de la présente Assemblée Générale et prend acte qu'elle prive d'effet, à compter de cette même date, à hauteur, le cas échéant, de la partie non-encore utilisée, toute autorisation antérieure ayant le même objet. »

A la date du dépôt du projet de note d'information, aucune opération n'a été réalisée dans le cadre du programme de rachat d'actions.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Lors de sa séance du 26 mars 2015, le Conseil de surveillance a décidé de nommer le cabinet Finexsi comme expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert et des conditions de l'Offre.

1.2.2 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le 27 mai 2015 l'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

La Société s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de JCDecaux un nombre maximum de 12.500.000 actions au prix de 40 euros par action.

1.2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur un nombre maximum de 12.500.000 actions, représentant 5,57% du capital social de la Société au 30 avril 2015.

1.2.4 Situation des titulaires d'options de souscription d'actions et d'actions gratuites

1.2.4.1 Situation des titulaires d'options de souscription d'actions

Les titulaires d'options de souscription d'actions attribuées par JCDecaux dans le cadre des plans autorisés lors des assemblées générales extraordinaires de 2009, 2011 et 2013 pourront apporter à l'Offre les actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de ces options de souscription d'actions, sous réserve d'avoir exercé lesdites options et transmis l'ensemble des informations nécessaires à HSBC, l'intermédiaire financier mandaté par la Société pour gérer ses programmes d'options de souscription d'actions, au plus tard le 8 juillet à midi, et que les actions résultant de leur exercice soient cessibles en application desdits plans d'options.

Le règlement du plan applicable aux options de souscription d'actions attribuées en février 2012 prévoit, pour les titulaires résidents fiscaux français, que les actions issues de l'exercice des options de souscription d'actions sont, sauf exception, incessibles avant un délai de quatre ans à compter de la date d'attribution.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'options de souscription d'actions au 30 avril 2015.

Dates des autorisations d'assemblée générale extraordinaire autorisant les plans d'options	13/05/2009	11/05/2011	15/05/2013
Dates d'attribution des options et nombre d'options par date d'attribution	01/12/2010 : 76.039 options 17/02/2011 : 934.802 options	21/02/2012 : 1.144.734 options	17/02/2014 : 780.392 options 16/02/2015 : 546.304 options
Nombre d'actions souscrites au 30 avril 2015 *	548.025	426.488	2.411
Nombre d'options annulées ou devenues caduques au 30 avril 2015 *	129.605	141.477	35.939
Options restantes au 30 avril 2015 *	333.211	576.769	1.288.346
Date d'expiration	7 ans à compter de la date d'attribution	7 ans à compter de la date d'attribution	7 ans à compter de la date d'attribution
Prix de souscription d'actions pour les options attribués	01/12/2010 : 20,20€ 17/02/2011 : 23,49€	21/02/2012 : 19,73€	17/02/2014 : 31,69€ 16/02/2015 : 31,29€

* ces informations sont à la connaissance de la Société au 30 avril 2015.

Sauf cas exceptionnel de décès ou d'invalidité, les options de souscription attribuées le 16 février 2015 ne seront pas exerçables à la date de clôture de l'Offre et ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Par ailleurs, les titulaires d'options de souscription d'actions qui n'auront pas exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit, conformément aux dispositions de l'article R.225-138 du Code de commerce.

1.2.4.2 Situation des titulaires d'actions gratuites

A la date du présent projet de note d'information, il n'existe aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation.

1.2.5 Modalités de l'Offre

L'Offre et le projet de note d'information ont été déposés auprès de l'AMF le 27 mai 2015. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de la Société et de Goldman Sachs, chez Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, 5 avenue Kleber, 75116 Paris, et a été mis en ligne sur le site Internet de JCDecaux (www.jcdecaux.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par la Société le 27 mai 2015.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information. La note d'information ayant reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de la Société et de Goldman Sachs, chez Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, 5 avenue Kleber, 75116 Paris, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de JCDecaux (www.jcdecaux.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

Dans ces conditions, l'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours de négociation. Un calendrier indicatif est présenté au paragraphe 1.2.10 ci-dessous.

1.2.6 Mécanisme de réduction dans le cadre de l'Offre

Si le nombre d'actions présentées en réponse à l'Offre est supérieur au nombre maximum de 12.500.000 actions que la Société s'engage à acquérir de manière irrévocable, les règles de réduction propres à l'offre publique d'achat simplifiée prévues à l'article 233-5 du règlement général de l'AMF seront applicables et il sera procédé, pour chaque actionnaire répondant à l'Offre, à une réduction de sa demande proportionnellement au nombre d'actions présentées à l'Offre.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction proportionnelle seront restituées à leurs détenteurs.

Aux fins des stipulations qui précèdent, le nombre d'actions apportées à l'Offre sera arrondi, le cas échéant, au nombre entier immédiatement inférieur.

1.2.7 Procédure de présentation des actions à l'Offre

Les actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. La Société se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apporter à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Aucune commission ne sera versée par la Société aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. La Société attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous forme nominative pour la partie des actions qui ne seraient pas acceptées en application des règles de réduction mentionnées ci-dessus.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

1.2.8 Centralisation des ordres

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des actions de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions de la Société pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

1.2.9 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de bourse après la clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement des capitaux.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

A la date de règlement-livraison, la Société créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre. A cette date, les actions apportés à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à la Société. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires par l'intermédiaire desquels les actions ont été apportées à l'Offre à compter de la date de règlement-livraison.

1.2.10 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

[27] mai 2015	Dépôt de l'Offre auprès de l'AMF, et du projet de note d'information de la Société ; mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de la Société
	Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
[9] juin 2015	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de la Société
[10] juin 2015	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (i) de la note d'information de la Société et (ii) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société
	Diffusion d'un communiqué informant (i) de la mise à disposition de la note d'information de la Société et (ii) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société
[11] juin 2015	Ouverture de l'Offre
[8] juillet 2015	Clôture de l'Offre
[15] juillet 2015	Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre
[17] juillet 2015	Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris

1.2.11 Intention des actionnaires de la Société

1.2.11.1 Intention de JCDecaux Holding et des personnes agissant de concert avec elle

JCDecaux Holding, société par actions simplifiée, au capital de 29.522.627,50 euros, dont le siège social est situé 17 rue Soyer, 92200 Neuilly-sur-Seine, immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 319 267 134, détient 64,34% du capital de la Société au 30 avril 2015 et est son principal actionnaire.

La société JCDecaux Holding, entièrement détenue par la famille Decaux, a indiqué qu'elle apporterait à l'Offre la totalité des actions JCDecaux qu'elle détient (soit 64,34% du capital de la Société au 30 avril 2015). Son apport sera réduit de manière égalitaire au *pro rata* des actions apportées par l'ensemble des autres actionnaires.

MM. Jean-Claude Decaux, Jean-Charles Decaux, Jean-François Decaux et Jean-Sébastien Decaux et Mme Danielle Decaux, agissant de concert avec la société JCDecaux Holding¹, ont indiqué qu'ils apporteraient également la totalité de leurs actions à l'Offre.

1.2.11.2 Intention des membres du Conseil de surveillance

M. Michel Bleitrach, Mme Alexia Decaux-Lefort, M. Pierre Mutz, M. Xavier de Sarrau, M. Pierre-Alain Pariente et M. Maurice Ducrocq ont indiqué qu'ils apporteraient leurs actions à l'Offre dans la limite des actions qu'ils doivent chacun détenir en qualité de membre du Conseil de surveillance, en application du règlement intérieur du Conseil (1.000 actions). M. Jean-Pierre Decaux et Mme Monique Cohen ont indiqué qu'ils n'apporteraient pas leurs actions à l'Offre. M. Gérard Degonse n'a pas fait part de ses intentions.

1.2.12 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'Offre

A la connaissance de la Société, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre.

1.2.13 Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

1.2.13.1 Structure et répartition du capital de la Société

La structure et l'incidence de l'Offre sur la répartition du capital de JCDecaux sont décrites au paragraphe 1.5.1 du présent projet de note d'information.

1.2.13.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

Il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote ou aux transferts d'actions ayant pour effet de restreindre l'exercice du droit de vote ou les transferts d'actions.

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

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de JCDecaux n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.

¹ Voir avis AMF numéro 215C0328 en date du 18 mars 2015.

1.2.13.4 Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s) ou d'une déclaration d'opération sur titres

La composition de l'actionnariat de JCDecaux est indiqué au paragraphe 1.5.1 ci-après.

Il est indiqué que par courrier du 17 mars 2015, le concert composé de la société par actions simplifiée JCDecaux Holding SAS, MM. Jean-Claude Decaux, Jean-Charles Decaux, Jean-François Decaux, Jean-Sébastien Decaux et Mme Danielle Decaux, a déclaré avoir franchi en baisse, le 13 mars 2015, les seuils de deux-tiers du capital et des droits de vote de la Société² et les seuils statutaires compris entre 71% et 66% du capital et des droits de vote. A cette occasion, JCDecaux Holding a franchi en baisse les seuils de deux-tiers du capital et des droits de vote de la société JCDecaux et les seuils statutaires compris entre 69% et 65% du capital et des droits de vote. Ces franchissements de seuils résultent de la cession de 12.000.000 actions JCDecaux dans le cadre d'un placement privé réalisé hors marché.

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

Il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

1.2.13.6 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant à la connaissance de la Société.

1.2.13.7 Accords entre actionnaires dont la Société à connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de JCDecaux, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice du droit de vote.

1.2.13.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de JCDecaux

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

La Société est dirigée par un Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle d'un Conseil de surveillance.

En application de l'article 12 des statuts, le Directoire de la Société est composé de deux membres au moins et de sept membres au plus nommés par le Conseil de surveillance. Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques qui peuvent être choisies en dehors des actionnaires. Aucun membre du Conseil de surveillance en exercice ne peut faire partie du Directoire.

L'article 13 des statuts précise que le Directoire est nommé pour une durée de trois ans. Les fonctions des membres prennent fin à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expirent ces fonctions. En cas de vacance par décès, démission ou révocation, le Conseil de surveillance sera tenu dans un délai de deux mois à compter de la vacance de pourvoir au remplacement du poste vacant, pour le temps qui reste à courir jusqu'au renouvellement du Directoire.

² Tel qu'indiqué dans l'avis AMF numéro 215C0328 en date du 18 mars 2015.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Tout membre du Directoire est rééligible. Il est également précisé que nul ne peut être nommé membre du Directoire s'il est âgé de plus de 70 ans. Tout membre du Directoire en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la réunion du Conseil de surveillance suivant la date à laquelle il atteint cet âge, sauf accord du Conseil de surveillance pour mener son mandat à terme.

ii. Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur. Elle délibère dans les conditions prévues par la loi.

1.2.13.9 Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le tableau ci-dessous décrit les autorisations et délégations accordées au Directoire par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission d'actions.

Date de l'assemblée	Nature de l'autorisation ou de la délégation donnée au Directoire	Montant maximal autorisé	Echéance de l'autorisation	Catégorie des bénéficiaires	Utilisation faite par le Directoire
13/05/2015	Procéder à l'augmentation du capital social par émission – avec maintien du droit préférentiel de souscription – de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital de la société.	2,3 millions d'euros	12/07/2017	Actionnaires	Non utilisée
13/05/2015	Procéder à l'augmentation du capital social par émission – sans droit préférentiel de souscription – de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital de la société par offre au public.	2,3 millions d'euros	12/07/2017	Actionnaires	Non utilisée
13/05/2015	Procéder à l'augmentation du capital social par émission – sans droit préférentiel de souscription – de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital de la société par placement privé.	2,3 millions d'euros	12/07/2017	Actionnaires	Non utilisée
13/05/2015	Emettre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital sans droit préférentiel de souscription, en rémunération d'apports en nature portant sur des titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.	10 % du capital social	12/07/2017	Actionnaires	Non utilisée
13/05/2015	Procéder à l'augmentation du capital social en une ou plusieurs fois, par incorporation de primes, réserves ou bénéfices.	2,3 millions d'euros	12/07/2017	Actionnaires	Non utilisée
13/05/2015	Décider l'augmentation du nombre de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre (option de sur-allocation) en cas d'émission avec ou sans droit préférentiel de souscription.	Seuil maximum de 15 % de l'émission initiale	12/07/2017	Bénéficiaires de l'opération initiale	Non utilisée
13/05/2015	Décider l'augmentation du capital social au bénéfice des salariés (souscriptions dans le cadre du PEE, hors stock-	Montant nominal maximal de 20 000 euros	12/07/2017	Adhérents du PEE	Non utilisée

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Date de l'assemblée	Nature de l'autorisation ou de la délégation donnée au Directoire	Montant maximal autorisé	Echéance de l'autorisation	Catégorie des bénéficiaires	Utilisation faite par le Directoire
	options).				
13/05/2015	Décider l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions.	4 % du capital social	12/07/2017	Salariés ou mandataires sociaux du Groupe ou certains d'entre eux	Non utilisée
13/05/2015	Décider l'attribution d'actions gratuites.	0,5 % du capital social	12/07/2017	Salariés ou mandataires sociaux du Groupe ou certains d'entre eux	Non utilisée

Le tableau ci-dessous décrit les autorisations et délégations accordées au Directoire par l'assemblée générale des actionnaires en matière de rachat d'actions.

Date de l'assemblée	Titres concernés	Pourcentage de rachat maximal autorisé	Prix d'achat unitaire maximal autorisé	Montant maximal du programme	Utilisation faite de l'autorisation par le Directoire
13/05/2015	Actions de la Société	10% du capital social	50 euros	1.119.671.650 euros	Décision de procéder à l'Offre

1.2.13.10 Accords conclus par JCDecaux et prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation portait gravement atteinte à ses intérêts

Un contrat de financement conclu entre la Société et un pool bancaire le 15 février 2012 et modifié par un avenant en date du 14 février 2014 prévoyant une ligne de crédit revolving confirmée d'un montant de 600 millions d'euros est susceptible de prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société.

L'emprunt obligataire de 500 millions d'euros émis en février 2013 et à échéance février 2018 est également susceptible de prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société accompagné d'une dégradation de la notation de crédit de la Société sous certains niveaux (*investment grade*).

La réalisation de l'Offre n'entraînera aucun changement de contrôle de la Société.

1.2.13.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire, les dirigeants et les principaux salariés de JCDecaux, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la date du présent projet de note d'information, MM. Jean-François Decaux, Jean-Charles Decaux et Jean-Sébastien Decaux ne bénéficient d'aucun engagement de versement d'une indemnité en cas de cessation de leurs fonctions.

En cas de rupture de son contrat de travail, la Société est susceptible de verser à M. Emmanuel Bastide, pendant une durée de deux ans, une indemnité de non-concurrence correspondant à 33% de son salaire fixe et variable calculé sur la moyenne des douze derniers mois précédant la date de cessation des relations contractuelles.

En cas de rupture de son contrat de travail, la Société est susceptible de verser à M. David Bourg, pendant une durée de deux ans, une indemnité de non-concurrence correspondant à 33% de son salaire fixe et variable calculé sur la moyenne des douze derniers mois précédant la date de cessation des relations contractuelles.

Il n'existe pas d'engagement spécifique de versement d'indemnité en cas d'offre publique.

1.2.14 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être distribué dans les pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

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

Les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

1.3 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, donné à titre d'information générale.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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, en tenant compte, le cas échéant, de l'application éventuelle d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

En application de l'article 112-6° du Code général des impôts (« CGI ») tel que modifié par la loi de finances rectificative pour 2014 (article 88(V) de la loi n°2014-1655 du 29 décembre 2014), le régime fiscal des plus-values est applicable aux actionnaires personnes physiques et personnes morales de la Société qui participent à l'Offre, qu'ils soient domiciliés en France ou hors de France.

1.3.1 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 dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.3.1.1 *Impôt sur le revenu*

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 *bis* et 200 A du CGI, les gains nets de cessions de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques soumises aux dispositions de la présente section sont, sauf exception, pris en compte dans la détermination du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de cession ;
- 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de cession.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value dans le cadre de l'opération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

1.3.1.2 *Prélèvements sociaux*

Les gains nets des cessions de valeurs mobilières sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 %, répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social au taux de 4,5 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 % ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 2 %.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

1.3.1.3 *Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*

En vertu de l'article 223 *sexies* du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont redevables d'une contribution assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend les plus-values réalisées par les contribuables concernés avant application de l'abattement pour durée de détention. Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

1.3.1.4 PEA

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA peuvent apporter leurs actions de la Société à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par des placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans), ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 1.3 (a) (ii) ci-avant, à un taux global qui est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

1.3.1.5 *Salariés et mandataires sociaux titulaires d'actions reçues lors de l'exercice d'options (autres que les options levées au moyen de l'épargne investie dans un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe)*

En cas d'apport à l'Offre d'actions souscrites ou acquises dans le cadre des plans d'options de souscription d'actions attribuées par la Société en 2010, 2011, 2012, 2014 et 2015, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'option et (ii) le prix d'exercice de l'option, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires) sera soumis :

- s'agissant des options attribuées à compter du 28 septembre 2012, à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à la CSG et la CRDS sur revenus d'activités et à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la Sécurité Sociale ; et
- s'agissant des options attribuées avant le 28 septembre 2012 (mais après le 26 avril 2000) :
 - o si les actions provenant de l'exercice des options sont conservées sous la forme nominative et ne sont pas cédées ni converties au porteur avant l'expiration d'un délai de quatre (4) ans à compter de l'attribution des options, le gain d'acquisition est soumis à l'impôt sur le revenu, dans les conditions prévues par l'article 150-0 A du CGI, au taux de 30 % pour la fraction qui n'excède pas 152.500 euros et 41 % au-delà (ces taux étant réduits respectivement à 18 % et 30 % si les actions concernées revêtent la forme nominative et demeurent indisponibles sans être données en location pendant un délai au moins égal à deux (2) ans à compter de la date d'achèvement du délai de quatre ans mentionné ci-dessus), sauf option du bénéficiaire pour une imposition dans la catégorie des traitements et salaires.

En outre, le gain d'acquisition sera également soumis aux prélèvements sociaux en tant que revenu du patrimoine et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la Sécurité Sociale (exigible lors de la cession d'actions résultant de l'exercice d'Options consenties à compter du 16 octobre 2007) ;

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- ou en cas d'apport à l'Offre avant l'expiration du délai de quatre (4) ans susvisé, d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, le gain d'acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et sera assujéti comme tel aux cotisations et prélèvements sociaux.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport des actions susvisées à l'Offre, égal à la différence entre, d'une part, le prix de l'Offre, et d'autre part, le premier cours coté desdites actions au jour de l'exercice de l'option, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI tel que décrit au 1.3. (a) (i) à (iii) ci-dessus.

Les gains de cession ou d'acquisition mentionnés ci-dessus sont pris en compte dans le calcul du revenu fiscal de référence sur lequel est, le cas échéant, assis la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe 1.3. (a) (iii).

Les porteurs d'actions de la Société souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options qui apporteraient leurs actions à l'Offre pour un prix inférieur à leur valeur réelle à la date de la levée des options, de même que les titulaires d'actions issues de la levée d'options attribuées avant le 27 avril 2000 souhaitant apporter leurs actions à l'Offre, sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conditions dans lesquelles cette moins-values de cession pourrait s'imputer sur le gain d'acquisition.

1.3.2 Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France, pour lesquelles les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés)

Les plus-values réalisées par les personnes morales soumises aux dispositions de la présente section à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de (i) la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois, et (ii) éventuellement, pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, une contribution exceptionnelle de 10,7% (Article 235 *ter* ZAA du CGI), assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature afférent aux résultats des exercices clos jusqu'au 30 décembre 2016. Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3% et 10,7%.

En cas de moins-value constatée à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, cette moins-value s'imputera sur le bénéfice d'exploitation dans les conditions de droit commun. Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures. Les actionnaires personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés susceptibles d'être concernées par ces dispositifs sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

Les personnes dont les actions de la Société ont la nature de titres de participation ou de titres assimilés à des titres de participation sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le régime qui leur est applicable.

1.3.3 Non-résidents

Sous réserve des conventions fiscales applicables, les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre par un non-résident ayant son domicile fiscal ou son siège social hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt sur les sociétés en France, (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société qui rachète ses titres n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et 244 bis C du CGI), et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des conventions fiscales applicables, les plus-values de cessions réalisées dans le cadre de l'Offre par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sont soumises à l'impôt au taux majoré de 75 %, et cela quel que soit le pourcentage de droits détenus par le cédant dans la société. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel. Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont en outre invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

1.3.4 Actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, 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 auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

1.3.5 Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, sous réserve de certaines exceptions, une taxe sur les transactions financières s'applique au taux de 0,2% à toute acquisition à titre onéreux d'un titre de capital ou d'un titre de capital assimilé, dès lors que (i) ce titre est admis aux négociations sur un marché réglementé, (ii) son acquisition donne lieu à un transfert de propriété, et (iii) ce titre est émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle d'imposition. La taxe est liquidée et due par l'opérateur fournissant des services d'investissement, sauf lorsque l'acquisition a lieu sans intervention d'un tel opérateur, la taxe étant alors liquidée et due par l'établissement assurant la fonction de tenue de compte-conservation, au sens du 1 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier. Les acquisitions de titres de capital ou de titres assimilés soumises à cette taxe sont exonérées des droits d'enregistrement prévus à l'article 726 du CGI. Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2015 entrent dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

1.4 Frais et financement de l'Offre

1.4.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par la Société, y compris les honoraires et frais de ses conseils et des autorités de marché, est estimé à un montant maximum d'environ 3,5 millions d'euros (hors taxes).

1.4.2 Modalités de financement

Dans l'hypothèse où un nombre maximum de 12.500.000 actions, représentant 5,57% du capital social de la Société au 30 avril 2015, serait effectivement apporté à l'Offre, le coût d'acquisition des actions de la Société s'élèverait à 500 millions d'euros. Le coût maximum de l'Offre, incluant les frais visés au paragraphe 1.4.1 et en prenant pour hypothèse un taux de succès de 100% de l'Offre, est ainsi estimé à 503,5 millions d'euros.

Ce montant sera financé majoritairement par des ressources propres de la Société et, pour partie, à hauteur d'un montant maximum de 100 millions d'euros, par tirage sur la ligne de crédit revolving confirmée de 600 millions d'euros (non utilisée à ce jour) mise en place en février 2012 et ayant fait l'objet d'un avenant en février 2014 visée au paragraphe 1.2.13.10 ci-dessus.

L'emprunt qui serait ainsi contracté serait remboursable en totalité au plus tard en février 2019, à l'échéance de la ligne de crédit revolving. Comme indiqué au paragraphe 1.2.13.10 du présent projet de note d'information, le contrat de financement relatif à la ligne de crédit susvisée prévoit une clause de changement de contrôle. Il contient également un engagement de respect d'un ratio d'endettement net (dette financière nette / marge opérationnelle strictement inférieur à 3,5) qui était au 31 décembre 2014 respecté avec une valeur très éloignée de la limite requise. A l'issue de l'Offre, le ratio restera éloigné de cette limite.

1.5 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de la Société

1.5.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital de JCDecaux au 30 avril 2015 à la connaissance de la Société.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
JCDecaux Holding	144.380.573	64,343%	64,343%
Jean-Charles Decaux	1.512.210	0,674%	0,674%
Jean-François Decaux	1.006.179	0,448%	0,448%
Jean-Sébastien Decaux	436.299	0,194%	0,194%
Jean-Pierre Decaux	1.574	0,001%	0,001%
Alexia Decaux-Lefort	1.000	0,000%	0,000%
Emmanuel Bastide	3.000	0,001%	0,001%
Michel Bleitrach	1.000	0,000%	0,000%
Monique Cohen	4.000	0,002%	0,002%
Gerard Degonse	50.757	0,023%	0,023%
Daniel Hofer	5.000	0,002%	0,002%
Pierre Mutz	1.000	0,000%	0,000%
Pierre-Alain Pariente	1.020	0,000%	0,000%
Xavier de Sarrau	8.260	0,004%	0,004%
Jean-Claude Decaux	8.175	0,004%	0,004%
Danielle Decaux	3.059	0,001%	0,001%
Annick Piraud	18.572	0,008%	0,008%
Jeremy Male	5.961	0,003%	0,003%
FCPE JCDecaux Développement	174.000	0,078%	0,078%
Autres nominatifs	60.316	0,027%	0,027%
ING	11.090.203	4,942%	4,942%
Actions auto-détenues	-	-	-
Public	65.621.254	29,244%	29,244%
TOTAL	224.393.412	100%	100%

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Le tableau ci-dessous présente la répartition hypothétique du capital social de la Société (i) en tenant compte des intentions d'apport à l'Offre exprimées et présentées au paragraphe 1.2.11.1 et 1.2.11.2 ci-dessus, et de l'annulation des actions rachetées et (ii) en prenant pour hypothèse que le taux d'apport à l'Offre des autres actionnaires de la Société (les « **Actionnaires Minoritaires** ») serait de 100% ou 50%.

Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre des Actionnaires Minoritaires de 100%

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
JCDecaux Holding	136.335.548	64,342%	64,342%
Jean-Charles Decaux	1.427.948	0,674%	0,674%
Jean-François Decaux	950.114	0,448%	0,448%
Jean-Sébastien Decaux	411.988	0,194%	0,194%
Jean-Pierre Decaux	1.574	0,001%	0,001%
Alexia Decaux-Lefort	1.000	0,000%	0,000%
Emmanuel Bastide	2.833	0,001%	0,001%
Michel Bleitrach	1.000	0,000%	0,000%
Monique Cohen	4.000	0,002%	0,002%
Gerard Degonse	50.757	0,024%	0,024%
Daniel Hofer	4.721	0,002%	0,002%
Pierre Mutz	1.000	0,000%	0,000%
Pierre-Alain Pariente	1.019	0,000%	0,000%
Xavier de Sarrau	7.855	0,004%	0,004%
Jean-Claude Decaux	7.719	0,004%	0,004%
Danielle Decaux	2.889	0,001%	0,001%
Annick Piraud	17.537	0,008%	0,008%
Jeremy Male	5.629	0,003%	0,003%
FCPE JCDecaux Développement	164.305	0,078%	0,078%
Autres nominatifs	56.955	0,027%	0,027%
ING	10.472.246	4,942%	4,942%
Actions auto-détenues	-	-	-
Public	61.964.774	29,243%	29,243%
TOTAL	211.893.412	100%	100%

Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre des Actionnaires Minoritaires de 50%

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
JCDecaux Holding	134.669.377	63,555%	63,555%
Jean-Charles Decaux	1.410.497	0,666%	0,666%
Jean-François Decaux	938.502	0,443%	0,443%
Jean-Sébastien Decaux	406.953	0,192%	0,192%
Jean-Pierre Decaux	1.574	0,001%	0,001%
Alexia Decaux-Lefort	1.000	0,000%	0,000%
Emmanuel Bastide	2.899	0,001%	0,001%
Michel Bleitrach	1.000	0,000%	0,000%
Monique Cohen	4.000	0,002%	0,002%
Gerard Degonse	50.757	0,024%	0,024%
Daniel Hofer	4.832	0,002%	0,002%
Pierre Mutz	1.000	0,000%	0,000%
Pierre-Alain Pariente	1.019	0,000%	0,000%
Xavier de Sarrau	7.772	0,004%	0,004%
Jean-Claude Decaux	7.625	0,004%	0,004%
Danielle Decaux	2.853	0,001%	0,001%
Annick Piraud	17.947	0,008%	0,008%
Jeremy Male	5.761	0,003%	0,003%
FCPE JCDecaux Développement	168.148	0,079%	0,079%
Autres nominatifs	58.288	0,028%	0,028%
ING	10.717.233	5,058%	5,058%
Actions auto-détenues	-	-	-
Public	63.414.375	29,927%	29,927%
TOTAL	211.893.412	100%	100%

1.5.2 Incidence sur les comptes

L'Offre aura pour incidence une diminution de la trésorerie de la Société d'un montant minimum de 400 millions d'euros et une augmentation de la dette financière de la Société d'un montant maximum de 100 millions d'euros, en contrepartie d'une diminution des capitaux propres consolidés, conformément à la comptabilisation des actions auto-détenues en normes IFRS.

1.5.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action JCDecaux au 26 mai 2015 (veille du dépôt de l'Offre) de 36,295 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 8.144.358.889 euros, le capital de JCDecaux étant représenté par 224.393.412 actions.

A l'issue de l'Offre, en prenant pour hypothèse un taux de succès de 100% de l'Offre, le nombre d'actions JCDecaux serait de 211.893.412 et la capitalisation boursière s'élèverait, sur la base du cours de clôture au 26 mai 2015 (veille du dépôt de l'Offre) de 36,295 euros par action JCDecaux, à 7.690.671.389 euros.

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'OPAS figurant ci-dessous ont été préparés par Goldman Sachs, pour le compte de la Société, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation apparues pertinentes, sur la base d'informations publiques disponibles sur JCDecaux, son secteur d'activité et ses concurrents. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Goldman Sachs ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent chapitre. En outre, il n'entrait pas dans la mission de Goldman Sachs de vérifier et évaluer les actifs ou les passifs de JCDecaux.

2.1 Méthodologie

2.1.1 Méthodes non retenues

Actif net comptable (« ANC ») et Actif net réévalué (« ANR »)

L'actif net comptable (ANC) se définit comme la différence entre le montant des actifs acquis par la Société (comprenant en particulier les éléments incorporels tels que les écarts d'acquisition) et l'endettement total. La méthode de l'actif net comptable n'a pas été retenue dès lors que celle-ci ne permet pas d'appréhender les perspectives de croissance de la Société, la rentabilité de son exploitation ainsi que sa capacité à créer de la valeur.

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas de sociétés holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation – susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate.

Il est à noter que l'actif net réévalué est habituellement utilisé pour la valorisation de sociétés détenant des participations financières majoritaires ou minoritaires en portefeuille. Cette méthode présente par ailleurs un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Ne permettant pas d'appréhender la capacité de JCDecaux à générer des flux de trésorerie grâce à ses salariés, son expertise et à ses contrats commerciaux, elle n'est pas adaptée au cas présent et n'a, par conséquent, pas été retenue.

Actualisation des dividendes futurs (« DDM »)

La méthode d'actualisation des flux de dividendes consiste à estimer la valeur des fonds propres de la Société en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires.

Toutefois, l'approche consistant à actualiser les flux futurs de dividendes demeure intrinsèquement liée au niveau de taux de distribution, qui peut être fixé de façon discrétionnaire par la direction de la Société ou ses actionnaires, et être ainsi décorrélié de la capacité propre de la Société à engendrer des flux de trésorerie. Cette méthode n'a, par conséquent, pas été retenue.

Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF »)

Cette méthode, qui vise à déterminer la valeur intrinsèque de l'actif économique de la Société, repose sur une actualisation d'estimations de ses flux de trésorerie désendettés disponibles futurs. De ce résultat est ensuite retranché l'endettement de la société, pour isoler la valeur attribuable aux actionnaires. En l'espèce, considérant que la faible visibilité inhérente à son activité aurait limité la fiabilité et la pertinence d'un plan d'affaires au-delà du court terme, la Société a pour politique de ne pas avoir de plan d'affaires à moyen et long terme et choisit de ne pas donner au marché de guidance sur les performances attendues. Cette méthode n'a, par conséquent, pas été retenue.

Transactions comparables

La méthode d'évaluation par l'analyse des transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples observés sur un échantillon de transactions récentes et comparables.

Ces multiples incluent généralement une prime de contrôle reflétant les synergies attendues suite à la transaction. Cette méthode n'est pas pertinente dans le cadre de cette opération d'achat d'actions qui n'induit pas de changement de contrôle.

Par ailleurs, le faible nombre, la faible taille et la dispersion des multiples induits par les valorisations payées dans les transactions comparables rendent cette méthode de valorisation peu pertinente dans le cas présent.

Cette méthode n'a, par conséquent, pas été retenue.

2.1.2 Méthodes retenues

Pour apprécier le prix offert par la Société, les méthodes suivantes ont été retenues :

- (i) Cours de bourse ;
- (ii) Objectifs de cours des analystes ;
- (iii) Multiples de sociétés cotées comparables.

2.1.3 Données financières servant de base à l'évaluation

A. Agrégats financiers retenus

Les agrégats financiers historiques retenus pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés audités publiés par JC Decaux pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2014.

Les agrégats retenus pour la période estimée 2015-2016 sont issus du consensus d'analystes IBES au 25 mai 2015.

B. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

- Le calcul de la valorisation de JCDecaux se fonde sur un nombre de 224.393.412 actions en circulation au 30 avril 2015. JC Decaux ne détient actuellement aucune de ses propres actions, directement ou indirectement. Il existe 5 plans de stock options représentant un total de 2.198.326 actions au 30 avril 2015.
- Pour les besoins des travaux d'évaluation et afin de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, la valeur d'entreprise est :
 - Augmentée de la valeur comptable de la position de trésorerie positive nette au 31 décembre 2014 de 83 millions d'euros ;
 - Augmentée de la valeur comptable des intérêts minoritaires (négatifs au bilan) pour un montant de 24 millions d'euros au 31 décembre 2014;
 - Diminuée de 118 millions d'euros des engagements de rachat de minoritaires au 31 décembre 2014 ;
 - Diminuée de la valeur comptable des provisions à long terme assimilables à de la dette (engagements envers le personnel) pour un montant de 72 millions d'euros au 31 décembre 2014 ;
 - Augmentée de la valeur des participations dans les sociétés sous influence notable mises en équivalence, pour un montant de 400 millions d'euros, celle-ci se répartissant comme suit :
 - 30% de APG | SGA SA dont la valeur comptable est de 125 millions d'euros, prise à sa valeur de marché de 343 millions d'euros au 25 mai 2015;

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- Les autres sociétés sous influence notable mises en équivalence à leur valeur comptable de 57 millions d'euros au 31 décembre 2014;
- A noter que les *joint-ventures* étant déjà valorisées dans la valeur d'entreprise, puisque cette dernière se fonde sur des agrégats incluant leur contribution, elles n'ont pas été incluses dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, les prêts accordés par la Société à ses JV n'ont pas non plus été retenus dans le bridge puisqu'ils ne sont pas retirés de la valeur d'entreprise lors de l'ajustement de la dette.

La somme des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est de 316 millions d'euros (la valeur des capitaux propres ressort à 316 millions d'euros de plus que la valeur d'entreprise).

C. Cours de bourse

JCDcaux est une société cotée sur le marché réglementé Euronext Paris depuis 2001.

Le cours de référence est le cours de clôture du 4 mars 2015, dernier jour de cotation avant l'annonce par la société de son intention de lancer une OPAS.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 132.150 titres en moyenne sur les douze mois pré-annonce. Ils correspondent à une rotation de 44% du flottant sur la même période, qui apparaît suffisante pour retenir le cours de bourse comme l'un des critères d'appréciation du prix proposé.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de prime de l'offre déterminés sur la base du cours de clôture de JCDcaux au 4 mars 2015, ainsi que les moyennes de cours à cette date (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés). Ces prix et primes « Post-Dividende » sont ajustés du dividende détaché le 18 mai 2015 et payé le 20 mai 2015.

	Pré – Dividende		Post – Dividende	
	Prix (€)³	Prime⁴ (%)	Prix (€)³	Prime⁴ (%)
Clôture au 04 mars 2015	32,85	21,8 %	32,35	23,6 %
Moyenne 1 mois	32,61	22,7 %	32,11	24,6 %
Moyenne 3 mois	30,44	31,4 %	29,94	33,6 %
Moyenne 6 mois	27,58	45,0 %	27,08	47,7 %
Moyenne 12 mois	27,96	43,1 %	27,46	45,7 %

Source: Bloomberg

D. Objectifs de cours des analystes

La société JCDcaux est largement suivie par les analystes de recherches puisque le consensus IBES est composé d'un panel de 19 analystes.

Le tableau ci-dessous résume les derniers objectifs de cours publiés en 2015 par les analystes de recherche suivant le titre JC Decaux au 25 mai 2015.

Analyste	Date	Reco.	Objectif de Cours (€)	Prime offerte (%)
Bofa Merrill Lynch	30 avr 2015	Achat	55,0	(27,3)%
Citi	07 mai 2015	Achat	40,0	0,0 %
Berenberg	08 mar 2015	Achat	37,2	7,5 %
Goldman Sachs	07 mai 2015	Achat	37,0	8,1 %
Deutsche Bank	19 mai 2015	Achat	37,0	8,1 %

³ Moyenne pondérée par les volumes échangés

⁴ Prix offert :40 euros par actions. Prime calculée sur la moyenne pondérée par les volumes échangés

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Exane BNP Paribas	07 mai 2015	Achat	37,0	8,1 %
Gilbert Dupont	07 mai 2015	Achat	36,2	10,5 %
JP Morgan	06 mai 2015	Achat	36,1	10,8 %
Kepler Cheuvreux	07 mai 2015	Achat	36,0	11,1 %
Barclays	07 mai 2015	Achat	36,0	11,1 %
UBS	02 mai 2015	Achat	35,5	12,7 %
Nomura	07 mai 2015	Neutre	35,0	14,3 %
Oddo Securities	07 mai 2015	Neutre	35,0	14,3 %
HSBC	07 mai 2015	Neutre	34,0	17,6 %
Credit Suisse	10 mar 2015	Achat	33,0	21,2 %
Societe Generale	07 mai 2015	Vente	32,5	23,1 %
Morgan Stanley	07 mai 2015	Neutre	32,0	25,0 %
Esn/Cm-CIC	07 mai 2015	Vente	30,5	31,1 %
Natixis	07 mai 2015	Neutre	30,0	33,3 %
Médiane			36,0	11,1 %
Min			30,0	33,3 %
Max			55,0	(27,3)%

L'application de la médiane des objectifs de cours fait ressortir une valeur par action de 36,0€ qui extériorise une prime de 11,1%.

E. Multiples boursiers de sociétés comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser une société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées présentant des similitudes notamment en termes de critère d'activité, de modèle économique et de profil financier.

L'échantillon retenu est composé de :

- Ströer (Allemagne) : cette société est notamment active en Allemagne et en Turquie. Ströer est un acteur majeur de la communication extérieure et mise notamment sur les solutions digitales. L'entreprise développe également un segment de publicité en ligne et sur mobile ;
- APG | SGA (Suisse): cette société est notamment active en Suisse et en Serbie. Sur ces marchés, elle est le leader de la publicité extérieure et est spécialisée dans les solutions digitales et analogiques de communication extérieure, notamment sur les sites très fréquentés. Il est à noter que JCDecaux détient 30% de la société au 31 décembre 2014 ;
- Clear Channel Outdoor (Etats-Unis d'Amérique): cette société divise ses activités en deux segments géographiques: Amérique et international (28 pays). L'entreprise couvre l'ensemble des métiers dans la communication extérieure, notamment dans le mobilier urbain, la publicité dans les transports et l'affichage grand format.

Les données financières de l'ensemble des sociétés cotées comparables sont issues des dernières publications financières disponibles et du consensus de prévisions IBES au 25 mai 2015.

La valeur d'entreprise (VE) retenue pour chacune des sociétés comparables est la somme de la capitalisation boursière, de l'Endettement Financier Net (EFN), des engagements de retraites et autres engagements sociaux et des intérêts minoritaires. Cette somme est réduite de la valeur des participations dans les sociétés mises en équivalence et autres actifs financiers.

L'EFN ajusté de JCDecaux retenu est celui au 31 décembre 2014.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA et EBITDA-Capex (Investissements) ont été retenus. Ces multiples permettent de mesurer les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon et ne sont pas influencés par les différences de structure de capital entre les sociétés. Par ailleurs, compte tenu de l'intensité capitalistique de l'industrie de l'affichage extérieur, le multiple EBITDA-Capex semble particulièrement adapté à l'exercice d'appréciation de ces sociétés.

Le multiple P/E qui fait partie des multiples couramment utilisés par les analystes de recherche a également été retenu.

	VE/EBITDA		VE/EBITDA-Capex		P/E	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
APG SGA	12,9x	13,2x	NA ⁵	NA	21,2x	21,9x
CCO	11,9x	11,1x	17,5x	16,1x	NM ⁶	NM
Ströer	12,6x	11,6x	17,7x	15,9x	26,6x	24,2x
Médiane	12,6x	11,6x	17,6x	16,0x	23,9x	23,1x

Valorisation de JCDecaux	VE/EBITDA		VE/(EBITDA-Capex)		P/E	
(€)	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Prix par action	38,36	38,00	37,16	36,90	28,15	30,56

L'application du minimum et du maximum des médianes des multiples de l'échantillon aux agrégats financiers de JCDecaux fait ressortir une valeur par action comprise entre €28,15 et €38,36. Le prix offert de 40 euros par action extériorise ainsi une prime entre 4,3% et 42,1%.

2.2 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le prix offert par la Société est de 40 euros par action JCDecaux.

Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-après, le prix de l'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes (les prix post-dividende reflètent un ajustement pour le détachement du dividende de 0,50€ par action ayant eu lieu le 18 mai 2015) :

	Pré – Dividende		Post – Dividende	
	Prix (€)	Prime (%)	Prix (€)	Prime (%)
Cours de bourse au 4 mars 2015	32,85	21,8 %	32,35	23,6 %
Cours de bourse moyenne pondérée 1 mois	32,61	22,7 %	32,11	24,6 %
Cours de bourse moyenne pondérée 3 mois	30,44	31,4 %	29,94	33,6 %
Cours de bourse moyenne pondérée 6 mois	27,58	45,0 %	27,08	47,7 %
Cours de bourse moyenne pondérée 12 mois	27,96	43,1 %	27,46	45,7 %
Objectif médian de cours des analystes au 25 mai 2015	36,00	11,1 %		
Minimum multiple des comparables boursiers	28,15	42,1 %		
Maximum multiple des comparables boursiers	38,36	4,3 %		

⁵ Les projections de capex ne sont pas disponibles pour APG SGA.

⁶ Le multiple de résultat net de Clear Channel Outdoor n'a pas été retenu étant donné qu'il est couramment affecté par des charges de restructuration et de charges financières.

Source : Bloomberg

3 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de surveillance de JCDecaux s'est réuni le 27 mai 2015, sous la présidence de M. Gérard Degonse, Président du Conseil de surveillance, à l'effet d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil de surveillance étaient présents, à savoir M. Gérard Degonse, M. Jean-Pierre Decaux, M. Michel Bleitrach, Mme Monique Cohen, Mme Alexia Decaux-Lefort, M. Pierre Mutz, M. Xavier de Sarrau, M. Pierre-Alain Pariente et M. Maurice Ducrocq.

L'avis motivé du Conseil de surveillance rendu le 27 mai 2015 est intégralement reproduit ci-après :

« Le Président du Conseil de Surveillance indique aux membres du Conseil les motifs et les principaux termes de l'offre publique d'achat simplifiée de rachat par la Société de ses propres actions dans le cadre de son programme de rachat d'actions (l'« Offre ») qui a été décidée par le Directoire le 26 mai 2015, conformément à la délégation reçue de l'assemblée générale ordinaire de la Société le 13 mai 2015. Dans le cadre de l'Offre, la Société proposera à ses actionnaires d'acquérir 12.5000.000 actions de la Société, représentant 5,57% de son capital au 30 avril 2015, au prix de 40 euros par action, soit un total de 500 millions d'euros.

Le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin, nommé en qualité d'expert indépendant par le Conseil de Surveillance le 26 mars 2015, conformément à l'article 261-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, expose aux membres du Conseil de Surveillance ses conclusions sur les conditions financières de l'Offre.

Le Président rappelle que la Société ne détient aucune action propre.

Une discussion s'engage entre les membres du Conseil de Surveillance.

.....

Le Conseil de Surveillance, après rappel de la décision de l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 13 mai 2015 qui, notamment, a autorisé le Directoire à l'effet (i) d'opérer sur les actions de la Société et (ii) d'annuler les actions ainsi rachetées et connaissance prise des éléments de la décision du Directoire du 26 mai 2015 ainsi du rapport du cabinet Finexsi constate que :

- l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre et, qu'à sa connaissance, il n'existe pas d'accord connexe susceptible de remettre en cause le traitement équitable des associés au plan financier ;*
- l'Offre permettra :*
 - o d'offrir aux actionnaires qui souhaitent participer à l'Offre la possibilité de céder une partie de leurs actions à un prix faisant ressortir une prime de 21,8% par rapport au cours de clôture de l'action JCDecaux SA le 4 mars 2015, le dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'opération intervenue le 5 mars 2015, et une prime de 22,7% sur la moyenne pondérée par les volumes des cours de bourse sur une période d'un mois avant cette date,*
 - o d'augmenter le bénéfice net par action et d'optimiser la structure financière de la société sans pénaliser sa capacité à poursuivre sa croissance tant organique qu'externe.*

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- *l'Offre n'aura pas d'effet sur la stratégie de la Société, ni de conséquence en matière d'emploi et elle n'aura pas non plus d'impact sur les capacités financières de la Société, ni sur sa politique de distribution des dividendes ; et*
- *l'intention exprimée par la société JCDecaux Holding SAS, actionnaire majoritaire de la Société, et MM. Jean-Claude, Jean-François, Jean-Charles et Jean-Sébastien Decaux et Mme Danielle Decaux, d'apporter à l'Offre la totalité des actions de la Société qu'ils détiennent, leur apport étant réduit de manière égalitaire au prorata des actions apportées par l'ensemble des autres actionnaires.*

Au vu de ce qui précède, après discussion, le Conseil de Surveillance, à l'unanimité des membres approuve l'Offre aux conditions présentées et prévues dans les documents susmentionnés et considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société et, de ses actionnaires et sans conséquences pour ses salariés.

Par conséquent, le Conseil de Surveillance recommande aux actionnaires d'accepter l'Offre et d'apporter leurs actions à l'Offre.

Madame Monique Cohen et Monsieur Jean-Pierre Decaux indiquent ne pas avoir l'intention d'apporter leurs actions à l'Offre

Monsieur Gérard Degonse soutient l'opération et n'a pas fait part de ses intentions.

Les autres membres du Conseil de Surveillance indiquent leur intention d'apporter leurs actions de la Société à l'Offre, dans la limite des actions qu'ils doivent chacun détenir en qualité de membre du Conseil de Surveillance, en application du règlement intérieur du Conseil (1.000 actions). »

4 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Peronnet et M. Lucas Robin, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance le 26 mars 2015, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, établi le 27 mai 2015, est intégralement reproduit ci-après.



F I N E X S I
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par la société
JCDECAUX SA visant ses propres actions

27 mai 2015



Sommaire

1. Présentation de l'opération	4
1.1. Contexte de l'opération	4
1.2. Mission du cabinet FINEXSI	6
1.3. Diligences effectuées	6
2. Présentation du groupe JCDecaux	7
2.1. Présentation de la Société et du groupe JCDECAUX	7
2.1.1. Historique du groupe	8
2.1.2. Présentation des activités de JCDecaux	8
2.2. Présentation financière des activités	10
2.2.1. Principaux agrégats financiers de JCDecaux	10
2.2.2. Données financières	11
2.2.3. Perspectives	13
2.3. Perspectives et marché	13
2.4. Matrice SWOT	15
3. Evaluation des actions de la société JCDecaux	16
3.1. Méthodes d'évaluation écartées	16
3.1.1. L'actif net comptable consolidé	16
3.1.2. Actif net comptable réévalué	16
3.1.3. La valeur de rendement (capitalisation du dividende)	16
3.1.4. Transactions comparables	17
3.2. Méthodes d'évaluation retenues	17
3.2.1. Cours de bourse	17
3.2.2. Objectifs de cours des analystes	19
3.2.3. Comparables boursiers	20
3.2.4. Actualisation des flux de trésorerie futurs (à titre de recoupement)	20
3.2.5. Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre informatif) ..	21
3.3. Données de référence de la société JCDECAUX	22
3.3.1. Nombre de titres de référence retenu	22
3.3.2. Dette financière nette ajustée au 31 décembre 2014	22
3.3.3. Titres mis en équivalence	23
3.3.4. Intérêts minoritaires	23



3.4.	Mise en œuvre de la valorisation de la société JCDECAUX.....	24
3.4.1.	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	24
3.4.2.	Méthodes d'évaluation retenues à titre de recoupement ou informatif	27
4.	Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur	31
4.1.	Choix des critères d'évaluation	31
4.2.	Mise en œuvre des différents critères.....	31
4.2.1.	Données financières	31
4.2.2.	Analyse du cours de bourse.....	32
4.2.3.	Objectifs de cours des analystes.....	32
4.2.4.	Multiples observés sur les sociétés comparables	33
5.	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert.....	34
5.1.	Synthèse de nos travaux d'évaluation	34
5.2.	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre	34
	Annexe unique	36



1. Présentation de l'opération

1.1 Contexte de l'opération

Il ressort du projet de note d'information établi par JCDECAUX SA (ci-après « JCDECAUX » ou « la Société »), qui seul fait foi et auquel il convient de se reporter, les informations suivantes :

*« Constatant que les bonnes performances opérationnelles et financières de JCDecaux et de ses filiales (le « **Groupe** ») se traduisent par son désendettement, avec une trésorerie nette positive de 83,5 millions d'euros au 31 décembre 2014, le Directoire [de JCDECAUX] a décidé d'optimiser la structure financière du Groupe en procédant à [la présente] Offre [Publique d'Achat Simplifiée] », (ci-après l' « OPAS » ou l' « Offre »), en vue de leur annulation.*

Dans ce cadre, JCDECAUX propose à ses « actionnaires de leur racheter leurs actions [...] dans le cadre du programme de rachat d'actions de la Société approuvé par ladite assemblée générale des actionnaires, sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »). Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions de l'article 233-1 6° du règlement général de l'AMF ».

*« Les actions JCDecaux sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000077919. »*

« L'Offre porte sur un nombre maximum de 12.500.000 actions, représentant 5,57% du capital social de la Société au 30 avril 2015, pour un prix de 40 euros par action de la Société, soit un montant maximum de 500 millions d'euros. Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par décision du Directoire conformément au programme de rachat et à l'autorisation qui lui a été conférée par la vingt-cinquième résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 13 mai 2015. »

Nous comprenons qu'il s'agit d'une Offre soumise au droit français, ouverte aux actionnaires français et étrangers sans restriction particulière, dès lors que leurs actions sont librement cessibles, et que l'Offre est facultative, chaque actionnaire de JCDECAUX étant libre de participer ou non.

Sur les conséquences de l'Offre

Nous comprenons que l'Offre n'aura pas de conséquence notable sur le contrôle de la société, sur sa gouvernance et sur sa gestion opérationnelle.

L'endettement financier net de la société se trouvera augmenté à concurrence du prix de rachat des actions qui le seront dans le cadre de l'Offre, soit un montant maximum de 500.000.000 euros.

« A la connaissance de la Société, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre. »

Aucun accord connexe n'est stipulé dans le projet de note d'information établi par JCDECAUX.





Mécanismes de réduction dans le cadre de l'Offre

« Si le nombre d'actions présentées en réponse à l'Offre est supérieur au nombre maximum de 12.500.000 actions que la Société s'engage à acquérir de manière irrévocable, les règles de réduction propres à l'offre publique d'achat simplifiée prévues à l'article 233-5 du règlement général de l'AMF seront applicables et il sera procédé, pour chaque actionnaire répondant à l'Offre, à une réduction de sa demande proportionnellement au nombre d'actions présentées à l'Offre. »

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction proportionnelle seront restituées à leurs détenteurs.

Aux fins des stipulations qui précèdent, le nombre d'actions apportées à l'Offre sera arrondi, le cas échéant, au nombre entier immédiatement inférieur. »

Intention de JCDECAUX HOLDING et des personnes agissant de concert avec elle

« JCDecaux Holding, société par actions simplifiée, au capital de 29.522.627,50 euros, dont le siège social est situé 17 rue Soyer, 92200 Neuilly-sur-Seine, immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 319 267 134, détient 64,34% du capital de la Société au 30 avril 2015 et est son principal actionnaire.

La société JCDecaux Holding, entièrement détenue par la famille Decaux, a indiqué qu'elle apporterait à l'Offre la totalité des actions JCDecaux qu'elle détient (soit 64,34% du capital de la Société). Son apport sera réduit de manière égalitaire au prorata des actions apportées par l'ensemble des autres actionnaires.

MM. Jean-Claude Decaux, Jean-Charles Decaux, Jean-François Decaux et Jean-Sébastien Decaux et Mme Danielle Decaux, agissant de concert avec la société JCDecaux Holding¹, ont indiqué qu'ils apporteraient leurs actions à l'Offre. »

Modalités de financement

« Dans l'hypothèse où un nombre maximum de 12.500.000 actions, représentant 5,57% du capital social de la Société au 30 avril 2015, serait effectivement apporté à l'Offre, le coût d'acquisition des actions de la Société s'élèverait à 500 millions d'euros [...]

Ce montant sera financé majoritairement par des ressources propres de la Société et, pour partie, à hauteur d'un montant maximum de 100 millions d'euros, par tirage sur la ligne de crédit revolving confirmée de 600 millions d'euros (non utilisée à ce jour) mise en place en juillet 2012 et ayant fait l'objet d'un avenant en février 2014 [...].

L'emprunt qui serait ainsi contracté serait remboursable en totalité au plus tard en février 2019. »

¹ Voir avis AMF numéro 215C0328 en date du 18 mars 2015.



1.2 Mission du cabinet FINEXSI

Le cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (ci-après « FINEXSI ») a été désigné par le Conseil de Surveillance de la société JCDECAUX SA le 26 mars 2015 en qualité d'expert indépendant pour apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, sur les fondements de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par JCDECAUX, et par la banque GOLDMAN SACHS PARIS INC. ET CIE en qualité de banque présentatrice de l'Offre (ci-après « GOLDMAN SACHS » ou « la banque présentatrice »). 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.

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés,

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et 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 ;
- 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.

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

1.3 Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée, ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Analyser l'activité du groupe JCDecaux, son évolution, son budget 2015 et ses perspectives de développement avec le management opérationnel ;
- Examiner les dernières notes émises par les analystes qui suivent la valeur JCDECAUX, ainsi que le consensus de marché en résultant ;
- Analyser les éléments de valorisation préparés par la banque présentatrice de l'Offre ;
- Mettre en œuvre une approche multicritère de la valeur de la société JCDECAUX SA ;
- Préparer une attestation d'équité exposant les travaux de l'expert indépendant, l'évaluation de l'action JCDECAUX et son opinion sur le caractère équitable du prix offert.



Dans le cadre de notre mission nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

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.

En l'absence de plan d'affaires du management et afin de pouvoir mettre en œuvre une approche de la valeur intrinsèque de la Société fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie, nous avons élaboré des prévisions d'activité sur la base du consensus de marché.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de GOLDMAN SACHS tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de GOLDMAN SACHS.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

2. Présentation du groupe JCDECAUX

2.1 Présentation de la Société et du groupe JCDECAUX

JCDECAUX SA (ci-après « JCDECAUX » ou « la Société ») est une société anonyme de droit français, dont le siège social est situé 17 rue Soyer, à Neuilly-Sur Seine.

JCDECAUX est la holding du groupe JCDECAUX, leader mondial de la communication extérieure.

Au 31 décembre 2014, son capital s'élevait à 3.413.859,37 euros, et était composé de 223.934.334 actions, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Par ailleurs, 2.159.097 options étaient exerçables au titre des 5 plans de stock-options en place.

L'action JCDECAUX est cotée sur Euronext Paris (Compartiment A).

Répartition du capital et des droits de vote

Au 31/12/2014	Nombre d'actions 31/12/2014	% du capital	Nombre de droits de vote exerçables	% des droits de vote exerçables
JCDecaux Holding	156 380 573	69,8%	156 380 573	69,8%
Jean-Charles Decaux	1 512 210	0,7%	1 512 210	0,7%
Jean-François Decaux	1 006 179	0,4%	1 006 179	0,4%
Jean-Sébastien Decaux	435 000	0,2%	435 000	0,2%
Autres	13 808	0,0%	13 808	0,0%
Famille Decaux	159 347 770	71,2%	159 347 770	71,2%
Membres du Directoire et du Conseil de surveillance	74 037	0,0%	74 037	0,0%
Salariés (FCPE)	174 000	0,1%	174 000	0,1%
Autres nominatifs	84 849	0,0%	84 849	0,0%
Public (dont ING)	64 253 678	28,7%	64 253 678	28,7%
Total	223 934 334	100,0%	223 934 334	100,0%

Source : Document de référence JCDECAUX 2014





L'actionnaire de référence, la société JCDECAUX HOLDING entièrement détenue par la famille Decaux, a annoncé le 10 mars 2015 la cession d'un bloc de 12.000.000 d'actions hors marché, représentant 5,4% du capital de JCDECAUX SA. A la suite de cette cession, JCDECAUX HOLDING détient désormais 64,4 % du capital et des droits de vote de JCDECAUX SA.

2.1.1. Historique du groupe

Jean-Claude DECAUX a lancé en 1964 le concept de mobilier urbain en équipant de nombreuses villes d'abribus entièrement financés par la publicité. Le concept connaît un succès rapide et permet à JCDECAUX, dès les années 1970, de s'implanter au Belgique et en Belgique. Au cours des décennies suivantes, le groupe a poursuivi son innovation dans le mobilier urbain et a développé régulièrement de nouveaux équipements et services (colonnes Morris et multiservice, sanitaire à entretien automatique, etc.).

A la fin des années 90, le groupe est présent en Europe, aux Etats-Unis et en Asie-Pacifique.

En 1999, JCDECAUX se diversifie progressivement dans l'affichage grand format et la publicité dans les transports avec l'acquisition du pôle « Avenir » du groupe Havas. Le groupe poursuit alors son expansion dans ces trois activités (mobilier urbain, transport et affichage) avec notamment l'exploitation d'espaces publicitaires dans les aéroports, les centres commerciaux, les agglomérations et les zones de transit de passagers (gares, métro).

La société s'introduit en bourse en 2001 et se développe depuis par croissance interne et externe, avec de nombreuses acquisitions depuis 2001 (notamment sur les marchés émergents ces dernières années).

Acteur international, le groupe est désormais présent dans plus de 60 pays dans le monde, au travers de plus d'un million de « faces » publicitaires.

JCDECAUX regroupe plus de 11.000 collaborateurs et réalise un chiffre d'affaires consolidé de 2,8 milliards d'euros en 2014².

Aujourd'hui, JCDECAUX est présent dans les trois principales activités du métier de la communication extérieure : le mobilier urbain, la publicité dans les transports et l'affichage grand format. Il fait partie des 30 premiers groupes mondiaux opérant dans les médias.

2.1.2. Présentation des activités de JCDecaux

Le métier de JCDECAUX s'articule autour de trois activités : le mobilier urbain (45,3% du chiffre d'affaires à fin 2014), le transport (38,4%) et l'affichage (16,3 %).

- Le mobilier urbain :

JCDECAUX fournit aux villes et aux collectivités du mobilier urbain (abribus, sanitaires publics...) en contrepartie de l'exploitation commerciale des espaces publicitaires disponibles sur ces

² Chiffre d'affaires ajusté tel que défini au § 2.2.1

équipements. La plupart des contrats conclus avec les administrations et les autorités publiques font l'objet d'un processus d'appel d'offres. Les contrats prévoient généralement la fourniture, l'installation et l'entretien du mobilier par JCDecaux. Les collectivités préfèrent parfois une redevance publicitaire à la fourniture de certains mobiliers, équipements et services non publicitaires complémentaires (bancs, bornes de propreté, journaux électroniques d'information, panneaux de signalisation ou vélos en libre-service).

Les contrats de mobilier urbain du groupe ont une durée comprise entre 10 et 30 ans.

JCDECAUX a également étendu son offre aux centres commerciaux.

- Le transport :

JCDECAUX gère les contrats publicitaires d'aéroports, métros, trains, bus, tramways et autres systèmes de transit à travers le monde. Aujourd'hui, le groupe est implanté au sein de 140 aéroports et 279 concessions de métros, trains, bus et tramways dans 33 pays. Les contrats varient considérablement en fonction du rôle que le concédant souhaite avoir dans la gestion de l'espace publicitaire. La durée de vie des contrats est très hétérogène et peut être comprise entre 3 et 25 ans. Les accords incluent le plus souvent une redevance payée par JCDECAUX en fonction du chiffre d'affaires réalisé sur les emplacements publicitaires.

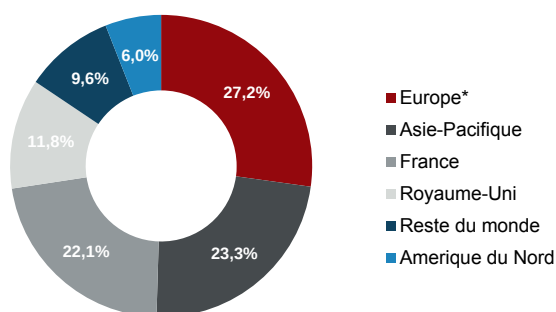
- L'affichage :

JCDECAUX loue des supports d'affichage situés à des emplacements visibles, tels que les grands axes de circulation des villes et de leurs agglomérations. L'activité affichage comprend aussi la publicité lumineuse et les bâches publicitaires (très grand format). Dans le cadre de ces activités, JCDECAUX loue les sites sur lesquels sont installés les supports (immeubles, terrains, universités...). Les contrats sont généralement signés pour 6 ans pour les contrats privés en France, et dépendent des réglementations en vigueur dans les autres pays. Les durées peuvent être supérieures dans les pays où la durée n'est pas limitée par la loi.

Le développement mondial s'appuie sur une offre innovante, notamment dans le domaine du digital et des services dont les vélos en libre-service et la connectivité.

JCDECAUX est essentiellement présent en Europe (61,1% du chiffre d'affaires) et particulièrement en France (22,1%) et au Royaume-Uni (11,8%). Le groupe est également bien implanté en Asie et dans le Pacifique puisqu'il y réalise 23,3% de son chiffre d'affaires. Le reste de l'activité est concentré en Amérique du Nord (6,0%) et dans diverses autres localisations (9,6%).

Répartition du chiffre d'affaires 2014 par zone géographique



* Hors France et Royaume-Uni

Source : Document de référence JCDecaux 2014



Le groupe est amené à s'associer avec des partenaires locaux au sein de joint-ventures. Au 31 décembre 2014, JCDECAUX détenait des participations dans 73 joint-ventures présentes dans 22 pays, représentant un chiffre d'affaires de 331,1 M€ (11,8% du chiffre d'affaires du groupe) et 99 M€ de marge opérationnelle (15,7% de la marge opérationnelle du groupe).

JCDECAUX réalise 56% de son chiffre d'affaires et près de 63% de son résultat net en devises. En dépit de sa présence dans plus de 60 pays, JCDECAUX est peu sensible, en termes de flux, aux variations des devises car les filiales situées dans chaque pays n'opèrent que sur leur propre territoire et les prestations ou achats intra-groupe sont faibles. Le groupe supporte néanmoins les effets de conversion de change des filiales dans ses comptes.

2.2. Présentation financière des activités

2.2.1. Principaux agrégats financiers de JCDecaux

L'évolution des principaux agrégats depuis 2013 est la suivante :

Principaux agrégats - IFRS

En M€	2013	2014
Chiffre d'affaires	2 334,1	2 482,2
Marge opérationnelle	517,5	531,0
Taux de marge opérationnelle	22,2%	21,4%
Résultat d'exploitation avant charges de dépréciation	267,4	257,0
Résultat net part du Groupe	90,5	194,3
Capitaux propres part du Groupe	2 520,0	2 662,2
Endettement (trésorerie) net	1,7	(83,5)

Source : Document de référence JCDecaux 2014

Il convient de noter que la norme IFRS 11, applicable depuis le 1^{er} janvier 2014, prévoit désormais la comptabilisation des co-entreprises (joint-ventures) selon la méthode de la mise en équivalence et non plus en intégration proportionnelle.

Toutefois, le groupe continue d'intégrer proportionnellement les données opérationnelles des sociétés sous contrôle conjoint dans son reporting de gestion opérationnel. Cette approche par intégration proportionnelle donne une présentation plus juste de la réalité économique des co-entreprises³. En conséquence, nous présentons donc ci-dessous, et dans les analyses suivantes, les agrégats « ajustés », c'est-à-dire intégrant proportionnellement les co-entreprises :

³ En application d'IFRS 8, le groupe communique son information financière par segment d'activité sur cette base (intégration proportionnelle des sociétés en contrôle conjoint), et a également décidé de s'appuyer sur cette méthode de consolidation pour la communication financière de ses agrégats opérationnels, toutes activités confondues (du chiffre d'affaires au résultat d'exploitation pour le compte de résultat et jusqu'au cash-flow disponible pour le tableau de trésorerie).



Principaux agrégats - Données ajustées

En M€	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	2 622,8	2 676,2	2 813,3
Marge opérationnelle	602,2	623,6	630,0
Taux de marge opérationnelle	23,0%	23,3%	22,4%
Résultat d'exploitation avant charges de dépréciation	319,3	351,6	334,9

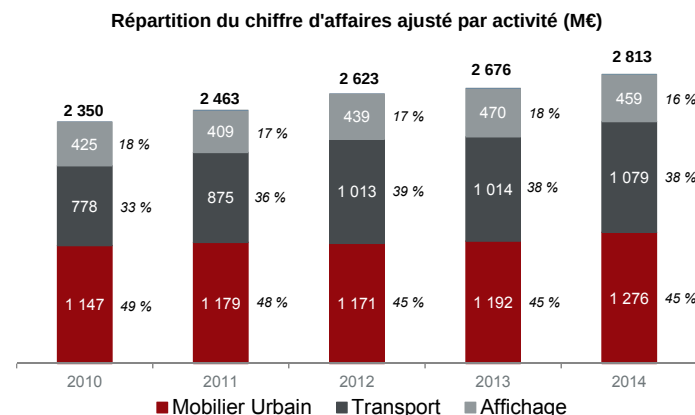
Source : Document de référence JCDecaux 2014

La marge opérationnelle est un indicateur clé de la performance suivi par le groupe et le marché. Elle est définie comme le chiffre d'affaires diminué des coûts directs d'exploitation (hors pièces détachées et maintenance) et des coûts commerciaux, généraux et administratifs.

Le chiffre d'affaires du groupe présente une croissance relativement constante. En 2014, la croissance organique (ie hors acquisitions/cessions et à taux de change constants) s'est élevée à +3,8%.

2.2.2. Données financières

Sur les cinq dernières années le chiffre d'affaires ajusté par activité évolue de la manière suivante :

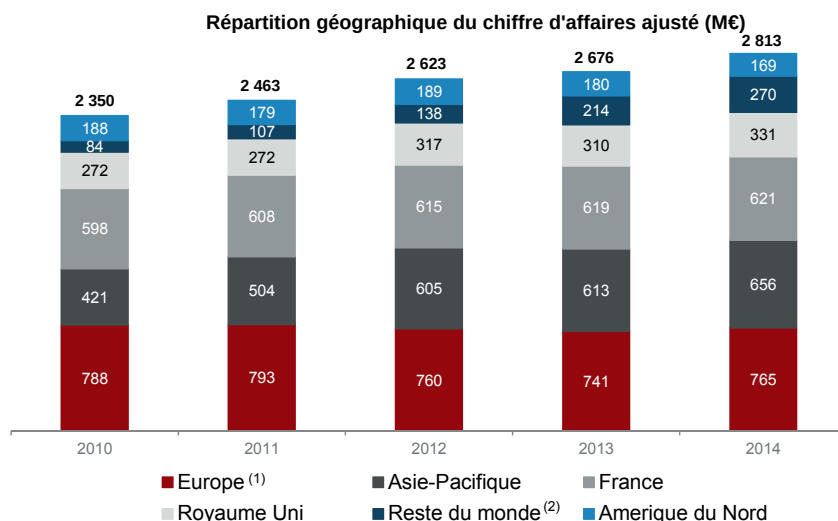


Sources: Documents de référence 2011, 2012, 2013 et 2014

Pris globalement, le chiffre d'affaires ajusté est en constante progression depuis 2010 passant de 2.350 M€ à 2.813 M€ en 2014, soit une progression de 19,7% sur 4 ans et une croissance annuelle moyenne de 4,6%. Depuis 2010, le mobilier urbain représente entre 49% et 45% du chiffre d'affaires ajusté, le transport entre 33% et 39% et l'affichage entre 18% et 16%, la répartition évoluant notamment en fonction des acquisitions du groupe et des performances opérationnelles de chaque segment.



La répartition du chiffre d'affaires ajusté par zone géographique a légèrement évolué depuis 2010. Les trois zones d'activité les plus importantes, Europe (hors France et Royaume-Uni), Asie-Pacifique et France représentent 73% du chiffre d'affaires ajusté en 2014, contre 77% en 2010. Le Royaume-Uni contribue à hauteur de 12% et reste stable depuis 2010, comme l'Amérique du Nord (entre 8% et 6%). Les autres zones géographiques (Amérique Latine, Moyen-Orient, Afrique, Russie, Ukraine et Asie Centrale) ont connu une croissance importante depuis 2010 et représentent en 2014 10% du chiffre d'affaires ajusté (contre 4% en 2010).

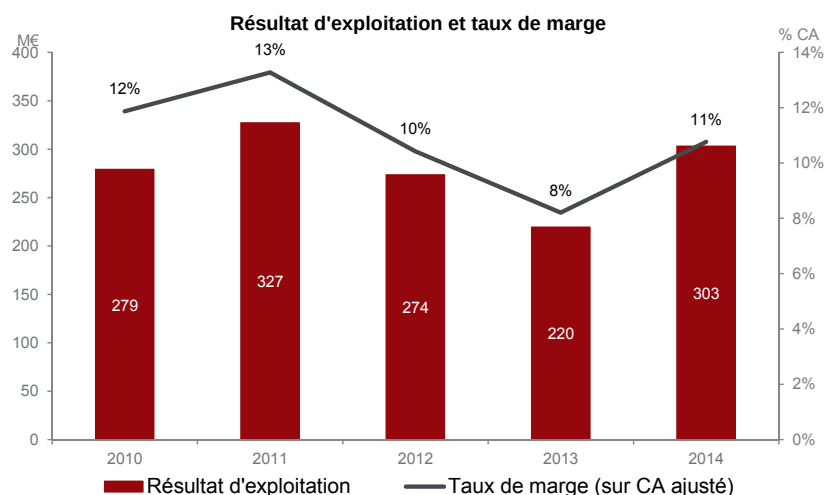


(1) Hors France et Royaume-Uni

(2) La zone comprend l'Amérique Latine, la Russie, l'Ukraine, l'Asie Centrale, le Moyen-Orient et l'Afrique

Sources: Documents de référence 2011, 2012, 2013 et 2014

L'évolution du résultat d'exploitation ajusté⁴ sur les 5 dernières années est présentée ci-dessous :



Sources: Documents de référence 2011, 2012, 2013 et 2014

⁴ Marge opérationnelle diminuée des dotations nettes aux amortissements et provisions, des pertes de valeur des goodwill, des pièces détachées de maintenance et des autres charges et produits opérationnels.



Le résultat d'exploitation de JCDECAUX est passé de 279 M€ en 2010 à 303 M€ en 2014, avec un pic à 327 M€ en 2011 sur la période étudiée. En 2012 et 2013 la rentabilité s'est dégradée (respectivement 274 M€ et 220 M€), fortement impactée par les dotations de perte de valeur (respectivement 45,8 M€ et 132,0 M€) mais l'année 2014 marque une nouvelle progression très significative à 303 M€.

2.2.3. Perspectives

La stratégie de développement

Selon l'étude XERFI « JCDECAUX » de Janvier 2015 et le document de référence 2014 JCDECAUX, les grands axes stratégiques poursuivis par la société consistent à :

- Valoriser et renforcer l'attractivité du réseau :

JCDECAUX souhaite accélérer son développement des supports publicitaires intelligents à forte valeur ajoutée (interconnectés et communicants) via des innovations produits et marketing.

Le groupe a notamment développé de nouveaux services liés à la connectivité comme les Small cells. Les Small cells aident à augmenter la couverture des réseaux mobiles par la mise en place de boîtier relais sur le mobilier urbain existant. Un projet a déjà été réalisé à Amsterdam en 2014 en partenariat avec Vodafone, pour la mise en place de 200 Small cells sur des abribus JCDECAUX.

- Renforcer l'implantation géographique :

Depuis 2005, JCDECAUX a multiplié les prises de participation et les acquisitions stratégiques du secteur sur les marchés clés du globe. Cette tendance va se poursuivre particulièrement sur les marchés porteurs à fort potentiel de croissance (Asie, Amérique Latine, Moyen Orient et Afrique).

- Développer le positionnement haut de gamme :

Le développement des technologies digitales s'impose comme l'une des priorités stratégiques du groupe JCDECAUX qui répondra ainsi à l'intérêt grandissant des annonceurs pour les médias « intelligents » interconnectés. Le groupe souhaite se démarquer de la concurrence en soulignant la complémentarité de ses activités qui permettent de proposer aux annonceurs une offre multiformats et multisupports.

2.3. Perspectives et marché

Le marché de la publicité extérieure s'articule autour de trois activités principales que sont la publicité sur du mobilier urbain, la publicité sur et dans les moyens de transport, et enfin, l'affichage grand format.

En 2013, 7% des dépenses mondiales du marché publicitaire étaient consacrés à la communication extérieure, en progression par rapport à 2012. A titre de comparaison le marché



publicitaire mondial est dominé en terme d'investissement par le vecteur télévisuel (40% des investissements), le vecteur presse (25%) et le vecteur internet (21%).

La croissance du marché de la communication extérieure n'est pas géographiquement homogène. La publicité externe se développe de manière limitée sur les zones « traditionnelles » avec une faible pénétration du marché global de la publicité (6,6% en Europe de l'Ouest, 4,7% en Amérique du Nord et 4,2% en Amérique Latine). En revanche le marché est tiré par le dynamisme de la région Asie-Pacifique qui atteint un taux de pénétration de plus de 10% en 2013. Il est porté par l'urbanisation des zones émergentes.

Dans ce contexte, JCDECAUX pourra bénéficier dans les années à venir d'un marché globalement en croissance. Alors que les marchés traditionnels (notamment l'Europe) semblent être arrivés à maturité, la croissance proviendra des pays émergents (Asie, Amérique Latine , Afrique et Moyen-Orient). Le dynamisme du secteur sera soutenu par une population urbaine de plus en plus dense, des aéroports et des métros qui voient leur fréquentation fortement augmenter et une demande des annonceurs pour le digital en hausse.

L'incertitude vis-à-vis des perspectives de marché réside dans la régulation restrictive vis à vis des espaces publicitaires potentiellement de plus en plus contraignante dans le futur. Les capacités d'affichage ou de mise en place de mobiliers urbains pourraient être négativement impactées altérant ainsi le développement des acteurs de la communication extérieure. Toutefois, ces restrictions peuvent également favoriser la politique de montée en gamme sur les emplacements premiums de JCDECAUX et générer de la rareté permettant une meilleure valorisation commerciale des dispositifs maintenus.



2.4 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 :

Forces

- Leader mondial du secteur de la communication extérieure. Forte notoriété liée à cette position
- Solidité financière (situation de trésorerie nette positive et forte génération de cash-flows)
- Forte présence géographique, avec une implantation dans les principales plateformes de transport aéroportuaire et urbain du globe
- Contrats de long-terme, offrant une bonne visibilité sur l'activité future du groupe
- Exposition du groupe à la conjoncture limitée par la diversité géographique, la diversification des annonceurs et la diversité des produits et services proposés (débouchés sectoriels bien diversifiés)
- Offre mondialisée sur des zones stratégiques (aéroports) unique pour les très gros annonceurs

Faiblesses

- Dépendance aux investissements publicitaires, potentiellement volatils car liés à la conjoncture économique
- Forte dépendance à la conjoncture sur les marchés européens, marchés très fragmentés et compétitifs
- Positions fortes sur certains marchés européens susceptibles de limiter les possibilités de développement

Opportunités

- Déploiement des activités vers les marchés émergents (Afrique, Asie, Moyen-Orient, Amérique latine)
- Intérêts grandissant des annonceurs pour les médias digitaux, « intelligents » interconnectés
- Déploiement des services liés à la connectivité dont les **small cells**, nouveau produit qui permet d'améliorer la couverture réseau via l'implantation d'antenne sur le mobilier urbain
- Politique ambitieuse en matière de recherche et développement et forte capacité à innover
- Capacité avec les nouvelles technologies à capter de nouveaux marchés (réactivité grâce au digital)
- Capacité d'endettement importante pour financer la croissance externe

Menaces

- Essor à terme d'une concurrence locale dans les pays émergents comme la Chine
- Concurrence locale et régionale vive qui induit des pressions sur les prix des prestations
- Volatilité des devises étrangères, dont le groupe est dépendant (56% du CA réalisé à l'étranger)
- Dépendance aux évolutions réglementaires : tendance des agglomérations à la restriction des panneaux d'affichage dans un souci de respect de l'environnement, interdiction de l'affichage digital mobile sur la voie publique en France...
- Manque de visibilité sur l'évolution des dépenses publicitaires des annonceurs à moyen et long terme et arbitrages des annonceurs en faveur d'autres médias et supports
- Possibilité de développement limité sur les marchés historiques compte tenu des positions du groupe.



3. Evaluation des actions de la société JCDECAUX

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères des actions de la Société.

3.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.1.1. L'actif net comptable consolidé.

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) au 31 décembre 2014 s'établit à 2.662,2 M€ pour 223.934.334 actions en circulation. Sur une base totalement diluée, l'actif net comptable consolidé ressortirait à 2.715,8 M€⁵ (après exercice des 2.159.097 options dans la monnaie⁶ au prix unitaire moyen de 24,82€), soit une valeur par action de 12,01 euros.

3.1.2. 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 indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de JCDECAUX.

3.1.3. La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Cette méthode qui valorise une participation minoritaire n'apparaît pas adaptée dans le contexte d'une offre ouverte à tous les actionnaires.

De plus, nous ne jugeons pas utile de recourir à l'actualisation des dividendes en considérant que les résultats aboutiraient à une valeur inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (méthode retenue à titre de recoupement) et qui comprennent implicitement les dividendes futurs.

⁵ = Actif net comptable [2.662,2 M€] + trésorerie résultant de l'exercice des stock-options [53,6 M€] = 2.715,8M€.

⁶ Les options dans la monnaie sont celles dont le prix d'exercice est inférieur au cours de bourse actuel.





3.1.4. Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats 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.

Sur les deux dernières années, nous n'avons identifié qu'une seule transaction concernant le rachat d'une participation minoritaire dans le secteur de la communication publicitaire. En l'absence d'un échantillon suffisant, nous ne mettons pas en œuvre cette méthode.

3.2. Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- L'analyse du cours de bourse de JCDECAUX ;
- Les objectifs de cours de bourse des analystes ;
- La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers.

Dès lors qu'il n'existe pas de plan d'affaires du management auquel se référer, la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels a été mise en œuvre à titre de recoupement sur la base du consensus de marché.

Nous avons également complété nos travaux par l'analyse des transactions récentes intervenues sur le capital et les titres de la Société.

3.2.1 Cours de bourse

Les actions JCDECAUX sont actuellement cotées sur le compartiment A du marché Euronext Paris (Code ISIN FR0000077919).

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisants.

Avant opération, sur la base des informations telles qu'elles ressortent du tableau en § 2.1, le flottant ressortait à 28,7%. Après cession du bloc de 5,4% par JCDECAUX HOLDING le 10 mars 2015, il s'établit désormais à environ 34%.

Sur la base du dernier cours avant annonce, soit celui du 4 mars 2015, les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

JCDecaux - Analyse du cours de bourse

	Cours (€)	Volume moyen échangé (K unités)	Volume échangé cumulé (K unités)	Capital moyen échangé (K€)	Capital moyen cumulé (K€)	% du capital ⁽¹⁾		% du flottant ⁽²⁾	
						Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (04/03/2015)	32,85	150	150	4 937	4 937	0,07 %	0,07 %	0,23 %	0,23 %
CMPV 1mois	32,63	118	2 354	3 842	76 835	0,05 %	1,05 %	0,18 %	3,61 %
CMPV 3mois	30,48	128	7 804	3 899	237 851	0,06 %	3,49 %	0,20 %	11,99 %
CMPV 6mois	27,58	144	18 183	3 980	501 487	0,06 %	8,12 %	0,22 %	27,92 %
CMPV 12 mois	27,95	132	33 716	3 695	942 254	0,06 %	15,06 %	0,20 %	51,52 %
CMPV 24 mois	26,35	144	73 644	3 804	1 940 295	0,06 %	32,89 %	0,22 %	111,50 %

(1) : Calculé sur la base du nombre d'actions en circulation fourni par Capital IQ.

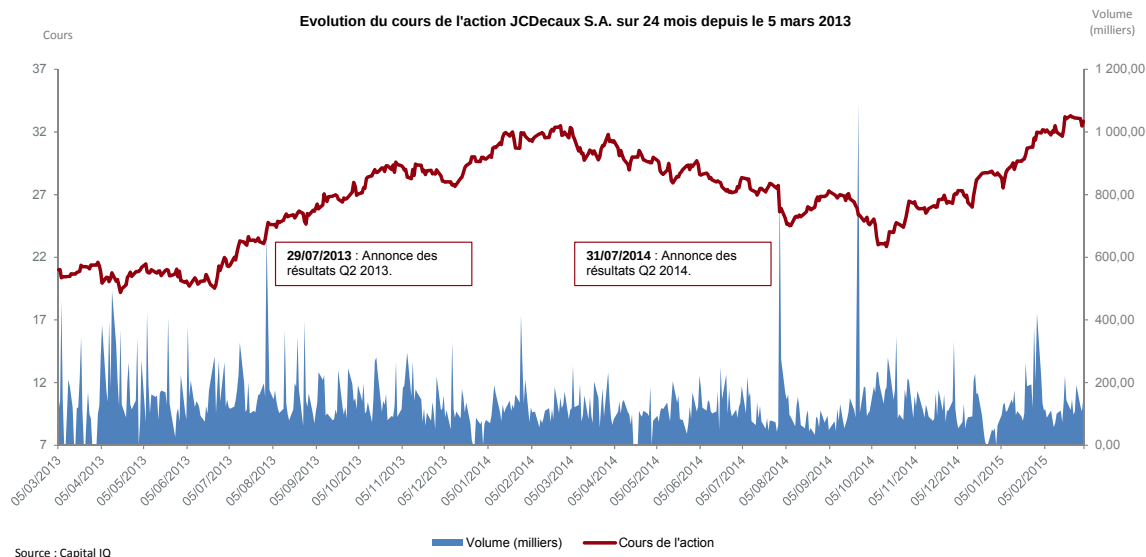
(2) : Calculé sur la base du flottant fourni par Datastream.

Source : Capital IQ, Datastream et analyse Finexsi.

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 4 mars 2015), le volume d'actions JCDECAUX échangé est de 33.716 milliers d'actions (soit environ 132 milliers d'actions / jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 51,52%.

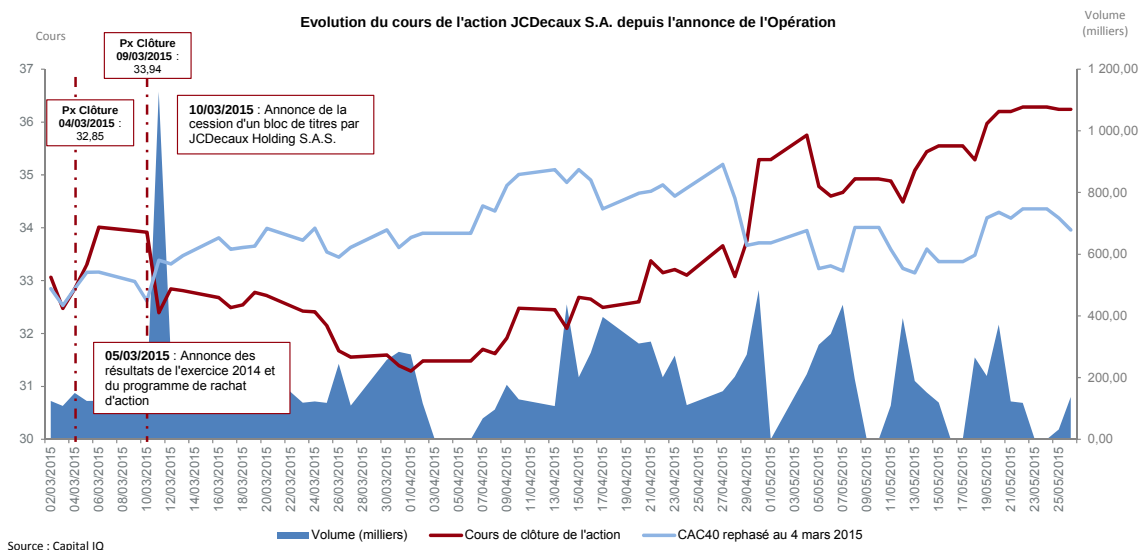
Si l'on étend ces observations sur 24 mois, le volume d'actions échangées passe à 73.644 milliers, soit 144 milliers d'actions / jour de cotation et la rotation du capital flottant s'établit à 111,50%. Nous considérons que la liquidité du titre est suffisante pour retenir le cours de bourse comme une référence pertinente.

Le cours de bourse de l'action JCDECAUX a évolué comme suit du 5 mars 2013 au 4 mars 2015 :



De manière synthétique, concernant les évolutions récentes du cours JCDECAUX, on peut relever que, globalement, le cours suit une tendance haussière, et plus particulièrement depuis octobre 2014 avec un maximum avant annonce de l'offre, de 33,3 € le 23 février 2015. Il n'a jamais atteint le prix de l'Offre proposé sur la période analysée.

L'évolution du cours depuis l'annonce de l'Opération est présentée ci-dessous :



L'annonce de l'Opération a coïncidé avec l'annonce des résultats de l'exercice 2014. Le cours, qui suivait une tendance haussière, a continué à progresser jusqu'à 33,94 € le 9 mars, avant de perdre 4,5% le 10 mars, jour de l'annonce de la cession d'un bloc de titres par l'actionnaire de référence, JCDECAUX HOLDING SAS (cf. § 3.4.2.2). Le titre a ensuite repris sa progression pour s'établir à 36,24€ le 26 mai 2015 avec un plus haut à 36,37€ le 21 mai 2015.

Le titre JCDECAUX SA présente un flottant et des volumes importants. Il fait de plus l'objet d'un suivi nourri par les analystes financiers. Dans ces conditions, le critère du cours de bourse apparaît représentatif et fera partie des critères examinés à titre principal.

3.2.2. Objectifs de cours des analystes

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Les analystes financiers qui suivent le titre donnent de façon plus ou moins détaillée, les informations sur les prévisions et établissent des évaluations multicritères, dans une perspective d'évolution du cours de bourse à un horizon 12/18 mois.

Les titres JCDECAUX font l'objet d'un suivi régulier de la part de vingt analystes. Dans ce contexte, nous avons également considéré cette méthode à titre principal.



Le titre JCDECAUX est suivi par les analystes suivants :

JC DECAUX - Suivi des analystes

Analystes	Dernière note disponible
HSBC Global Research	11/05/2015
Deutsche Bank	08/05/2015
Barclays	07/05/2015
Exane	07/05/2015
Kepler Cheuvreux	07/05/2015
Liberum	07/05/2015
Natixis	07/05/2015
ODDO Securities	07/05/2015
Société Générale	07/05/2015
UBS	07/05/2015
CITI	06/05/2015
JP Morgan Cazenove	06/05/2015
Morgan Stanley	06/05/2015
Nomura	06/05/2015
Bank of America/ Merrill Lynch	30/04/2015
Goldman Sachs	29/04/2015
CM-CIC Securities	23/03/2015
Berenberg	06/03/2015
Crédit Suisse	03/03/2015
Gilbert Dupont (groupe Crédit du Nord) ⁽¹⁾	02/03/2015

(1) Nous comprenons que l'analyste suivant le titre a récemment quitté la banque.

Source : Bloomberg, notes d'analyste.

3.2.3 Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons identifié 3 sociétés dont la taille, l'activité et le marché ont été jugés suffisamment comparables à celles de JCDECAUX et dont les données prévisionnelles étaient disponibles.

Nous avons retenu l'EBITDA⁷, agrégat usuellement examiné et considéré comme l'agrégat le plus pertinent car il permet de limiter l'impact des distorsions résultant de politiques d'amortissements différentes entre les sociétés de l'échantillon. Nous avons appliqué, aux EBITDA estimés pour 2015 et 2016 de JCDECAUX, les multiples observés sur les mêmes périodes pour les sociétés de l'échantillon.

3.2.4 Actualisation des flux de trésorerie futurs (à titre de recoupement)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus d'un 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 terminale à l'horizon de ce plan.

⁷ EBITDA : résultat opérationnel courant + dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises.



Le groupe JCDECAUX élabore un budget pour l'exercice en cours, que nous avons obtenu, mais n'établit pas de prévisions au-delà de cet exercice. Il n'existe donc pas de plan d'affaires du management auquel se référer. Dans ce cadre, le groupe ne publie pas de prévisions et fournit au marché une guidance limitée au trimestre en cours. Afin d'estimer la valeur intrinsèque fondée sur un DCF, nous avons estimé les flux de trésorerie prévisionnels sur la base d'un consensus de notes d'analystes pour les années 2015 à 2017, puis nous les avons extrapolés jusqu'en 2024.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)⁸ calculé pour la société.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite (soit 2024) sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société. Outre le fait que les informations prévisionnelles présentent un caractère aléatoire, nous devons également insister sur le fait que :

- la méthode valorise 100% d'un groupe alors que la présente Offre porte sur moins de 6%⁹ du capital social de la Société au 30 avril 2015, elle constitue ainsi une référence de valorisation haute ;
- La mise en œuvre d'une évaluation par les flux de trésorerie actualisés suppose la communication d'un plan d'affaires élaboré par le management et la discussion avec ce dernier des modalités de sa mise en œuvre ainsi que la comparaison avec les informations issues du reporting groupe, ce qui n'est pas le cas pour JCDECAUX.

Dans ce contexte, en l'absence de prévisions validées par le management, la valorisation de l'action JCDECAUX par l'analyse des flux de trésorerie futurs actualisés est fournie uniquement à titre de recoupement.

3.2.5. Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre informatif)

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Dans le cas présent, nous présentons à titre d'information la récente cession hors marché d'un bloc de 5,4% du capital de JCDECAUX SA par JCDECAUX HOLDING S.A.S le 10 mars 2015.

⁸ CMPC déterminé par pays, pondéré par la contribution de chaque pays à la marge opérationnelle.

⁹ =nombre maximum d'actions de l'Offre (12.500.000 actions) / capital social de la Société au 30 avril 2015 (224.393.412 actions)



3.3. Données de référence de la société JCDECAUX

3.3.1. Nombre de titres de référence retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions émises (223.934.334 actions au 31 décembre 2014) augmenté :

- Des actions gratuites acquises depuis le 31 décembre 2014 (13.076 actions) ;
- Du nombre d'actions qui résulterait de l'exercice des options dans la monnaie (2.159.097 actions)¹⁰.

Le nombre d'actions ainsi déterminé ressort à 226.106.507 actions.

L'exercice d'options intervenu depuis le 31 décembre 2014 jusqu'à la date du présent rapport (exercice de 388.021 options ayant donné lieu à l'émission de 388.021 actions nouvelles) n'a pas d'incidence sur le nombre d'actions retenu pour les besoins de notre valorisation puisque nous avons retenu l'hypothèse de l'exercice de l'ensemble des options exerçables et dans la monnaie préalablement à l'Offre, dont elles font partie.

Il est à noter que JCDECAUX ne détient pas de titre d'autocontrôle.

3.3.2. Dette financière nette ajustée au 31 décembre 2014

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dettes financières de JCDECAUX tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés au 31 décembre 2014.

Hormis les emprunts et dettes financières assimilées, les valeurs mobilières de placement et les disponibilités, qui constituent la dette financière nette et n'appellent pas de commentaires particuliers, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- La quote-part du groupe dans la trésorerie disponible dans les Joint-Ventures, dès lors que celle-ci n'apparaît pas subir de restriction notable quant à son transfert aux actionnaires ;
- Les provisions à caractère de dettes, après impôts ;
- L'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux : les déficits fiscaux activés ont été retenus pour leur montant total, les déficits fiscaux non activés ont été retenus pour moitié, afin de prendre en considération l'aléa lié à leur utilisation et l'effet d'actualisation sur l'imputation de ces déficits à horizon éloigné ;
- La trésorerie potentielle liée à l'exercice des options dans la monnaie, afin d'être cohérent avec le nombre d'actions considéré pour nos calculs.

¹⁰ L'impact cash de l'exercice des stock-options est appréhendé dans la dette nette ajustée (§3.3.2)



Après retraitements, la dette financière nette ajustée est une position de trésorerie nette ajustée de 197,9 M€ :

JCDecaux - Calcul de la dette financière nette

	M€
Dettes financières non courantes	544,8
Dettes financières courantes	193,1
Trésorerie nette	(825,0)
Instruments financiers de couverture	3,6
Dette financière (trésorerie) nette 31/12/2014	(83,5)
Retraitement de la dette nette	(114,4)
Dette financière (trésorerie) nette ajustée 31/12/2014	(197,9)

Sources : Document de référence 2014 et analyses Finexsi.

3.3.3. Titres mis en équivalence

Les titres mis en équivalence des sociétés sous influence notable ¹¹ (181,2 M€ de valeur nette comptable au 31/12/2014) concernent 9 sociétés, dont la plus significative est la société cotée APG|SGA SA, dont JCDECAUX détient 30%. Les titres détenus dans cette dernière ont été valorisés sur la base du cours de bourse moyen pondéré 3 mois au 19 mai 2015 (soit 365,6 CHF). Pour les autres sociétés, les titres mis en équivalence ont été retenus à leur valeur nette comptable au 31 décembre 2014 en l'absence de plus-value latente significative identifiée. La valeur des titres mis en équivalence a donc été retenue pour 365,7 M€.

JCDecaux - Titres mis en équivalence

Société	Pays	31/12/2014		VNC (M€)	Valeur réelle estimée (M€)
		% intérêt	% contrôle		
APG SGA SA	Suisse	30,00 %	30,00 %	124,7	309,2
Autres				56,5	56,5
Titres mis en équivalence				181,2	365,7

Sources : Capital IQ, Thomson, document de référence JCDecaux 2014, taux Banque de France et calculs Finexsi.

3.3.4. Intérêts minoritaires

Des engagements de rachat des minoritaires ont été conclus avec certains minoritaires (notamment auprès de la société Progress et de sa participation dans la société Gewista Werbe GmbH) pour un montant global de 118,4 M€. Ces intérêts minoritaires ont été évalués sur la base du prix de rachat estimé. La valeur comptable a été retenue pour les autres minoritaires.

Les intérêts minoritaires ont ainsi été retenus pour 158,0 M€ au 31 décembre 2014.

Ils ont été déduits pour passer d'une valeur des fonds propres de JCDECAUX à une valeur des « fonds propres part du Groupe ».

¹¹ Hors sociétés sous contrôle conjoint, appréhendées proportionnellement dans les flux et EBITDA considérés



3.4. Mise en œuvre de la valorisation de la société JCDECAUX

3.4.1. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

3.4.1.1. La référence au cours de bourse de JCDECAUX

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 4 mars 2015, dernière séance de cotation avant l'annonce de l'Offre, ainsi qu'après cette date pour tenir compte de l'annonce des résultats 2014 :

JCDecaux - Analyse du cours de bourse

	Cours	Prime sur le prix de l'offre de 40 €
Cours spot au 26 mai 2015	36,24 €	10,4%
CMPV ⁽¹⁾ du 5 mars au 26 mai 2015	33,51 €	19,4%
Cours spot au 4 mars 2015	32,85 €	21,8%
CMPV 1 mois	32,63 €	22,6%
CMPV 3 mois	30,48 €	31,2%
CMPV 6 mois	27,58 €	45,0%
CMPV 12 mois	27,95 €	43,1%
CMPV 24 mois	26,35 €	51,8%
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽²⁾	33,30 €	20,1%
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽³⁾	22,86 €	75,0%
Cours le plus haut sur 24 mois ⁽⁴⁾	33,30 €	20,1%
Cours le plus bas sur 24 mois ⁽⁵⁾	19,20 €	108,3%

Source : Capital IQ.

⁽¹⁾ CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽²⁾ Le 23 février 2015.

⁽³⁾ Le 15 octobre 2014.

⁽⁴⁾ Le 23 février 2015.

⁽⁵⁾ Le 18 avril 2013.

Le cours de bourse de JCDECAUX n'a jamais atteint le prix de l'Offre sur les deux dernières années.

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 21,8% par rapport au cours spot du 4 mars 2015 et des primes de 22,6% à 31,2% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 3 mois.

Depuis le 4 mars 2015, le cours de bourse a évolué à la hausse et le cours moyen entre le 4 mars 2015 et le 26 mai 2015 s'élève à 33,51 €. Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 19,4% par rapport à ce cours.



3.4.1.2. Objectifs de cours

Les dernières recommandations des analystes qui suivent le titre JCDECAUX (post résultats 2014) sont reprises ci-dessous :

JCDecaux - Objectifs de cours des analystes

Date	Analyste	Objectif de cours (€)	Prime sur le prix de l'Offre
11/05/2015	HSBC	34,0	
08/05/2015	Deutsche Bank	37,0	
07/05/2015	Barclays	36,0	
07/05/2015	UBS	35,5	
07/05/2015	Exane BNP Paribas	37,0	
07/05/2015	Natixis	30,0	
07/05/2015	Oddo	35,0	
07/05/2015	Société générale	32,5	
07/05/2015	Liberum	35,2	
07/05/2015	Kepler Chevreux	36,0	
06/05/2015	JP Morgan	36,1	
06/05/2015	Nomura	35,0	
06/05/2015	Citi	40,0	
06/05/2015	Morgan Stanley	32,0	
30/04/2015	Bank of America Merrill Lynch	55,0	
29/04/2015	Goldman Sachs	37,0	
23/03/2015	CM-CIC Securities	30,5	
06/03/2015	Berenberg	37,2	
Moyenne		36,2	10,6 %
Médiane		35,8	11,9 %
Min (Natixis)		30,0	33,3 %
Max (Bank of America Merrill Lynch)		55,0	(27,3)%
Max (hors Bank of America Merrill Lynch)		40,0	0,0%

Source : Bloomberg, notes d'analyste.

Elles extériorisent un objectif de cours moyen **de 36,2 €**.

Les objectifs de cours des analystes apparaissent relativement cohérents, à l'exception de celui de Bank of America Merrill Lynch qui sort du consensus en se situant 37% plus élevé que le second objectif de cours en valeur absolue¹².

Dans ces conditions, nous retiendrons une fourchette d'objectif de cours comprise entre 30 et 40 €, excluant cette référence extrême.

Le prix d'offre fait ressortir une prime de 10,6% par rapport à la moyenne des derniers objectifs de cours.

¹² L'objectif de cours de Bank of America Merrill Lynch est nettement plus élevé que ceux des autres analystes. La banque intègre dans ses prévisions un développement rapide et conséquent de l'activité Small cells.



3.4.1.3. Multiples observés sur des sociétés comparables

Compte tenu de la présence de JCDECAUX dans les trois principales activités du métier de la communication extérieure, de son implantation internationale et de sa position de leader, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable. Nous avons cependant identifié les sociétés cotées suivantes intervenant dans le secteur de l'affichage extérieur :

- **APG|SGA** est une entreprise suisse spécialisée dans la communication externe. Elle officie principalement en Suisse avec plus de 600 collaborateurs. Son activité principale est la location de surfaces d'affichage. En 2014, APG|SGA a réalisé un chiffre d'affaires de 311 MCHF (259 M€). Rappelons ici que JCDECAUX SA détient 30% de cette société cotée.
- **LAMAR** est une entreprise américaine spécialisée dans la communication externe. Elle dispose de plus de 315 000 emplacements aux Etats-Unis mais également au Canada et à Porto Rico. Elle possède le plus large réseau d'affichage digital aux Etats-Unis. En 2014, LAMAR a réalisé un chiffre d'affaires de 1,3 Md\$ (1,0 Md€).
- **STROËR** est une entreprise allemande spécialisée dans la communication externe. Avec plus de 230 000 espaces publicitaires en Espagne, elle est le numéro 1 de la communication externe dans le pays. STROËR est également présent en Turquie et en Pologne et dans une moindre mesure au Espagne, en Espagne, en Espagne et au Pays-Bas. En 2014, STROËR a réalisé un chiffre d'affaires de 721 M€.
- **CLEAR CHANNEL OUTDOOR** est une entreprise américaine spécialisée dans la communication externe. Avec plus de 640 000 espaces publicitaires à travers le monde elle est un des acteurs majeurs du marché mondial. Elle est également présente en Asie, Australie, Amérique du sud et en Europe. En 2014 elle a réalisé un chiffre d'affaires de 3 Md\$ (2,2 Md€).
- **OUT FRONT MEDIA** est une entreprise américaine spécialisée dans la communication externe. Elle est un des leaders sur le marché américain avec 400 000 espaces publicitaires. Présente dans plus de 180 villes aux Etats-Unis, Canada et Amérique Latine, OUT FRONT MEDIA a réalisé un chiffre d'affaires de 1,4 Md\$ en 2014 (1,0 Md€).
- **OOH ! MEDIA** est une entreprise australienne spécialisée dans la communication externe. Elle opère principalement en Australie et en Nouvelle-Zélande. Ces emplacements publicitaires sont situés principalement dans les centres commerciaux, aéroports et lieux de haute fréquentation dans les zones urbaines (Universités, centre sportifs...). OOH ! MEDIA a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 261 M\$ (197 M€).

Les sociétés LAMAR et OUT FRONT MEDIA ont le statut de REIT (Real Estate Investment Trusts) et bénéficient à ce titre d'une fiscalité avantageuse. OOH ! MEDIA a une capitalisation boursière très inférieure à celle de JCDECAUX et des autres comparables (de l'ordre de 330 M€).

En conséquence, il nous semble approprié de présenter un échantillon restreint constitué des sociétés APG|SGA, STROËR, et CLEAR CHANNEL OUTDOOR, les plus comparables selon nous à JCDECAUX. Les résultats issus de l'échantillon élargi ne seront donc présentés qu'à titre indicatif.

Le cours de bourse retenu pour déterminer la valeur d'entreprise de chacune des sociétés est la moyenne 3 mois des cours de clôture pondérés par les volumes, effectuée au 19 mai 2015.

Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats estimés issus des consensus d'analystes¹³ pour 2015 et 2016 :

JCDecaux - Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

MDevise	Devise	Capitalisation boursière	EV	Multiples d'EBITDA	
				2015e	2016e
APG SGA	CHF	1 083	943	11,71x	11,98x
LAMAR	USD	5 643	7 517	12,66x	12,25x
STRÖER	EUR	1 578	1 921	10,59x	10,27x
CLEAR CHANNEL OUTDOOR	USD	3 752	8 740	12,56x	11,62x
OUTFRONT MEDIA	USD	4 043	6 219	13,63x	12,99x
oOh!Media	USD	360	425	10,80x	9,51x

Echantillon élargi

Moyenne	11,99x	11,44x
Médiane	12,13x	11,80x
Min	10,59x	9,51x
Max	13,63x	12,99x

Echantillon restreint

Moyenne	11,62x	11,29x
Min	10,59x	10,27x
Max	12,56x	11,98x

Sources : Capital IQ et documents de référence

En appliquant ces multiples aux estimations d'EBITDA sur les années 2015 et 2016 issues des consensus des analystes¹⁴, nous encadrons la valorisation de JCDECAUX **entre 35,6 € et 37,3 € par action**.

A titre indicatif, la fourchette de valeurs se serait établie entre 36,7 € et 37,8 € par action sur la base de l'échantillon élargi, ce qui est de nature à conforter le résultat considéré.

3.4.2. Méthodes d'évaluation retenues à titre de recoupement ou informatif

3.4.2.1. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

La mise en œuvre d'une évaluation par les flux de trésorerie actualisés suppose la communication d'un plan d'affaires élaboré par le management et la discussion avec ce dernier des modalités de sa mise en œuvre ainsi que la comparaison avec les informations issues du reporting groupe. Ainsi que nous l'avons précisé ci-dessus, le management nous a indiqué ne pas établir de plan d'affaires.

Dans ce contexte, la valeur de l'action JCDECAUX par les flux de trésorerie futurs actualisés est fournie uniquement à titre de recoupement.

3.4.2.1.1. Plan d'affaires des consensus

La Société nous a informés qu'il n'existait pas de plan d'affaires. Elle ne communique pas, par ailleurs, de guidance au-delà du trimestre en cours. Dans ce contexte, nous nous sommes référés aux consensus des analystes en retenant les plans d'affaires par segment issus des dernières notes d'analystes suivant le titre JCDECAUX, publiées post-annonce des résultats 2014,

¹³ Estimation issue de Datastream au 19 mai 2015.

¹⁴ Soit respectivement 658,4 M€ et 711,4 M€



pour les années 2015 à 2017. Ces flux intègrent les flux opérationnels des joint-ventures, à hauteur de la quote-part détenue par JCDECAUX dans ces entités.

La société nous a confirmé ne pas avoir identifié d'informations manifestement erronées dans les notes d'analystes en ce qui concerne les informations communiquées par elle. Les prévisions établies par les analystes n'ont pas appelé de corrections significatives..

Les business plans de certains analystes intègrent différentes hypothèses, dont par exemple une vision du développement de l'activité Small cells au sein du segment Mobilier Urbain, sans qu'il soit possible d'en déterminer l'impact précis sur les flux 2015-2017.

La plupart des analystes intègrent l'acquisition, non finalisée à ce jour, de CONTINENTAL OUTDOOR (acquisition de 70% annoncée en décembre 2014) dès la mi-2015. Nous n'avons pas apporté d'ajustements à cette hypothèse. Par cohérence, nous avons considéré un investissement correspondant au prix estimé par les analystes.

Les analystes ne retiennent pas, en revanche, l'acquisition de CEMUSA, dont la signature de l'accord a été annoncée en mars 2014. La transaction n'est pas conclue et demeurerait notamment soumise à l'autorisation de la ville de New York sur le changement de contrôle.

Les différents éléments des business plans contribuant au consensus permettent de servir de base à une approche des flux de trésorerie.

3.4.2.1.2. Extrapolation des plans d'affaires

Au-delà de 2017, nous avons prolongé l'horizon explicite des plans d'affaires jusqu'en 2024, en linéarisant l'évolution du taux de croissance du chiffre d'affaires du segment Mobilier Urbain jusqu'à atteindre un taux de croissance à l'infini de 1,5%. Les croissances des chiffres d'affaires des segments Transport et Affichage ont été maintenues sur l'horizon explicite, avec des taux de croissance à l'infini de respectivement 2,5% et 1,0%.

Les taux de croissance annuels moyens en résultant sont cohérents avec les croissances observées sur 2005-2014.

Par extrapolation de la tendance observée sur le consensus, nous avons considéré par hypothèses des taux de marge opérationnelle des segments Mobilier Urbain et Affichage, passant respectivement de 34,0% à 35,0% et de 13,5% à 14,0%. Sur le segment Transport, le taux a été estimé à environ 17,0% sur le reste de l'horizon explicite et en valeur terminale. Le taux de marge opérationnelle moyen ressortirait ainsi à 23,9% sur 2015-2024, en ligne avec la moyenne observée sur la période 2005-2014 (24,1%).

Le taux d'impôt sur les sociétés a été retenu pour 31%. Il correspond au taux d'impôt moyen pondéré du groupe sur la base ajustée, intégrant la CVAE, les crédits d'impôts, les taxes sur les distributions et les retenues à la source.

Le BFR est estimé à 0,8% du chiffre d'affaires, par référence au taux moyen du BFR ajusté sur les années 2013 et 2014.

Les investissements ont été modélisés par segment. En 2015, ils ont été retenus par référence au ratio Capex/CA observé sur 2012-2014. Après 2015, les investissements ont été inflatés de 1,0% par an et des coûts additionnels ont été intégrés sur le segment Mobilier Urbain en 2018 et 2024, afin notamment de prendre en compte le renouvellement du parc de vélos en libre service.



3.4.2.1.3. Travaux d'évaluation

Flux normatif

Le chiffre d'affaires normatif a été déterminé en appliquant au flux 2024 par segment les différents taux de croissance à l'infini.

Les taux de marge opérationnelle retenus par segment sont ceux de 2024.

La variation de BFR est nulle en valeur terminale.

Les investissements et la dotation aux amortissements ont été alignés à un même niveau en fin de plan.

Enfin, nous avons retenu un impôt sur les sociétés normatif égal aux années précédentes.

Croissance à l'infini

Sur la base des analyses menées, incluant en particulier la référence aux notes des analystes, nous avons retenu des taux de croissance à l'infini de respectivement 1,5%, 2,5% et 1,0% pour les segments Mobilier Urbain, Transport et Affichage, soit un taux de croissance à l'infini sur l'ensemble des activités du Groupe de 1,9%. On pourra noter que la prise en compte d'un taux de croissance moyen de 1,9% à l'infini se situe dans le haut de fourchette des taux usuellement considérés, ce qui apparaît favorable à l'actionnaire.

Une analyse de sensibilité a été réalisée entre – 0,50% et +0,50%.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) pour actualiser les flux de trésorerie futurs, sur la base :

- D'un taux sans risque de 1,06% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 1 an calculée au 19 mai 2015 - Source : BANQUE DE FRANCE) ;
- D'une prime de risque de 6,06% (moyenne 1 an à mai 2015 des primes de risques EPSILON / ID MIDCAPS – Source : EPSILON / ID MIDCAPS) ;
- Du bêta désendetté de JCDECAUX à 1,07 (1,14 ré-endetté - Source : CAPITAL IQ) ;
- D'un gearing cible de 10%, du fait du rachat envisagé de 10% du capital dans le cadre de la présente OPAS.

Nous avons par ailleurs appliqué des primes de risque par pays (Source : DAMODARAN) pour les principaux pays contributeurs du groupe. Les CMPC par pays ainsi calculés ont été pondérés par la contribution de chaque pays à la marge opérationnelle dans le budget 2015.

Le CMPC moyen du groupe ressort ainsi à 8,10%.



Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 7.193,8 millions d'euros, dont 4.229,9 millions d'euros de valeur terminale (soit 59% de la valeur totale).

Compte tenu de la trésorerie nette, des titres mis en équivalence et des intérêts minoritaires, le montant des fonds propres part du groupe s'établit à 7.599,4 millions d'euros et **la valeur par action à 33,6 euros**.

Les sensibilités de la valeur par action de la société JCDECAUX à une variation combinée du taux d'actualisation (de - 0,5 point à + 0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de - 0,5 point à + 0,5 point par segment), sont présentées ci-après :

JCDecaux - Test de sensibilité

		WACC		
		7,6%	8,1%	8,6%
Taux de croissance à l'infini	1,37 %	34,6	32,1	29,9
	1,62 %	35,5	32,8	30,5
	1,87 %	36,5	33,6	31,2
	2,12 %	37,6	34,5	31,9
	2,37 %	38,8	35,5	32,7

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs par action de 30,5€ à 37,6€, avec une valeur centrale de 33,6€.

Le prix proposé offre une prime de 19,0% par rapport à la valeur centrale résultant de cette analyse des flux futurs actualisés.

3.4.2.2. Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Le 10 mars 2015, la société JCDECAUX HOLDING SAS a annoncé le succès de la cession d'un bloc de 12.000.000 d'actions JCDECAUX S.A., représentant environ 5,4 % du capital de la société, à un prix de **31,5 euros par action**.

S'agissant de la cession d'un bloc de 5,4% hors marché, le prix de cession fait apparaître une décote notable, et ne constitue pas une référence pertinente dans le cadre de la présente Opération.



4. Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur

GOLDMAN SACHS, agissant en tant que banque présentatrice de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 2 de la note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés des représentants de GOLDMAN SACHS en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus, et avons obtenu leur rapport d'évaluation définitif.

4.1. Choix des critères d'évaluation

Nous sommes en accord avec la banque présentatrice sur le choix des méthodes d'évaluation retenues, à savoir le cours de bourse, les objectifs de cours des analystes et les multiples des sociétés cotées comparables.

La banque présentatrice n'a pas mis en œuvre la valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs au motif que la société n'établit pas de plan d'affaires et ne donne pas au marché de guidance sur les performances attendues. Pour notre part, nous avons analysé ce critère à titre de recoupement, sur la base de données issues du consensus des analystes.

Hormis le DCF, les méthodes écartées sont par ailleurs les mêmes.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

4.2. Mise en œuvre des différents critères

4.2.1. Données financières

L'établissement présentateur retient un nombre d'actions dilué sur la base du nombre d'actions déclarées par JCDECAUX au 30/04/2015 (224.393.412), ajustées de l'effet dilutif des plans de stock-options en vie au 30 avril 2015 (représentant 2.198.326 actions).

Nous retenons pour notre part un nombre d'actions dilué de 226.106.507, sur la base du nombre d'actions en circulation au 31/12/2014, augmenté de l'acquisition des actions gratuites depuis cette date et des actions qui seraient émises à la suite de l'exercice des stock-options « dans la monnaie ». L'impact de la trésorerie lié à la levée des options a été appréhendé dans la dette nette et non en diminution du nombre total d'actions, comme dans le cas de la méthode du rachat d'actions retenue par l'établissement présentateur.

GOLDMAN SACHS retient une trésorerie nette ajustée de 11 millions d'euros, des titres mis en équivalence pour 400 millions d'euros, des intérêts minoritaires pour -24 millions d'euros (intérêts négatifs) et des engagements de rachat des minoritaires de 118 millions d'euros, soit un ajustement de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres global de 316 millions d'euros, quand nous retenons un montant global de 405,6 millions d'euros.

L'écart est résumé ci-dessous :

Passage EV - EQ Goldman Sachs (M€)	316
Total ajustements pris en compte par Finexsi et pas par GS	114,4 (1)
Engagements retraite	72,0
Total ajustements pris en compte par GS et pas par Finexsi	72,0 (2)
Ecart sur valorisation des titres mis en équivalence	(34,3) (3)
Ecart sur valorisation intérêts minoritaires	(62,6) (4)
Total écart sur valorisation	(96,9)
Passage EV - EQ Finexsi (M€)	405,6

- (1) Les éléments d'ajustements de la dette nette (114,4 M€) ont été présentés et motivés au § 3.3.2.
- (2) Nous n'avons pas retenu les engagements de retraite dans la dette, considérant qu'ils étaient appréhendés dans les flux de trésorerie futurs, en l'absence de pic dans la pyramide des âges.
- (3) L'écart sur la valorisation des titres mis en équivalence provient de la valorisation d'APG|SGA, retenue pour sa quote-part de capitalisation boursière sur la base du cours spot au 25 mai 2015 pour GOLDMAN SACHS vs le cours moyen 3 mois pondéré par les volumes au 19 mai 2015 pour FINEXSI.
- (4) Nous avons approché la valeur réelle des intérêts minoritaires en substituant la valeur comptable par les engagements de rachats de ces minoritaires lorsque de tels engagements existent, la banque présentatrice a quant à elle retenu les intérêts minoritaires pour la valeur présentée au bilan complété des engagements de rachat.

Au global, l'écart s'établit à 89,6 M€, soit moins de 1,5% de la valeur d'entreprise de JCDECAUX.

4.2.2. Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par l'établissement présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

A noter toutefois que nous avons calculé les moyennes de cours à partir des cours de clôture ; nous n'avons pas eu l'information concernant la base de calcul des moyennes effectuées par GOLDMAN SACHS, qui présentent des écarts non significatifs.

4.2.3. Objectifs de cours des analystes

Nous avons retenu 18 notes d'analystes publiées postérieurement à l'annonce des résultats 2014, quand GOLDMAN SACHS en présente 19. Nous ne présentons pas les objectifs de cours issus des notes de Gilbert Dupont et Crédit Suisse, qui date respectivement du 2 et 3 mars 2015 car antérieures à la communication des résultats 2014. Nous intégrons en revanche la note Liberum que GOLDMAN SACHS ne retient pas.

L'établissement présentateur présente une médiane d'objectif de cours à 36,0 euros alors que nous présentons une moyenne qui s'élève à 36,2 euros.



4.2.4. Multiples observés sur les sociétés comparables

Nous avons retenu le même échantillon restreint que l'établissement présentateur. Nous présentons également l'échantillon élargi qui comprend des sociétés américaines disposant d'une fiscalité particulière.

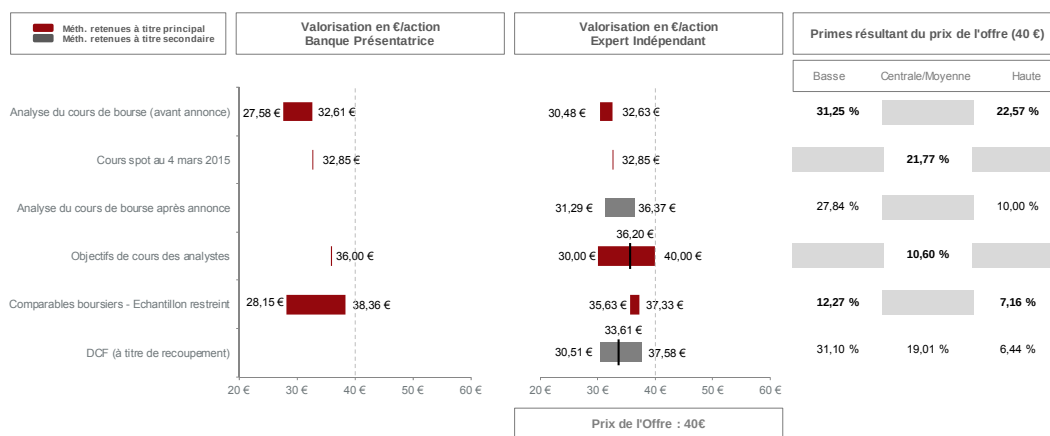
L'écart tient essentiellement à la détermination de la valeur d'entreprise, basée sur le cours spot au 25 mai 2015 pour GOLDMAN SACHS quand nous avons effectué le calcul sur la base du cours moyen 3 mois au 19 mai 2015.



5. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert

5.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 40 euros par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :



5.2. Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

La présente Offre facultative est ouverte aux actionnaires de JCDECAUX SA, sans distinction entre les actionnaires minoritaires et l'actionnaire majoritaire de contrôle, qui a fait part de son intention d'apporter la totalité de ses actions à l'Offre.

Elle vise le rachat d'actions de la société en vue de les annuler (dans la limite de 12.500.000 actions), dans des proportions identiques pour chaque actionnaire apportant ses actions à l'Offre. Elle n'entraînera pas de changement de contrôle de JCDECAUX SA, et demeurera sans incidence sur la gestion opérationnelle du groupe et ses orientations stratégiques.

Nous observons de plus que le prix proposé dans le cadre de l'Offre fait ressortir une prime sur chacun des critères exposés dans le présent rapport. En particulier, cette prime est comprise entre 7,16% et 31,25% par référence aux critères les plus pertinents que sont le dernier cours de bourse précédant la date d'annonce de l'opération, les cours moyens pondérés par les volumes précédant la date d'annonce de l'opération, l'objectif de cours moyen des analystes et les comparables boursiers.

L'opération proposée offre donc aux actionnaires la liquidité d'une partie de leurs actions à un prix supérieur au cours de bourse, sans autre conséquence notable pour le groupe JCDECAUX SA qu'une augmentation de son levier financier à due concurrence des rachats opérés.



Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'offre de 40,00 € par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de JCDECAUX SA.

Par ailleurs, à notre connaissance, il n'existe pas d'accord connexe susceptible de remettre en cause le traitement équitable des associés au plan financier.

Fait à Paris le 27 mai 2015,

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Lucas ROBIN

Olivier PERONNET

PJ : Annexe unique



Annexe unique

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI EXPERT ET 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 24 derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banque présentatrice	Opération
juin-13	Hologram Industries	Surys	Gilbert Dupont	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juil.-13	Théolia	Macquarie	Société Générale	Offre Publique d'Achat
mai-14	Gascogne	Attis 2 / Electricité et Eaux de Madagascar	N/A	Augmentation de capital réservée
mai-14	Ciments Français	Italcementi	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juin-14	Stéria	Sopra	Société Générale	Offre Publique d'Echange
oct.-14	Générale de Santé	Ramsay Health Care (UK) Limited et Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole	Crédit Agricole CIB / Lazard	Offre Publique d'Achat Simplifiée

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'AUTORITE DES MARCHES 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 125.000 €, 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 de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit à l'Opération
 - Echange avec l'établissement présentateur
- 5 -** Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de JCDECAUX
- 6 -** Revue détaillée des notes d'analystes et des consensus, et modélisation sur une plus longue période
- 7 -** Analyse du cours de bourse :
 - Analyse du flottant et de la liquidité
 - Analyse de l'évolution du cours
- 8 -** Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs
- 9 -** Mise en œuvre des méthodes analogiques :
 - Référence aux objectifs de cours
 - Comparables boursiers
 - Transactions comparables (mise en œuvre mais non retenu à titre principal)
- 10 -** Obtention de la lettre d'affirmation du représentant de la Société
- 11 -** Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
- 12 -** Revue indépendante
- 13 -** Rédaction du rapport



Calendrier de l'étude :

26 mars 2015	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le Conseil de Surveillance de JCDECAUX
31 mars 2015	Rédaction de la lettre de mission
31 mars, 17, 23, 27, 28 et 29 avril 2015	Réunions de travail avec le management et la direction financière de JCDECAUX notamment sur l'analyse historique de la formation du résultat et la revue détaillée des positions bilanciels au 31 décembre 2014.
Courant avril 2015 et début mai 2015	Collecte de l'information publique disponible Revue des notes d'analyste et examen des consensus en résultant. Recherche des transactions comparables à partir de la base de données Epsilon notamment Identification et collecte de données sur les comparables boursiers
11 et 12 mai 2015	Réunions et échanges téléphoniques avec la banque présentatrice de l'Offre pour présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par celle-ci Modélisation du plan d'affaires à long terme à partir du consensus des analystes Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions JCDECAUX
13 mai 2015	Présence à l'Assemblée Générale de JCDECAUX SA
18 mai 2015	Réunion avec JCDECAUX sur les prévisions des analystes
Du 18 au 26 mai 2015	Echanges téléphoniques avec GOLDMAN SACHS sur leurs hypothèses servant de base à leur valorisation
22 mai 2015	Echange téléphonique avec Patrick GOURDEAU sur l'évolution des litiges en cours Préparation de la lettre d'affirmation
22 et 27 mai 2015	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
27 mai 2015	Présentation et remise du rapport d'évaluation au Conseil de Surveillance



Liste des personnes rencontrées ou contactées :

Société JCDECAUX SA :

- Monsieur David BOURG, Directeur Administratif et Financier Groupe
- Monsieur Patrick GOURDEAU, Directeur Juridique Groupe
- Monsieur Alexandre HAMAIN, Director M&A - Development
- Madame Catalina MEDRANO, M&A and Development Analyst
- Monsieur Arnaud COURTIAL, Responsable des Relations Investisseurs et de la Communication Financière
- Monsieur Stéphane PRIGENT, Corporate Finance Director
- Madame Elise HALLEMAN, Directeur de la Consolidation
- Madame Sandra BOISSEAU, Group Planning & Control Director
- Monsieur Gauthier HALBA, Directeur Fiscal Groupe

Etablissement présentateur (GOLDMAN SACHS) :

- Monsieur Renaud GUIDEE, Executive Director
- Monsieur Cyril PERARD, Managing Director
- Monsieur Matthieu SAMENGO-TURNER
- Monsieur Mathieu BIGAND

Avocat (CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP) :

- Monsieur Pierre-Yves CHABERT, Avocat associé
- Madame Sophie de BEER, Avocate

Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par la société JCDECAUX :

- Budget 2015 ;
- Compte consolidés et comptes sociaux au 31 décembre 2014 de JCDECAUX ;
- Documents de référence de JCDECAUX pour les exercices 2013 et 2014 ;
- Eléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par la banque présentatrice ;

Informations de marché :

- Communication financière de JCDECAUX sur les exercices 2013, 2014 et 2015 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ, DATASTREAM- THOMSON REUTERS ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : CAPITAL IQ, EPSILON RESEARCH, AGENCE FRANCE TRESOR.



Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les associés signataires, Olivier PERONNET et Lucas ROBIN, ont été assistés d'Adeline BURNAND, Manager, Cyril COULANGE, Chef de mission et de deux collaborateurs confirmés.

La revue indépendante a été effectuée par Olivier COURAU, associé du cabinet.

5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour la Société

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

JCDecaux SA

5.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

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

Goldman Sachs International