

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



EN LIEN AVEC LA RADIATION DE SES ACTIONS
(conformément à l'article P.1.4.2 des règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris)

initiée par



LA SOCIETE DES BRASSERIES & GLACIERES INTERNATIONALES

présentée par

ALANTRA

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR
LA SOCIETE DES BRASSERIES & GLACIERES INTERNATIONALES**

PRIX DE L'OFFRE

690 Euros par action

DUREE DE L'OFFRE

10 jours de négociation

***Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des Marchés Financiers
(l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général***



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 11 février 2019, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 233-1 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet d'offre publique d'achat simplifiée et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de BGI (www.bgi-corporate.com) et peut être obtenu sans frais auprès du Groupe Castel (49 avenue François 1^{er}, 75008 Paris) et d'Alantra (6, rue Lamennais, 75008 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société des Brasseries & Glacières Internationales feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

Table des matières

1. Présentation de l'Offre.....	6
1.1. Conditions générales de l'Offre	7
1.2. Contexte et motifs de l'Offre	7
1.2.1. Contexte de l'Offre	7
1.2.2. Répartition actuelle du capital de la Société	8
1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	9
1.3.1. Stratégie et poursuite des activités de la Société.....	9
1.3.2. Orientation en matière d'emploi.....	9
1.3.3. Composition des organes sociaux et de la direction.....	10
1.3.4. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	10
1.3.5. Synergies.....	11
1.3.6. Fusion et réorganisation juridique	11
1.3.7. Retrait obligatoire.....	11
1.3.8. Radiation du marché d'Euronext Paris	11
1.3.9. Politique de distribution de dividendes	11
1.4. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	12
1.5. Engagements de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre	12
2. Caractéristiques de l'Offre.....	12
2.1. Termes de l'Offre.....	12
2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre	13
2.3. Modalités de l'Offre	13
2.4. Procédure d'apport à l'Offre	14
2.5. Calendrier indicatif de l'Offre.....	14
2.6. Coût et modalités de financement de l'Offre	16
2.6.1. Frais liés à l'Offre	16
2.6.2. Mode de financement de l'Offre	16
2.7. Restrictions concernant l'Offre a l'étranger	16
2.8. Régime fiscal de l'Offre	17

2.8.1. 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 de telles opérations
18

2.8.1.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques	18
2.8.1.2. Prélèvements sociaux.....	19
2.8.1.3. Autres contributions	20
2.8.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés	20
2.8.2.1. Régime de droit commun.....	20
2.8.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cessions des titres de participation)	21
2.8.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France	21
2.8.4. Autres actionnaires	22
2.8.5. Droits d'enregistrement.....	22
3. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre	22
3.1. Présentation de la Société.....	22
3.1.1. Description de l'activité de la Société et de son marché	22
3.1.1.1. Description de l'activité.....	22
3.1.1.2. Actionnariat	23
3.1.1.3. Structure juridique.....	23
3.1.1.4. Description du marché	24
3.1.2. Performance financière	24
3.1.2.1. Analyse du compte de résultat historique	24
3.1.2.2. Analyse du bilan historique	26
3.1.2.3. Plan d'affaires	28
3.2. éléments d'appréciation du prix de l'offre	30
3.2.1. Principales hypothèses des travaux d'évaluation	30
3.2.1.1. Référentiel comptable.....	30
3.2.1.2. Nombre d'actions.....	30
3.2.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ..	30
3.2.2. Méthodologie et valorisation.....	31
3.2.2.1. Méthodes écartées.....	31

3.2.2.1.1.	Actif Net Comptable (ANC)	31
3.2.2.1.2.	Valeur des titres SOBOA dans les comptes de BGI	31
3.2.2.1.3.	Actif Net Réévalué (ANR)	32
3.2.2.1.4.	Actualisation des dividendes futurs	32
3.2.2.1.5.	Transactions significatives récentes sur le capital de la Société....	32
3.2.2.1.6.	Objectifs de cours des analystes financiers.....	32
3.2.2.2.	Méthodes retenues	32
3.2.3.	Valorisation sur base des méthodes retenues.....	32
3.2.3.1.	Multiples de transactions comparables (à titre indicatif).....	33
3.2.3.2.	Multiples de sociétés comparables cotées (à titre indicatif).....	34
3.2.3.3.	Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)	38
3.2.3.3.1.	Détermination du coût des fonds propres	38
3.2.3.3.1.	Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC).....	39
3.2.3.3.2.	Actualisation des flux de trésorerie	40
3.2.3.4.	Analyse du cours de bourse	41
3.3.	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre.....	43
3.4.	Annexes	44
3.4.1.	Glossaire.....	44
3.4.2.	Sources	44
4.	Personnes assumant la responsabilité du Projet de Note d'Information....	45
4.1.	Pour l'Initiateur	45
4.2.	Pour la banque présentatrice de l'Offre.....	45

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

Les règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris (Livre II) (les « **Règles de Marché** ») prévoient un cas de radiation en cas de « *faible liquidité* », lorsque les conditions d'un retrait obligatoire (radiation automatique) ne sont pas réunies.

L'article P.1.4.2 des Règles de Marché, dispose ainsi qu'« *un Emetteur peut demander la radiation de ses Titres de capital à l'issue d'une offre publique simplifiée* », qui ne peut intervenir que si un certain nombre de conditions objectives sont en outre remplies.

La principale de ces conditions est d'être en mesure de démontrer à la date de la demande de radiation que « *sur les douze derniers mois (calendaires) précédant sa demande de radiation le montant total négocié sur les Titres de capital de l'Emetteur représente moins de 0,5% de la capitalisation boursière de l'Emetteur* ».

Il est par ailleurs précisé que « *si la période de 12 mois calendaires recouvre des périodes d'offres publiques, les transactions effectuées durant ces dernières ne sont pas prises en compte pour le calcul du montant total, sans que la période de 12 mois calendaires soit étendue d'autant* ».

Or, il résulte des données fournies par Euronext Paris que, relativement à la Société des Brasseries de l'Ouest Africain, société anonyme avec conseil d'administration de droit sénégalais au capital de 819 750 000 Francs CFA, dont le siège social est situé Route des Brasseries – BP 290 DAKAR, immatriculée au registre du commerce et du crédit mobilier sous le numéro SN-DKR-1929-B-007 (la « **Société** » ou « **SOBOA** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN SN0008626971, ce pourcentage est égal à 0,045% sur la période de référence précédant la demande de radiation, soit du 6 novembre 2017 au 5 novembre 2018.

La Société a demandé à Euronext Paris de procéder à la radiation de ses actions (la « **Radiation** »), à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée déposée ce jour auprès de l'AMF, par un courrier en date du 7 décembre 2018, puisque la quasi-totalité des actionnaires de la Société n'ont pas eu recours au marché boursier sur l'année qui vient de s'écouler.

Il est précisé que l'acceptation par Euronext Paris de la demande de Radiation était conditionnée à ce qu'un certain nombre d'engagements soient pris par l'Initiateur (tel que ce terme est défini ci-dessous) à l'égard de la Société et des actionnaires minoritaires. Ces engagements ont été pris préalablement à l'établissement du présent Projet de Note d'Information par l'Initiateur aux termes d'une lettre adressée à la Société en date du 6 décembre 2018 annexée à la lettre de demande de radiation adressée à Euronext Paris le 7 décembre 2018. Ces engagements sont rappelés à la section 1.5 du présent Projet de Note d'Information.

Par décision en date du 18 décembre 2018, Euronext a décidé d'accepter la demande de Radiation déposée le 7 décembre 2018 par la Société après avoir effectivement constaté que les conditions préalables posées par l'article P.1.4.2. des Règles de Marché étaient réunies.

A la date des présentes, 78 796 actions et 78 796 droits de vote de la Société, représentant 96,1% du capital et des droits de vote, sont détenus par la Société des Brasseries & Glacières Internationales, société anonyme au capital de 37 328 800 Euros, dont le siège social est situé

49-51 rue François 1^{er}, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 339 412 538 (l' « **Initiateur** » ou « **BGI** »).

1.1. CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société BGI s'est engagée ce jour irrévocablement auprès de l'AMF, à offrir aux actionnaires minoritaires de la Société d'acquérir la totalité de leurs actions au prix unitaire de 690 euros, payable exclusivement en numéraire (l' « **Offre** »), ladite Offre constituant une offre liée à la radiation telle que visée aux termes de l'article P.1.4.2 des Règles de Marché.

Il est important de souligner que le nombre d'actions qui seraient apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires est indifférent au regard de la décision de Radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris, puisque celle-ci interviendra automatiquement dès la publication des résultats de l'Offre, quels qu'ils soient.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit un nombre maximum de 3 179 actions à la date du présent projet de note d'information, étant précisé qu'il n'existe aucun autre titre de capital, instrument financier ou droit émis par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de celle-ci.

En conséquence, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Alantra Capital Markets, sociedad de valores, S.A, entreprise d'investissement ayant son siège social 17, Padilla, 28006 Madrid, enregistrée au registre du commerce de Madrid sous le n°34.503, folio 26, section 8 (« **Alantra** ») a déposé, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 11 février 2019 pour le compte de l'Initiateur.

Alantra garantit conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.2.1. Contexte de l'Offre

Il est rappelé que, compte tenu notamment du contexte très concurrentiel du marché de la bière et des boissons gazeuses au Sénégal, la Société est confrontée des difficultés importantes pour maintenir ses volumes de production et le niveau de rentabilité de son activité. Ainsi, SOBOA constate des pertes récurrentes qui se sont élevées à 1 488 MFCFA en 2015, 41 MFCFA en 2016 et 2 457 MFCFA en 2017.

Les états financiers de synthèse de la Société établis sur la base des comptes arrêtés au 31 décembre 2017 font état de capitaux propres inférieurs à la moitié du capital social. L'assemblée générale de la Société tenue le 13 juin 2018 a cependant décidé de ne pas prononcer la dissolution de la Société et de poursuivre l'activité de celle-ci conformément à l'article 664 de l'Acte Uniforme révisé relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique (l' « **Acte Uniforme** »).

La Société est néanmoins tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation desdites pertes est intervenue (soit le 31 décembre 2020), de réduire son capital d'un montant égal à celui des pertes qui n'auront pu être imputées sur les réserves, ou de reconstituer les capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

La présente Offre liée à la Radiation constitue une opération préalable à la réalisation des démarches permettant la reconstitution par la Société de ses capitaux propres, envisagées à la date du présent Projet de Note d'Information comme pouvant notamment intervenir par la réalisation d'une augmentation du capital, souscrite en totalité par BGI (les « **Opérations de Recapitalisation** »).

Lesdites Opérations de Recapitalisation pouvant intervenir notamment par la réalisation d'une augmentation de capital de la Société souscrite en totalité par BGI, les actionnaires minoritaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre seront susceptibles de subir une dilution importante de leur participation au capital de la Société.

Par ailleurs, la liquidité des actions représentant le capital de la Société négociées sur le Marché Euronext est particulièrement réduite, celles-ci étant presque intégralement détenues par l'Initiateur (à hauteur de 96,1%), le flottant étant donc inférieur à quatre pour cent (4%) du total du capital de la Société.

Le maintien de la cotation des actions de la Société n'est donc plus considéré par la Société comme un élément susceptible de lui assurer de meilleures conditions de financement, mais constitue au contraire une source de coûts supplémentaires.

En conséquence de ce qui précède, la Société souhaite procéder à la Radiation de ses titres du marché Euronext Paris conformément à la procédure de radiation prévue par l'article P.1.4.2 des Règles de Marché.

1.2.2. Répartition actuelle du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève à 819 750 000 Francs CFA divisé, en 81 975 actions ordinaires de 10 000 Francs CFA de valeur nominale chacune.

Il est rappelé qu'afin de se conformer à l'obligation édictée par l'Acte Uniforme d'une valeur nominale par action d'un minimum de dix mille (10 000) Francs CFA, l'Assemblée générale de SOBOA du 20 décembre 1999 a pris acte de la nouvelle valeur nominale de dix-mille (10 000) Francs CFA des actions de SOBOA, au lieu de trois mille (3 000) Francs CFA jusqu'alors.

En conséquence de la modification de la valeur nominale des actions de SOBOA visée ci-dessus, un regroupement des actions anciennes de SOBOA est intervenu, à raison de trois (3) actions nouvelles contre dix (10) actions anciennes, admises à la cotation à compter du 12 décembre 2000.

Tous les actionnaires de SOBOA détiennent donc à ce jour des actions de SOBOA d'une valeur nominale de dix-mille (10 000) Francs CFA, dont le nombre est déterminable par application de la parité d'échange visée ci-dessus.

Il est précisé que, dans le cas où certains actionnaires n'auraient pas fait le nécessaire pour procéder à l'acquisition ou à la cession des actions formant rompus pour atteindre la parité d'échange leur permettant de détenir un nombre entier de nouvelles actions de SOBOA, ces derniers ne détiennent que le nombre d'actions SOBOA nouvelles résultant de la parité d'échange arrondi à l'entier inférieur.

A la date du présent Projet de Note d'Information, le capital et les droits de vote de la Société sont, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Part dans le capital	Nombre de droits de vote	Part des droits de vote
BGI	78 796	96,1%	78 796	96,1%
Autres Actionnaires	3 179	3,9%	3 179	3,9%
TOTAL	81 975	100,0%	81 975	100,0%

1.3. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.3.1. Stratégie et poursuite des activités de la Société

Il est rappelé qu'à la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur contrôle déjà la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce français (et au sens des articles 174 et 175 de l'Acte Uniforme). En conséquence, l'Offre n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes, et grâce au financement apporté à la Société en conséquence de la réalisation des Opérations de Recapitalisation, de poursuivre les principales orientations stratégiques et les investissements mis en œuvre par la Société. En ce sens, la conduite des activités de la Société ne sera pas affectée par l'Offre.

1.3.2. Orientation en matière d'emploi

Il est rappelé que l'exercice social 2017 a été marqué par la négociation d'un plan social avec les délégués du personnel dans la perspective de permettre aux salariés de la Société de rompre leur contrat de travail dans les meilleures conditions et de réduire les effectifs, lesdits effectifs étant passés de 373 salariés au 31 décembre 2017 à 338 salariés au 31 décembre 2018.

L'Offre n'aura pas d'impact négatif sur la politique en matière d'emploi, les salariés de la Société continuant à bénéficier de leur statut.

1.3.3. Composition des organes sociaux et de la direction

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une modification de la composition des organes sociaux et de la direction de la Société, étant rappelé qu'à la date des présentes, les organes de direction de la Société sont composés comme suit :

Président Directeur Général	Jean-Claude PALU
Administrateur	Guy DE CLERCQ
Administrateur	Michel PALU
Administrateur	Pierre CASTEL
Administrateur	Gilles MARTIGNAC
Directeur Général Adjoint	Damien BARON

1.3.4. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate pour la totalité de leur participation pour un prix de 690 Euros par action, ce qui représente :

- une prime de 0% sur le cours de clôture du 5 novembre 2018 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 0%, 0%, 0% et 9,3% respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les vingt, soixante, cent vingt et deux cent cinquante derniers jours de bourse avant l'annonce de l'Offre ;
- un prix supérieur à la limite supérieure de la fourchette de prix issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (de 204,3 € à 269,1 € avec une valeur centrale de 234,5 €) ;
- un prix supérieur à la valorisation induite par les sociétés comparables cotées (de 455,9 € à 604,1 €) ;
- un prix supérieur à l'actif net comptable au 30 juin 2018 (négatif) ; et
- un prix supérieur à la valeur des titres de la Société dans les comptes de BGI (50,8 €).

Les éléments d'appréciation du prix proposé sont précisés à la Section 3 « *Eléments d'appréciation du prix de l'Offre* » ci-après.

Cette opération permettra à la Société de ne plus être assujettie aux règles particulières applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et ainsi de ne plus supporter certains coûts liés à la cotation.

Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur et ses actionnaires

En tant qu'actionnaire majoritaire de la Société, l'Initiateur bénéficiera indirectement de l'amélioration attendue de la situation financière de la Société grâce à la radiation de la cotation de ses titres.

Les actionnaires de l'Initiateur bénéficieront également indirectement de ces bénéfices attendus.

1.3.5. Synergies

Les avantages attendus de l'opération sont décrits en section 1.2 ci-dessus.

SOBOA étant préalablement contrôlée et son capital étant déjà quasi intégralement détenu par l'Initiateur, les relations entre la Société et l'Initiateur n'ont pas vocation à évoluer. L'Initiateur n'anticipe pas de synergies liées à l'Offre, l'Initiateur n'ayant pas l'intention de modifier la stratégie et le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

1.3.6. Fusion et réorganisation juridique

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société, ni de modifier la forme sociale de la Société.

1.3.7. Retrait obligatoire

L'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre, les actionnaires minoritaires étant libres de conserver leurs titres, cette option n'étant en toute hypothèse pas ouverte à la Société, en tant que société soumise aux dispositions de l'Acte Uniforme qui ne prévoit pas de procédure similaire.

1.3.8. Radiation du marché d'Euronext Paris

Les conditions posées par l'article P.1.4.2. des Règles de Marché étant remplies, indépendamment des résultats de l'Offre, la Société a déposé une demande de radiation auprès de l'entreprise de marché le 7 décembre 2018.

Euronext a approuvé la demande de radiation de la Société par une décision en date du 18 décembre 2018 et prévu que la radiation intervienne dès la clôture de l'Offre.

1.3.9. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution des dividendes continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et

des besoins financiers de la Société et de ses filiales, étant précisé que la Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes à ses actionnaires depuis mars 2008.

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

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'est pas partie ou n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.5. ENGAGEMENTS DE L'INITIATEUR DANS LE CADRE DE L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article P.1.4.2. des Règles de Marché, l'Initiateur s'est engagé notamment à :

- pour une période de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, à acquérir, à un prix égal à celui de l'Offre, les actions des actionnaires minoritaires qui ne les auraient pas apportées à l'Offre.

Pour ce faire, il conviendra que leur dépositaire en fasse la demande auprès de la Société de Bourse Gilbert Dupont, dont le siège social est situé 50, rue d'Anjou, 75008 – Paris et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 472 500 503 (« **Gilbert Dupont** »), qui, en tant que membre de marché acheteur, en échange du transfert de propriété des titres au bénéfice de l'Initiateur, remettra une somme correspondant au nombre de titres transférés multipliés par le prix de l'Offre ;

- pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prendra effet, à publier tout franchissement, à la hausse ou à la baisse, des seuils de 95% du capital ou des droits de vote de la Société ;
- pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prendra effet, à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour de l'assemblée générale des actionnaires de la Société la transformation de la forme sociale de la Société en société par actions simplifiée.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Alantra, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires minoritaires de SOBOA à acquérir toutes les actions SOBOA visées par l'Offre qui

seront apportées à l'Offre, au prix unitaire de 690 Euros, payables exclusivement en numéraire.

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

Alantra, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

Il est rappelé qu'à la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 78 796 actions et 78 796 droits de vote de la Société, représentant 96,1% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions SOBOA existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit un nombre maximum de 3 179 actions à la date du présent Projet de Note d'Information, étant précisé qu'il n'existe aucun autre titre de capital, instrument financier ou droit émis par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de celle-ci.

2.3. MODALITES DE L'OFFRE

Un avis de dépôt du projet d'Offre sera 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, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été diffusé par l'Initiateur le 11 février 2019.

Le présent Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bgi-corporate.com) et est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et d'Alantra.

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera, le cas échéant, sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa sur la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bgi-corporate.com) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de l'établissement présentateur de l'Offre.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.4. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour BNP Paribas, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions SOBOA apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

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

L'acquisition des actions pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire d'un membre de marché acheteur. Gilbert Dupont, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur, se portera acquéreur des actions qui seront apportées à l'Offre. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre devront céder leurs actions sur le marché et le règlement-livraison s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions SOBOA à l'Offre seront irrévocables.

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre.

2.5. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

11 février 2019	Dépôt de l'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bgi-corporate.com) du Projet de Note d'Information
	Diffusion du communiqué de presse de l'Initiateur relatif au dépôt du projet d'Offre et à la mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur
	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'attestation de l'expert indépendant, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.soboa.sn) du projet de note en réponse de la Société
	Diffusion du communiqué de presse de la Société relatif au dépôt du projet de note en réponse
5 mars 2019	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société
5 mars 2019	Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
	Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
5 mars 2019	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bgi-corporate.com) de la version définitive de la note d'information
	Diffusion du communiqué de presse de l'Initiateur informant de la mise à disposition de la version définitive de la note d'information
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.soboa.sn) de la version définitive de la note en réponse de la Société
	Diffusion du communiqué de presse de la Société informant de la mise à disposition de la version définitive de la note en réponse de la Société
5 mars 2019	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bgi-corporate.com) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
	Diffusion du communiqué de presse de l'Initiateur informant de la mise à disposition des informations relatives aux

	caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.soboa.sn) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
	Diffusion du communiqué de presse de la Société informant de la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
5 mars 2019	Publication du calendrier de l'Offre par l'AMF
6 mars 2019	Ouverture de l'Offre
19 mars 2019	Clôture de l'Offre
20 mars 2019	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
21 mars 2019	Radiation

2.6. COUT ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.6.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 250 000 Euros, hors taxes.

2.6.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des 3 179 actions de la Société visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payé par l'Initiateur aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 2 193 510 Euros (690 € x 3 179 actions maximum).

L'Offre sera intégralement financée au moyen de fonds et ressources disponibles de BGI.

2.7. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans un pays autre que la France.

L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'Actions en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des Actions

peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables et matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent Projet de Note d'Information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait nulle. Aucun porteur d'Actions ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport d'Actions et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport d'Actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier).

Etant précisé que, pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par « **Etats-Unis** », les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2.8. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument certains aspects du régime fiscal susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention des actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des

effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire de la Société, et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties, le cas échéant, d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française ainsi que par les tribunaux français. Il est également susceptible d'être affecté par l'application de certaines dispositions de la convention fiscale entre la France et le Sénégal.

Les actionnaires de la Société qui ne sont pas résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale conclue entre leur pays de résidence et le Sénégal.

Il convient par ailleurs de noter que l'entrée en vigueur du prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu ne modifie pas les règles d'imposition exposées ci-dessous dans la mesure où (i) les revenus de capitaux mobiliers et (ii) les gains provenant de la cession de valeurs mobilières et de droits sociaux ainsi que les produits et gains assimilés sont hors champ d'application de ladite réforme. Toutefois, les personnes physiques résidentes fiscales françaises qui se livrent à des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel doivent se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences et modalités d'application du prélèvement à la source de l'impôt sur les revenus tirés de ces opérations.

2.8.1. 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 de telles opérations

2.8.1.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A et 150-0 A et suivants du Code général des impôts (le « **CGI** »), les plus-values nettes réalisées par les personnes physiques à l'occasion de la cession de valeurs mobilières sont soumises de plein droit à un prélèvement forfaitaire unique (le « **PFU** ») au taux de 12,8%. Le PFU est assis sur le montant des plus-values nettes, déterminées par la différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des Actions, subsistant après imputation des moins-values éventuelles et sans application des abattements proportionnels pour une durée de détention qui ne peuvent s'appliquer dans le cadre du PFU.

Toutefois, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, afin que les plus-values nettes soient prises en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du PFU.

Lorsque cette option est exercée, les plus-values nettes afférentes aux cessions des Actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018 sont réduites selon le cas d'un abattement proportionnel pour une durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

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

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des Actions et prend fin à la date du transfert de propriété. L'abattement ne s'applique pas aux Actions acquises postérieurement au 31 décembre 2017.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession de titres dans le cadre de l'Offre sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession et retenues pour leur montant brut, avant application des abattements pour une durée de détention (le cas échéant). En cas de solde positif, les plus-values subsistantes sont réduites, le cas échéant, des moins-values subies au cours des années antérieures, jusqu'à la dixième. En cas de solde négatif, l'excédent de moins-values est imputable sur les plus-values des dix années suivantes.

Enfin, l'apport des Actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes Actions.

Les actionnaires potentiellement concernés par ces règles sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière

2.8.1.2. Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession de titres sont également soumises aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% sans application (le cas échéant) de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des prélèvements sociaux se décompose comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** »),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »),
- 4,8% au titre du prélèvement social (4,5%) et de sa contribution additionnelle (0,3%), et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets sont soumis au PFU susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu,

la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable l'année de son paiement, le solde de ces prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

2.8.1.3. Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, en ce compris les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites. Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500 001 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les plus-values nettes de cession de valeurs mobilières réalisées par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

2.8.2. *Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés*

2.8.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des Actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés ("IS") au taux de droit commun (fixé pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019 à 28% pour la fraction des bénéfices n'excédant pas 500 000 euros et à 31% au-delà) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI) assise sur le montant de l'IS diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

La loi de finances pour 2018 a par ailleurs prévu une diminution progressive du taux de l'IS, pour atteindre 25 % en 2022.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale.

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.

2.8.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cessions des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenues depuis au moins deux ans sont exonérées d'IS moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions précisées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values ainsi réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (les "ETNC"). La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment. A la date du présent Projet de Note d'Information, le Sénégal n'est pas mentionné sur cette liste.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.8.3. *Actionnaires non-résidents fiscaux de France*

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions de leurs Actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété des actions soit rattachable à une base fixe ou un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les Actions), ne sont en principe pas soumises à l'impôt en France.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des conventions fiscales éventuellement applicables.

Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont toutefois invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'exit tax prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les actionnaires concernés sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.8.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment (i) les personnes qui réalisent à titre habituel des opérations dans des conditions analogues à celles caractérisant une activité professionnelle dépassant la simple gestion de portefeuille, ou (ii) les personnes qui ont inscrit ces Actions à l'actif de leur bilan commercial, ou (iii) les personnes physiques qui ont acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.8.5. Droits d'enregistrement

Conformément aux dispositions des articles 718 et 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont le siège social est situé hors de France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que (i) la cession ne soit constatée par un acte et (ii) que cet acte soit passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres.

Les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte passé en France seront à la charge de l'Initiateur (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues du paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

3.1.1. Description de l'activité de la Société et de son marché

3.1.1.1. Description de l'activité

Fondée en 1929, la Société des Brasseries de l'Ouest Africain produit, embouteille et commercialise des boissons gazeuses et bières. Elle bénéficie d'un site de production à Dakar, dont les principaux actifs industriels sont listés ci-après :

- 2 lignes d'embouteillage de verre consigné
- 2 lignes d'embouteillage de PET
- 1 usine à glace d'une capacité de 10 tonnes par jour

La Société est également active dans le négoce de vin (en bouteille) et de bière et de boissons gazeuses (en cannettes). La distribution est très majoritairement réalisée via des grossistes (environ 95%), le solde étant réalisé via de la livraison en direct (env. 5%).

Le portefeuille produit se décompose comme suit :

- **Boissons gazeuses** : Gazelle Orange, Gazelle Ananas, Gazelle Limonade, Gazelle Pomme, Schweppes Soda Water, Schweppes, Schweppes Agrum, Coca-Cola, Coca-Cola Zero, Vimto, Sprite, Fanta Orange, Fanta Pomme, Hawaï Tropical, Malta Panther, XXL Energy
- **Bières** : 33 EXPORT, Flag, Beaufort Lager, Gazelle
- **Vins** : MAISON Castel

En 2017, SOBOA a distribué 724khL de boissons, dont 97% de production propre. Ce volume représente une baisse de 3,9% vs. 2016.

	Volumes (khL)			Répartition			Croissance	
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2016	2017
Bières	135	144	142	17,9%	19,1%	19,6%	+6,7%	(1,4%)
Boissons gazeuses	592	574	551	78,6%	76,2%	76,1%	(3,0%)	(4,0%)
Autres	12	15	9	1,6%	2,0%	1,2%	+25,0%	(40,0%)
Négoce	14	20	22	1,9%	2,7%	3,0%	+42,9%	+10,0%
Total	753	753	724	100,0%	100,0%	100,0%	-	(3,9%)

Figure 1 : Evolution des volumes distribués

3.1.1.2. Actionnariat

Les actions de la Société sont admises aux négociations au fixing sur le Compartiment C d'Euronext Paris (ISIN : SN0008626971 – Code mnémonique BOAF) depuis 1992.

Actionnaire	Actions		Droits de vote	
	#	%	#	%
BGI	78 796	96,1%	78 796	96,1%
Actionnaires au nominatif	60	0,1%	60	0,1%
Actionnaires au porteur	3 119	3,8%	3 119	3,8%
Total	81 975	100,0%	81 975	100,0%

Figure 2 : Répartition du capital et des droits de vote

3.1.1.3. Structure juridique

Dakar est l'établissement principal et le siège social de la Société, immatriculée au RCCM de Dakar sous le numéro SN-DKR-1929-B-007. Le siège social est situé route des Brasseries, BP 29, Dakar, Sénégal.

La Société ne détient aucune filiale à la date du présent document.

3.1.1.4. Description du marché

La Société évolue sur le marché sénégalais, sujet à différentes tendances liées aux contextes politique et économique. Plusieurs facteurs impactent positivement le marché de la Société :

- **La relance du tourisme par l'état sénégalais** : une priorité pour l'état qui a mis en place i) un plan pour financer la réhabilitation d'aéroports (Ziguinchor et Cap Skiring) dans la région sud du pays afin de permettre aux tour-opérateurs d'atterrir directement dans ces villes, et ii) un plan de création d'une nouvelle station balnéaire (1 600 chambres d'hôtes) dans le département de Mbour ;
- **Le développement des infrastructures, financé également par l'Etat sénégalais** : le plan prévoit i) la construction d'une 3ème usine de traitement d'eau (200 000 m3 par jour) à Keur Momar SARR (région Nord) pour assurer un meilleur approvisionnement de Dakar en eau potable, et ii) la poursuite du programme d'investissements relatifs à la ville de Dakar, tels que les grands travaux autoroutiers et immobiliers entrepris afin de désengorger la ville ;
- **La découverte récente de gisements gaziers** à l'origine de la baisse de coûts de l'énergie (-10% du prix de l'énergie depuis 2017), de l'essor économique, énergétique et social attendu dans les prochaines années.

Ce contexte porteur est à relativiser par **la forte inflation des prix des produits de première nécessité et des denrées alimentaires** à la suite d'une augmentation des taxes douanières, confirmée par l'augmentation de 3% à 5 % des droits d'accises des jus de fruit et autres boissons gazeuses.

3.1.2. Performance financière

3.1.2.1. Analyse du compte de résultat historique

Compte de résultat	2015a	2016a	2017a
<i>En millions de FCFA</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>
Chiffre d'affaires	35 270,4	36 084,9	35 525,5
<i>% Croissance</i>	<i>(4,0%)</i>	<i>+2,3%</i>	<i>(1,6%)</i>
Coût des bien vendus	(18 855,0)	(18 886,5)	(19 632,1)
Marge brute	16 415,4	17 198,4	15 893,3
<i>% du CA</i>	<i>45,3%</i>	<i>47,5%</i>	<i>43,9%</i>
Total des frais généraux & administratifs	(9 514,1)	(8 353,1)	(9 339,6)
Total des autres produits	440,6	347,3	457,5
Total des autres dépenses	(4 826,3)	(5 103,2)	(5 090,1)
EBITDA	2 515,7	4 089,3	1 921,1
<i>% du CA</i>	<i>6,9%</i>	<i>11,3%</i>	<i>5,3%</i>
Amortissements et provisions	(3 794,3)	(3 914,6)	(3 355,5)
Résultat opérationnel	(1 278,6)	174,7	(1 434,4)
<i>% du CA</i>	<i>(3,5%)</i>	<i>0,5%</i>	<i>(4,0%)</i>
Résultat financier	(222,1)	(238,2)	(445,5)
Résultat exceptionnel	17,7	27,4	(571,6)
Impôts	(5,0)	(5,0)	(5,0)
Résultat net	(1 488,0)	(41,1)	(2 456,5)
<i>% du CA</i>	<i>(4,1%)</i>	<i>(0,1%)</i>	<i>(6,8%)</i>

Figure 3 : Compte de résultat historique simplifié

Chiffre d'affaires

La Société a généré un chiffre d'affaires de 35 525 MFCFA en 2017 (-1,6% vs. 2016), principalement composé de :

- Vente de marchandises pour un montant de 1 639 MFCFA ;
- Ventes de bières à hauteur de 9 966 MFCFA ;
- Ventes de boissons gazeuses a hauteur de 23 719 MFCFA ;
- Transports sur ventes d'un montant de 0,2 MFCFA.

Résultat net

Compte tenu d'un contexte de marché difficile, la Société n'a pas généré de profits depuis 2014.

EBITDA

L'EBITDA de SOBOA au titre de 2017 est de 1 921 MFCFA, soit une marge de 5,3% du chiffre d'affaires.

Compte tenu d'un environnement peu porteur, la société a engagé des coûts de restructuration au cours de l'exercice 2017 (plan social et réorganisation de l'activité). Retraité de ces coûts exceptionnels, l'EBITDA se trouve augmenté de 845 MFCFA (marge de 7,6%).

Compte de résultat	2015a	2016a	2017a
En millions de FCFA	31 déc.	31 déc.	31 déc.
EBITDA	2 515,7	4 089,3	1 921,1
% du CA	6,9%	11,3%	5,3%
Coûts de restructuration	n.d.	n.d.	845,0
EBITDA ajusté	2 515,7	4 089,3	2 766,1
% du CA	6,9%	11,3%	7,6%

Figure 4 : Calcul de l'EBITDA ajusté

3.1.2.2. Analyse du bilan historique

Bilan	2015a	2016a	2017a	2018a
En millions FCFA	31 déc.	31 déc.	31 déc.	30 juin
Immobilisations incorporelles	96,1	98,1	150,4	139,8
Immobilisations corporelles	18 823,8	16 088,4	14 922,5	16 030,4
Avances et acomptes sur immobilisations	1,6	16,1	193,6	138,5
Immobilisations financières	927,8	794,7	1 059,8	1 046,6
Total actif immobilisé	19 849,2	16 997,3	16 326,4	17 355,3
Total stocks	10 502,5	11 465,3	11 842,7	11 524,9
Créances et emplois assimilés	6 742,8	5 419,2	3 599,6	3 369,0
Actifs circulant	17 245,4	16 884,5	15 442,3	14 893,9
Total trésorerie	2 885,0	3 751,8	1 349,9	1 487,2
Total actif	39 979,6	37 633,6	33 118,6	33 736,3
Capital	819,8	819,8	819,8	819,8
Primes et réserves	2 570,1	1 082,1	1 041,0	(1 415,5)
Résultat de l'exercice	(1 488,0)	(41,1)	(2 456,5)	(1 314,5)
Provisions réglementées et fonds assimilés	57,4	46,1	73,2	114,2
Total capitaux propres	1 959,2	1 906,9	(522,5)	(1 796,1)
Total dettes financières	5 745,3	5 648,2	5 041,8	4 882,2
Total dettes courantes	30 775,1	28 578,5	28 599,3	29 900,2
Banques, crédits de trésorerie	1 500,0	1 500,0	-	750,0
Total passif	39 979,6	37 633,6	33 118,6	33 736,3

Figure 5 : Bilan historique simplifié

Actif immobilisé

Au 30 juin 2018, l'actif immobilisé est composé principalement d'immobilisations corporelles (16 030 MFCFA, dont 14 613 MFCFA relatifs à du matériel). Les immobilisations financières correspondent principalement aux titres détenus par SOBOA dans Finadei à hauteur de 131

MFCFA (ces derniers ont été réévalués dans le calcul de l'endettement net) et à une avance fournisseur pour 787 MFCFA.

Actif circulant

Au 30 juin 2018, l'actif circulant est composé de stocks à hauteur de 11 525 MFCFA et de créances et emplois assimilés à hauteur de 3 369 MFCFA

Capitaux propres

Au 30 juin 2018, les capitaux propres sont négatifs et se composent :

- D'un capital de 820 MFCFA ;
- De primes et réserves de (1 416) MFCFA ;
- Du résultat de l'exercice d'un montant de (1 315) MFCFA ;
- De provisions règlementées de 114 MFCFA.

Les comptes arrêtés au 31 décembre 2017 font état de capitaux propres inférieurs à la moitié du capital social. L'assemblée générale de la Société tenue le 13 juin 2018 a cependant décidé de ne pas prononcer la dissolution de la Société et de poursuivre l'activité de celle-ci conformément à l'article 664 de l'Acte Uniforme.

Une augmentation de capital est prévue consécutivement à la radiation des actions de la Société d'Euronext et permettra de renforcer les fonds propres et ainsi assurer la continuité de l'activité.

Dette financière nette

Au 30 juin 2018, la dette financière nette s'élève à 15 500 MFCFA, elle se compose :

- d'une dette financière brute de 16 987 MFCFA. Cette dernière comprend des dettes comptes courant groupe à hauteur de 12 127 MFCFA, de crédits de trésorerie à hauteur de 750 MFCFA et de dettes financières diverses (non-courantes) à hauteur de 4 110 MFCFA ;
- d'une trésorerie et équivalents de trésorerie de 1 487 MFCFA. La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les valeurs à encaisser d'un montant de 224 MFCFA et de disponibilités détenues en banques, chèques postaux et caisse à hauteur de 1 263 MFCFA.

Dettes / (trésorerie) financière nette	2015a	2016a	2017a	2018a
<i>En millions FCFA</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>30 juin</i>
Dettes comptes courants groupe	7 223,9	11 866,7	11 964,4	12 126,9
Banques, crédits de trésorerie	1 500,0	1 500,0	-	750,0
Total dettes courantes	8 723,9	13 366,7	11 964,4	12 876,9
Emprunts	273,4	157,6	32,7	-
Dettes financières diverses	4 546,4	4 354,8	4 236,9	4 110,0
Total dettes non-courantes	4 819,8	4 512,4	4 269,6	4 110,0
Dettes financières brutes	13 543,7	17 879,1	16 234,0	16 986,9
Valeurs à encaisser	(259,5)	(347,3)	(524,8)	(224,2)
Banques, chèques postaux, caisse	(2 625,5)	(3 404,4)	(825,1)	(1 262,9)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(2 885,0)	(3 751,8)	(1 349,9)	(1 487,2)
Dettes / (trésorerie) financière nette	10 658,7	14 127,3	14 884,1	15 499,8

Figure 6 : Evolution de la dette / (trésorerie) financière nette

3.1.2.3. Plan d'affaires

Le plan d'affaires a été élaboré par le management sur une durée de 4 ans (exercice clos du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2022) et repose sur les hypothèses opérationnelles décrites ci-après.

Nous avons pris connaissance des comptes au 31 décembre 2018 arrêtés mais non encore audités. Ces derniers ne remettent pas en cause les projections réalisées par le management de la Société ni les travaux d'évaluation réalisés.

Le calcul des impôts a été réalisé sur le plan d'affaires et intègre l'impact du déficit reportable selon la réglementation en vigueur.

Chiffre d'affaires

- Les prévisions de chiffre d'affaires sont uniquement basées sur des hypothèses d'augmentation de volumes sur les quatre lignes produits de la Société : Bières, Boissons Gazeuses, Boissons Maltées et Négocio de Bières et Boissons Gazeuses en cannette ;
- Le plan d'affaires ne prévoit pas de hausse tarifaire sur la période 2018-2022 ;
- Reprise de la croissance avec une augmentation moyenne du chiffre d'affaires d'environ 6% par an jusqu'en 2022 (vs. 0,4% en moyenne sur la période 2015-2017)

Marge brute

- La marge brute est stable sur la durée du plan d'affaires, résultant de la combinaison de deux facteurs :
 - o Un impact limité de la hausse des prix d'achat (+1% par an jusqu'en 2022), principalement due à une hausse des matières premières importées et à une hausse historique des frais locaux ;
 - o Une diminution des volumes de certains contenants permettant de maintenir les marges.

D&A

- Les dotations aux amortissements sont prévues en légère hausse jusqu'en 2019, puis devraient se normaliser en 2022 à un niveau proche de celui de 2017 ;

Résultat opérationnel (EBIT)

- Le résultat opérationnel est impacté par une augmentation d'effectif en 2019, nécessaire au développement de la prévente / vente directe. Le plan d'affaires 2020-2022 a été préparé à périmètre constant en termes d'effectifs. Les frais liés au personnel sont attendus en augmentation constante (+3%) à partir de 2020.

Investissements

- Les investissements prévus sur la durée du plan d'affaires correspondent à des investissements de renouvellement.
- La hausse prévue des investissements en 2021 s'explique par l'acquisition d'une SBO10 souffleuse PET d'une valeur de c. 850 MFCFA.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

- La part excédentaire des dettes fournisseurs est remboursée en 2019 suite à l'augmentation de capital prévue par la Société, et ce afin de lui permettre de revenir à un niveau de dettes fournisseurs normatif. Cette restructuration du bilan a un impact négatif fort sur la variation du BFR en 2019 et donc sur le flux de trésorerie opérationnel de la Société cette même année.
- L'impact excédentaire de ce remboursement partiel du poste fournisseur a été neutralisé car il aurait été impossible sans l'augmentation de capital prévue par le management et est donc considéré comme non normatif (cette neutralisation a un impact positif sur la valorisation).

Impôt sur les sociétés

- Le taux d'imposition retenu est de 30% sur l'ensemble du plan d'affaires, conformément au Code Général 2016 des Impôts au Sénégal. L'impact des déficits reportables passés a bien été intégré. Ces derniers sont apurés à l'horizon du plan d'affaires ;
- A préciser : les amortissements réputés différés de 1 570 MFCFA à fin 2017 sont intégralement consommés d'ici fin 2019 dans le plan d'affaires.

Prolongation du plan d'affaires par Alantra

Le plan d'affaires du management, réalisé sur quatre exercices, a été prolongé par Alantra selon les hypothèses décrites ci-après. Cette prolongation permet de rééquilibrer la pondération de valeur entre la durée du plan d'affaires et la valeur terminale.

- **Chiffre d'affaires** : convergence linéaire de la croissance du chiffre d'affaires en dernière année du plan vers la croissance à l'infini retenue de 2,0%
- **Marges** : maintien des hypothèses de marge estimées par le management en dernière année du plan (2022) pour toutes les années jusqu'en 2027
- **D&A** : convergence linéaire des dépréciations et amortissements vers le niveau d'investissements à l'infini

3.2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.2.1. Principales hypothèses des travaux d'évaluation

3.2.1.1. Référentiel comptable

Les comptes de la Société sont établis sur la base des principes comptables généralement admis tels que retenus et spécifiés dans le Système Comptable Ouest Africain.

3.2.1.2. Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux est de 81 975, correspondant au nombre d'actions en circulation. Aucun instrument financier, titre de capital ou droit pouvant donner accès au capital de la Société n'a été émis.

3.2.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres ont été établis sur la base des comptes au 30 juin 2018.

La dette financière nette ajustée s'élève à 12 591 MFCFA. Nous avons intégré à la dette financière nette présentée précédemment, les éléments suivants :

- Les provisions pour engagement de retraites à hauteur de 325 MFCFA ;
- Les provisions pour litiges d'un montant de 214 MFCFA (hypothèse d'un décaissement effectif de 50% des provisions passées) ;
- Les biens immobiliers détenus par la Société, estimés à 3 633 MFCFA par la Société d'Investissement et de Gestion de Patrimoine le 7 décembre 2018 ;
- La valeur des titres Finadei d'un montant de 1 060 MFCFA ;
- L'impact IS lié aux provisions pour engagements de retraites, pour litiges, ainsi que l'impact lié à la plus-value sur l'immobilier et les titres Finadei, d'un montant de 1 246 MFCFA

Il convient de noter que le déficit reportable n'a pas été intégré à la dette nette ajustée ; son utilisation dans le temps étant aléatoire compte tenu du profil de génération de bénéfices de la Société. Cette poche de valeur a toutefois été intégrée dans notre approche de valorisation car prise en compte dans le calcul de l'impôt et donc des flux de trésorerie dans la méthode DCF.

Dettes / (trésorerie) financière nette	2015a	2016a	2017a	2018a
<i>En millions FCFA</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>30 juin</i>
Dettes comptes courants groupe	7 223,9	11 866,7	11 964,4	12 126,9
Banques, crédits de trésorerie	1 500,0	1 500,0	-	750,0
Total dettes courantes	8 723,9	13 366,7	11 964,4	12 876,9
Emprunts	273,4	157,6	32,7	-
Dettes financières diverses	4 546,4	4 354,8	4 236,9	4 110,0
Total dettes non-courantes	4 819,8	4 512,4	4 269,6	4 110,0
Dettes financières brutes	13 543,7	17 879,1	16 234,0	16 986,9
Valeurs à encaisser	(259,5)	(347,3)	(524,8)	(224,2)
Banques, chèques postaux, caisse	(2 625,5)	(3 404,4)	(825,1)	(1 262,9)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(2 885,0)	(3 751,8)	(1 349,9)	(1 487,2)
Dettes / (trésorerie) financière nette	10 658,7	14 127,3	14 884,1	15 499,8
Provisions retraites	464,3	536,8	324,8	324,8
PV latente immobilier	n.d.	n.d.	n.d.	(3 633,0)
Provisions pour litiges	n.d.	n.d.	n.d.	213,7
Titres Finadei	n.d.	n.d.	n.d.	(1 060,2)
Impact IS	(139,3)	(161,0)	(97,4)	1 246,4
Dettes / (trésorerie) financière nette ajustée	10 983,7	14 503,1	15 111,4	12 591,4

Figure 7 : Détail de la dette / (trésorerie) financière nette ajustée

3.2.2. Méthodologie et valorisation

3.2.2.1. Méthodes écartées

3.2.2.1.1. Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'Actif Net Comptable (ANC) est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires. La méthode a par conséquent été écartée. Au cas d'espèce, les capitaux propres étant négatifs, l'application de cette méthode n'a pas de sens.

ANC par action	2015a	2016a	2017a	2018a
<i>En K€</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>30 juin</i>
ANC part de groupe (K€)	3 002	2 869	(785)	(2 738)
/ Nombre d'actions	81 975	81 975	81 975	81 975
ANC part action (€)	36,6	35,0	(9,6)	(33,4)
Prime induite par l'offre	+1 812%	+1 900%	n.s.	n.s.

Figure 8 : Evolution de l'Actif Net Comptable (ANC) par actions

3.2.2.1.2. Valeur des titres SOBOA dans les comptes de BGI

Cette valeur de reflète pas la valeur intrinsèque de la Société car les titres de participation dans les comptes de BGI sont comptabilisés à leur coût d'acquisition. La méthode a par conséquent été écartée.

A titre indicatif, les titres de la Société sont enregistrés au bilan de BGI pour une valeur de 4 001 284 € (pour 96,1% du capital), soit 50,8 € par action. Aucune provision n'est contractée sur ces titres.

3.2.2.1.3. Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs, passifs et éléments hors bilan et est particulièrement pertinente pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations diverses. Cette méthode a par conséquent été écartée.

3.2.2.1.4. Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la société, de flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. La Société ayant versé son dernier dividende en 2008, cette méthode a par conséquent été écartée.

3.2.2.1.5. Transactions significatives récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer les actions de la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur ces dernières. Aucun bloc significatif n'ayant été acquis récemment, cette méthode a par conséquent été écartée.

Il est rappelé que le prix d'Offre est supérieur au prix de toute action acquise par l'initiateur lors des 12 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre.

3.2.2.1.6. Objectifs de cours des analystes financiers

Aucun analyste financier ne suit ni ne publie de cours cible sur la Société. Cette méthode de valorisation a par conséquent été écartée.

3.2.2.2. Méthodes retenues

L'approche multicritères permettant l'évaluation des actions de la Société est basée sur les méthodes décrites ci-après.

- Multiples de transactions comparables
- Multiples de sociétés comparables cotées
- Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)
- Analyse du cours de bourse

3.2.3. Valorisation sur base des méthodes retenues

3.2.3.1. Multiples de transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode de valorisation par les transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisations observés sur des transactions considérées comme comparables.

Les cibles sont situées en Europe, Amérique du Nord, Afrique et Asie.

Nous avons sélectionné deux ensembles de sociétés, l'un comprenant des sociétés spécialisées dans l'embouteillage de boissons non-alcoolisées (activité très comparable à celle de la Société), et l'autre comprenant des sociétés spécialisées dans les activités de brasserie (activité moins comparable à celle de la Société).

Nous n'avons pas retenu le multiple de chiffre d'affaires comme référence car il ne permet pas de mesurer l'impact de la rentabilité sur la valorisation (fortes variations de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon retenu). Nous avons retenu le multiple d'EBITDA comme référence et l'EBITDA 2017 ajusté comme agrégat financier.

L'acquisition de SABMiller par AB InBev a été considérée mais n'a pas été retenue dans notre échantillon en raison d'une valeur d'entreprise trop importante (supérieure à 100 Mds€), et une valorisation intégrant des synergies non pertinentes au cas d'espèce.

Le cours induit est basé sur une dette nette ajustée de 12 591 MFCFA au 30 juin 2018 et un nombre de 81 975 actions.

Après étude des sociétés des deux ensembles, nous avons décidé de retenir cette méthode à titre indicatif pour les raisons suivantes :

- Caractéristiques financières : les sociétés des échantillons présentent des profils de croissance et de rentabilité très différents de ceux de la Société ;
- Taille : les sociétés des deux échantillons de transactions comparables sont globalement de tailles significativement supérieures à celle de SOBOA.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acheteur	Pays	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA
Embouteilleurs de boissons non-alcoolisées (comparabilité forte)									
01/02/2017	Decacer	Canada	Embouteillage et distribution de sirop, flocons et sucre d'érable sous sa propre marque et sous différentes marques privées	L.B. Maple Treat Corporation	Canada	34	100%	1,54x	7,8x
19/03/2018	Refresco	Pays-Bas	Mise en bouteille de boissons sans alcool sous marques propres et sous marques distributeurs	Sunshine Investments	Pays-Bas	3 300	100%	0,92x	8,5x
04/10/2017	Coca-Cola Beverages Africa	Afrique de l'Est et du Sud	Partenaire de Coca-Cola pour l'embouteillage de boissons en Afrique et leader de la mise en bouteille sur le continent	The Coca-Cola Company	Etats-Unis	5 493	55%	n.d.	9,5x
08/09/2016	Whitlock Packaging	Etats-Unis	Production et emballage de boissons sans alcool non gazeuses pour le compte de tiers	Refresco	Pays-Bas	117	100%	1,01x	7,3x
01/04/2016	Edena	France	Embouteillage d'eaux de sources	Phoenix Beverages	Maurice	22	100%	1,27x	n.d.
								Moyenne	1,18x
								Médiane	1,14x
									8,3x
									8,2x

Figure 9 : Présentation des transactions comparables (embouteilleurs de boissons non-alcoolisées)

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acheteur	Pays	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA
Brasseurs (comparabilité limitée)									
19/03/2018	Tsingtao Brewery	Chine	Brassage et commercialisation de plusieurs marques de bière (dont Tsingtao)	Fosun	Chine	2 596	18%	0,77x	8,4x
31/03/2017	AB InBev (Europe de l'Est et Centrale)	République Tchèque	Activités de brassage en Europe de l'Est et Centrale du groupe AB Inbev	Asahi Group	Japon	7 300	100%	n.d.	14,8x
11/10/2016	China Resources Snow Breweries	Chine	Production, vente et marketing de boissons alcoolisées	China Resources Beer	Hong Kong	3 316	49%	0,80x	6,5x
								Moyenne	0,79x
								Médiane	0,79x
									9,9x
									8,4x

Figure 10 : Présentation des transactions comparables (brasseurs)

Embouteilleurs de boissons non-alcoolisées (comparabilité forte)	
Agrégat (EBITDA 2017 ajusté)	2 766,1
x multiple moyen	8,3x
= VE (MFCFA)	22 889,5
+/- Dette nette (MFCFA)	(12 591,4)
= VT (MFCFA)	10 298,1
= VT (M€)	15,7
÷ nb titres	81 975
= Cours induit (€)	191,5

Brasseurs (comparabilité limitée)	
Agrégat (EBITDA 2017 ajusté)	2 766,1
x multiple moyen	9,9x
= VE (MFCFA)	27 377,0
+/- Dette nette (MFCFA)	(12 591,4)
= VT (MFCFA)	14 785,6
= VT (M€)	22,5
÷ nb titres	81 975
= Cours induit (€)	275,0

Figure 11 : Cours induits par les transactions comparables

3.2.3.2. Multiples de sociétés comparables cotées (à titre indicatif)

La méthode de valorisation par les multiples de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisations observés sur des sociétés cotées considérées comme comparables.

Nous avons sélectionné deux ensembles de sociétés, l'un comprenant des sociétés spécialisées dans l'embouteillage de boissons non-alcoolisées (activité très comparable à celle de la Société), et l'autre comprenant des sociétés spécialisées dans les activités de brasserie de bières (activité moins comparable à celle de la Société).

Par souci de comparabilité avec la Société, les agrégats financiers des sociétés retenues ont été calendarisés au 31 décembre.

Les agrégats financiers prospectifs sont issus du consensus moyen des analystes (ou des prévisions de l'analyste le plus pertinent) au 5 décembre 2018.

Afin d'éviter tout biais lié à la volatilité des marchés, la capitalisation boursière des sociétés retenues a été calculée sur la base d'un cours moyen pondéré par les volumes 20 jours au 5 décembre 2018.

Les multiples (marges) ont été calculé(e)s dans la monnaie de cotation (présentation des comptes) afin d'éviter tout biais lié à la variation du taux de change.

Les capitalisations boursières et valeurs d'entreprise ont été calculées sur la base d'un nombre d'actions entièrement dilué (prenant en compte la conversion des instruments dilutifs dans la monnaie) et ont été converties en Euros sur base du taux de change spot au 5 décembre 2018.

Nous n'avons pas retenu le multiple de chiffre d'affaires qui ne permet pas de refléter les grandes différences de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et SOBOA. Nous avons retenu le multiple d'EBITDA comme référence et l'EBITDA 2018 présenté dans le plan d'affaires comme agrégat financier.

Nous avons considéré National Beverage comme comparable boursier potentiel, mais nous avons choisi de l'écarter en raison i) de son positionnement premium sur un ensemble de segments liés à l'eau, ii) de son mélange d'édulcorants propriétaire non répliquable, et iii) de sa forte présence à l'international.

Le cours induit est basé sur une dette nette ajustée de 12 591 MFCFA au 30 juin 2018 et un nombre de 81 975 actions.

Après étude des sociétés des deux ensembles, nous avons décidé de retenir cette méthode à titre indicatif pour les raisons suivantes :

- **Caractéristiques financières** : les sociétés des échantillons présentent des profils de croissance et de rentabilité très différents de ceux de la Société ;
- **Taille** : les sociétés des échantillons sont globalement de tailles significativement supérieures à celle de SOBOA.

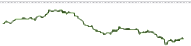
Société	Pays	Performance du cours sur 1 an	Capi. bours. (M€)	VE (M€)	VE / Chiffre d'affaires			VE / EBITDA		
					2017a	2018e	2019e	2017a	2018e	2019e
Embouteilleurs de boissons non-alcoolisées (comparabilité forte)										
Coca-Cola Hbc	SU		9 717	10 673	1,64x	1,61x	1,54x	11,6x	10,6x	9,8x
Arca Continental	MX		7 996	10 480	1,75x	1,55x	1,45x	9,5x	8,9x	7,8x
Coca-Cola Amatil	AU		4 457	5 677	1,79x	1,78x	1,75x	8,8x	9,9x	9,8x
Embotelladora Andina	CL		3 035	3 814	1,57x	1,63x	1,57x	8,9x	8,9x	8,2x
Britvic	GB		2 506	3 247	1,89x	1,91x	1,83x	12,9x	11,2x	10,5x
Cott Corporation	CA		1 828	2 797	1,40x	1,34x	1,27x	11,6x	10,1x	9,2x
Coca-Cola İçecek	TU		1 216	1 703	1,21x	0,95x	0,80x	7,5x	5,6x	4,9x
Moyenne					1,61x	1,54x	1,46x	10,1x	9,3x	8,6x
Médiane					1,64x	1,61x	1,54x	9,5x	9,9x	9,2x
Brasseurs (comparabilité limitée)										
Anheuser-Busch InBev	BE		131 000	227 657	4,58x	4,74x	4,62x	12,0x	11,8x	11,3x
Ambev	BR		58 864	57 775	5,29x	5,09x	4,79x	12,8x	12,1x	11,2x
Heineken	PB		46 423	54 950	2,51x	2,44x	2,34x	11,7x	10,5x	9,9x
Kirin	JP		18 414	24 122	1,66x	1,60x	1,58x	12,1x	11,5x	10,9x
Molson Coors	EU		12 330	21 622	2,23x	2,25x	2,25x	9,3x	9,9x	9,7x
Carlsberg	DK		14 832	17 620	2,13x	2,12x	2,05x	10,1x	9,6x	9,3x
Compania Cervecerias Unidas	CL		4 194	4 278	1,92x	1,88x	1,79x	10,4x	7,5x	8,8x
Boston Beer	EU		3 006	2 946	3,87x	3,35x	3,04x	19,7x	19,4x	17,4x
Société Des Brasseries Du Maroc	MA		674	637	2,83x	2,73x	2,60x	12,4x	9,4x	8,9x
Moyenne					3,00x	2,91x	2,78x	12,3x	11,3x	10,8x
Médiane					2,51x	2,44x	2,34x	12,0x	10,5x	9,9x
Moyenne globale					2,39x	2,31x	2,20x	11,3x	10,4x	9,8x

Figure 12 : Présentation des niveaux de multiples des comparables boursiers (embouteilleurs et brasseurs)

Société	Pays	Description de l'activité	Croissance du CA			Marge d'EBITDA		
			2017a	2018e	2019e	2017a	2018e	2019e
Embouteilleurs de boissons non-alcoolisées (comparabilité forte)								
Coca-Cola Hbc	SU	Embouteillage et distribution de 136 marques de boissons non alcoolisées	4,9%	1,8%	4,2%	14,1%	15,2%	15,8%
Arca Continental	MX	Mise en bouteille de boissons non alcoolisées en Amérique Latine et aux Etats-Unis	48,9%	13,2%	7,0%	18,4%	17,4%	18,6%
Coca-Cola Amatil	AU	Embouteillage de boissons sans alcool pour The Coca-Cola Company	(3,0%)	0,6%	1,6%	20,4%	18,0%	17,9%
Embotelladora Andina	CL	Embouteillage des boissons de la marque Coca-Cola au Chili	4,0%	(3,1%)	3,3%	17,7%	18,2%	19,1%
Britvic	GB	Mise en bouteille et commercialisation de boissons gazeuses et non-gazeuses	4,9%	(0,9%)	4,0%	14,6%	17,0%	17,5%
Cott Corporation	CA	Embouteillage et commercialisation de boissons (sodas, boissons énergisantes, jus de fruits)	39,8%	4,5%	5,2%	12,1%	13,3%	13,9%
Coca-Cola İçecek	TU	Mise en bouteille de boissons sans alcool	20,9%	26,5%	19,7%	16,0%	17,0%	16,4%
Moyenne			17,2%	6,1%	6,4%	16,2%	16,6%	17,0%
Médiane			4,9%	1,8%	4,2%	16,0%	17,0%	17,5%
Brasseurs (comparabilité limitée)								
Anheuser-Busch InBev	BE	Brassage et production de bière	24,0%	(3,3%)	2,4%	38,0%	40,1%	40,9%
Ambev	BR	Brassage et commercialisation de bière en Amérique du Sud (filiale d'Ab InBev)	5,0%	3,9%	6,2%	41,2%	42,2%	42,6%
Heineken	PB	Brassage et distribution de plusieurs marques de boissons alcoolisées (bière principalement) en propre	5,3%	2,9%	4,4%	21,5%	23,3%	23,7%
Kirin	JP	Production, brassage et commercialisation de bières au Japon	0,5%	4,1%	1,3%	13,7%	13,8%	14,5%
Molson Coors	EU	Brassage de bière, né de la fusion entre Molson (Canada) et Coors (US)	125,2%	(0,9%)	(0,1%)	23,9%	22,7%	23,2%
Carlsberg	DK	Fabrication et commercialisation de la marque Carlsberg et d'autres marques en propres	(1,3%)	0,5%	3,1%	21,1%	22,0%	22,2%
Compania Cervecerias Unidas	CL	Fabrication et commercialisation de boissons alcoolisées et sans alcool en Amérique Latine	8,9%	2,6%	5,0%	18,5%	25,0%	20,4%
Boston Beer	EU	Brassage de marques en propre de bières et de cidres	(4,8%)	15,7%	10,3%	19,6%	17,2%	17,4%
Société Des Brasseries Du Maroc	MA	Brassage et maltage des boissons alcoolisées (bière, vin) et d'eau	1,1%	3,7%	5,0%	22,8%	28,9%	29,3%
Moyenne			18,2%	3,2%	4,2%	24,5%	26,2%	26,0%
Médiane			5,0%	2,9%	4,4%	21,5%	23,3%	23,2%
Moyenne globale			17,8%	4,5%	5,2%	20,9%	22,0%	22,1%

Figure 13 : Présentation des comparables boursiers (embouteilleurs et brasseurs)

Embouteilleurs de boissons non-alcoolisées (comparabilité forte)	
Agrégat (EBITDA 2018)	3 986,8
x multiple moyen	9,3x
= VE (MFCFA)	37 107,8
+/- Dette nette (MFCFA)	(12 591,4)
= VT (MFCFA)	24 516,4
= VT (M€)	37,4
÷ nb titres	81 975
= Cours induit (€)	455,9

Brasseurs (comparabilité limitée)	
Agrégat (EBITDA 2018)	3 986,8
x multiple moyen	11,3x
= VE (MFCFA)	45 076,1
+/- Dette nette (MFCFA)	(12 591,4)
= VT (MFCFA)	32 484,8
= VT (M€)	49,5
÷ nb titres (millions)	81 975
= Cours induit (€)	604,1

Figure 14 : Cours induits par les comparables boursiers

3.2.3.3. Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Cette méthode consiste à valoriser la Société par l'actualisation de ses flux de trésorerie futurs au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC).

3.2.3.3.1. Détermination du coût des fonds propres

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant la méthode du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) comme suit :

$$Re = Rf + \beta(Rm - Rf) + Rp$$

Où :

β : beta des fonds propres

Rf : taux sans risque

$Rm - Rf$: prime de risque du marché

Rp : prime de risque pays

Hypothèses retenues :

- **Taux sans risque** : le taux sans risque retenu de 2,07% correspond au taux utilisé par BNP Paribas pour le Sénégal ;
- **Beta** : compte tenu de la faible liquidité du titre, nous n'avons pas retenu le beta de SOBOA mais la moyenne des betas désendettés de comparables ayant une liquidité estimée suffisante (rotation du flottant supérieure à 25% sur les 120 derniers jours de bourse) à laquelle nous avons appliqué la structure financière cible de SOBOA (gearing de 30%, en ligne avec la moyenne des comparables cotés). Cette méthode fait ressortir un beta économique à 0,7.

Société	Pays	Beta 2 ans	Cap. bours. (M€)	D/FP	Beta désendetté
Embouteilleurs de boissons non-alcoolisées (comparabilité forte)					
Coca-Cola HBC	Suisse	1,0	9 717	10,8%	0,9
Coca-Cola Amatil	Australie	0,1	4 457	27,4%	0,1
Britvic	Royaume-Uni	0,7	2 506	29,6%	0,6
Cott Corporation	Canada	0,6	1 828	53,0%	0,5
Coca-Cola İçecek	Turquie	0,5	1 216	40,1%	0,4
		Moyenne		32,2%	0,5
		Médiane		29,6%	0,5
Brasseurs (comparabilité limitée)					
Kirin	Japon	1,0	18 414	31,0%	0,8
Carlsberg	Danemark	0,7	14 832	18,8%	0,7
Molson Coors	Etats-Unis	1,2	12 330	75,4%	0,8
Boston Beer	Etats-Unis	0,7	3 006	(2,0%)	0,7
		Moyenne		30,8%	0,7
		Médiane		24,9%	0,7

Figure 15 : Betas des sociétés comparables

- **Prime de risque pays** : compte-tenu du profil de risque associé à la localisation géographique de la Société, le coût des fonds propres a été ajusté par une prime de risque pays (c. 4%).

3.2.3.3.1. Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Le CMPC est calculé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = E \times Re / (D + E) + D \times Rd \times (1-t) / (D + E)$$

Ou encore :

$$\text{CMPC} = Re / (\text{Gearing} + 1) + \text{Gearing} \times Rd \times (1 - t) / (\text{Gearing} + 1)$$

Hypothèses retenues :

- **Gearing** : le gearing cible utilisé est de 30% selon les hypothèses formulées par le management ;
- **Taux d'imposition** : Le taux d'imposition utilisé de 30% correspond au taux en vigueur au Sénégal en 2018 ;
- **Coût de la dette** : le coût de la dette retenu est de 6%, correspondant au taux d'emprunt du dernier OAT à 10 ans sénégalais.

Le CMPC a été calculé comme suit :

Calcul du CMPC		Commentaires/Sources
Coût de la dette (pré impôts)	6,0%	Direction Générale du Trésor, Service économique Sénégal, Cap Vert, Gambie
Taux d'imposition	30,0%	Taux d'imposition en vigueur au Sénégal
Beta désendetté	0,6	Moyenne des comparables cotés (embouteilleurs & brasseurs)
Gearing cible⁽¹⁾	30,0%	Hypothèses management
<i>Beta réendetté</i>	<i>0,7</i>	
<i>Taux sans risque</i>	<i>2,1%</i>	BNP Paribas
<i>Prime de risque de marché</i>	<i>6,0%</i>	BNP Paribas
<i>Prime de risque pays</i>	<i>4,2%</i>	BNP Paribas
Coût des fonds propres	10,7%	MEDAF
CMPC	9,2%	

⁽¹⁾ Gearing: Dette nette / Capitaux propres

Figure 16 : Calcul du CMPC

3.2.3.3.2. Actualisation des flux de trésorerie

La valorisation par actualisation de flux de trésorerie futurs s'appuie sur le plan d'affaires établi par la Société. Le taux de croissance à l'infini est en ligne avec les prévisions de croissance du PIB à 6,4% établies par le FMI à horizon moyen terme pour le Sénégal.

Compte tenu de l'avancement de l'année, la première année du plan d'affaires est 2019.

Par souci de cohérence, la dette nette prise en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des titres devrait être une projection au 31 décembre 2018. Cette dernière a été appréciée sur base de la dette financière nette ajustée de 12 591 MFCFA au 30 juin 2018 présentée précédemment, à laquelle a été ajouté 50% du flux de trésorerie anticipé pour 2018, soit 245 MFCFA.

La valeur terminale est calculée sur un flux normatif post extrapolation et une croissance à l'infini de 2,0% selon la méthode de Gordon Shapiro.

L'actualisation des flux de trésorerie au CMPC fait ressortir les résultats suivants :

Valorisation au (31/12/2018)	Croissance à l'infini (2,0%)	
	MCFA	%
Somme des flux actualisés	11 303	45,0%
Valeur terminale	13 828	55,0%
Valeur d'entreprise	25 131	100,0%
Dette nette au 31/12/2018	(12 346)	49,1%
Valeur des titres	12 785	50,9%
/ Nombre d'actions	81 975	
Cours induit (MFCFA)	155 962	
Cours induit (€)	234,5	

Figure 17 : Valorisation et cours induit par titre

L'analyse de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance à l'infini (variation de +/- 0,5%) a été réalisée. Les valeurs par actions issues de cette analyse ont été reproduites ci-après :

Cours induit en €		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
CMPC	8,2%	232,4	267,2	307,5	355,0	411,6
	8,7%	203,4	233,6	268,3	308,5	355,9
	9,2%	177,9	204,3	234,5	269,1	309,3
	9,7%	155,3	178,7	205,1	235,1	269,6
	10,2%	135,2	156,0	179,3	205,6	235,5

Figure 18 : Analyse de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance à l'infini

L'Offre fait ressortir des primes de 194%, 238% et 156% sur, respectivement, les valeurs centrales et les bornes basses et hautes issues de cette méthode.

3.2.3.4. Analyse du cours de bourse

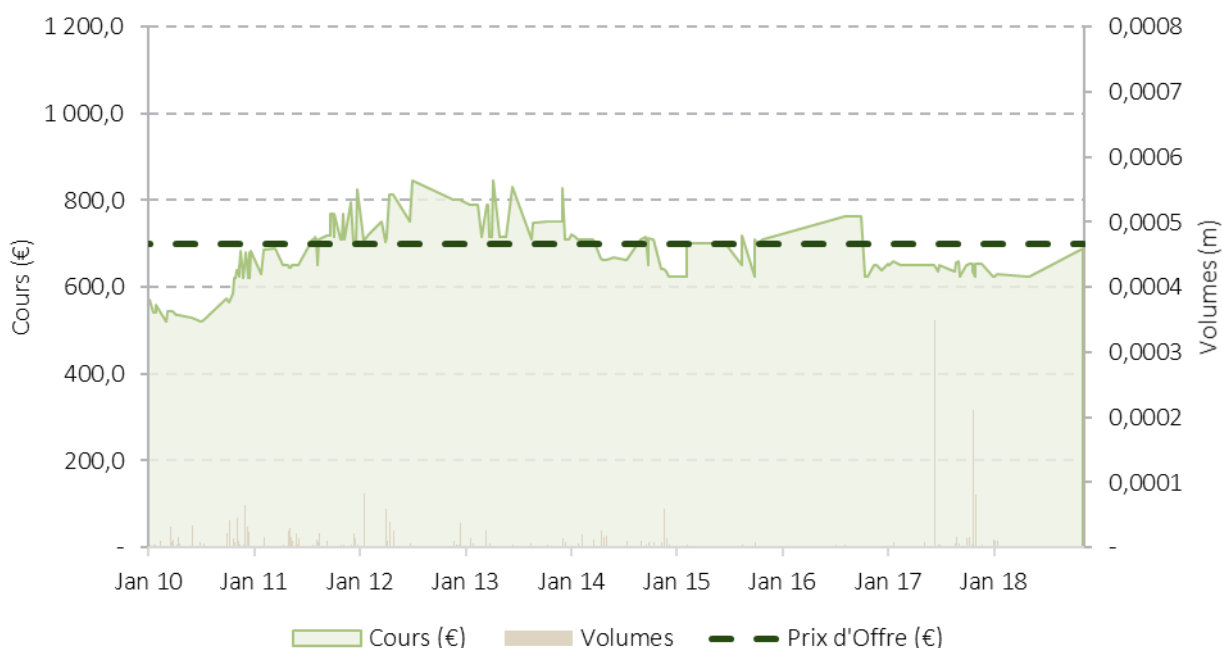


Figure 19 : Evolution du cours de bourse depuis 2010

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix de l'Offre sur :

- Le cours de clôture du 5 novembre 2018 (soit le dernier jour de cotation effective avant l'annonce de l'Offre)
- Les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre (en jours de bourse, i.e. jours pendant lesquels le titre peut être échangé, qu'il le soit ou non)
- Les cours de clôture maximum et minimum sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre

Le tableau fait également apparaître les volumes moyens quotidiens échangés ainsi que les volumes échangés cumulés sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre.

En €	05/11/2018	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
CMPV	690,00	690,00	690,00	690,00	631,24
Prime induite par l'offre	-	-	-	-	+9,3%
Min		690,00	690,00	690,00	623,72
Prime induite par l'offre		-	-	-	+10,6%
Max		690,00	690,00	690,00	690,00
Prime induite par l'offre		-	-	-	-
Volumes quotidiens moyens (# titres)	1,0	0,1	0,0	0,0	0,2
Volumes cumulés période (# titres)	1,0	1,0	1,0	1,0	40,0
% du capital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% du flottant	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%

Figure 20 : Analyse du cours et des volumes (jours de bourse)

Le prix de l'Offre représente une prime de 0% sur le cours de clôture du 5 novembre 2018 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 0%, 0%, 0% et 9,3% respectivement

sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les vingt, soixante, cent vingt et deux cent cinquante derniers jours de bourse avant l'annonce de l'Offre.

A titre indicatif, la même analyse a été réalisée sur la base des jours de négociation (i.e. jours pendant lesquels le titre est effectivement échangé). Il convient de noter que 250 jours de négociation font courir l'analyse du 10 juillet 2008 au 5 novembre 2018 (soit 3 770 jours calendaires), traduisant l'extrême illiquidité du titre.

En €	05/11/2018	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
CMPV	690,00	639,85	648,82	679,22	664,35
<i>Prime induite par l'offre</i>	-	+7,8%	+6,3%	+1,6%	+3,9%
Min		623,71	623,70	623,70	521,10
<i>Prime induite par l'offre</i>		+10,6%	+10,6%	+10,6%	+32,4%
Max		690,00	762,30	847,00	925,00
<i>Prime induite par l'offre</i>		-	(9,5%)	(18,5%)	(25,4%)
Volumes quotidiens moyens (# titres)	1,0	24,6	20,1	14,8	13,2
Volumes cumulés période (# titres)	1,0	491,0	1 206,0	1 781,0	3 296,0
<i>% du capital</i>	0,0%	0,6%	1,5%	2,2%	4,0%
<i>% du flottant</i>	0,0%	15,4%	37,9%	56,0%	103,7%

Figure 21 : Analyse du cours et des volumes (jours de négociation)

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

Le prix de l'Offre est égal au cours de clôture du dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'Offre (690 €). Il est également égal au cours moyen pondéré par les volumes sur les 60 jours précédant l'annonce de l'Offre (690 €).

Le prix de l'Offre est supérieur :

- A la limite supérieure de la fourchette de prix issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (de 204,3 € à 269,1 € avec une valeur centrale de 234,5 €) ;
- Aux prix payés précédemment par les acquéreurs des sociétés comparables (de 191,5 € à 275,0 €) ;
- A la valorisation induite par les sociétés comparables cotées (de 455,9 € à 604,1 €) ;
- A l'actif net comptable au 30 juin 2018 (négatif) ;
- A la valeur des titres de la Société dans les comptes de BGI (50,8 €).

Méthode	Cours induit (€)	Prime induite par l'offre
Méthodes retenues		
Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)		
Borne basse	204,3	+238%
Valeur centrale	234,5	+194%
Borne haute	269,1	+156%
Multiples de transactions comparables (à titre indicatif)		
Embouteilleurs	191,5	+260,3%
Brasseurs	275,0	+150,9%
Multiples de sociétés comparables cotées (à titre indicatif)		
Embouteilleurs	455,9	+51,3%
Brasseurs	604,1	+14,2%
Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)		
Cours pré annonce (05/11/18)	690,0	-
CMPV 20 jours de bourse	690,0	-
CMPV 60 jours de bourse	690,0	-
CPMV 120 jours de bourse	690,0	-
CPMV 250 jours de bourse	631,2	+9,3%
Cours maximum sur 250 jours de bourse	690,0	-
Cours minimum sur 250 jours de bourse	623,7	+10,6%
Méthodes écartées		
Actif Net Comptable (ANC)	(9,6)	n.s.
Valeur dans les comptes de la BGI	50,8	+1 258,8%

Figure 22 : Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

3.4. ANNEXES

3.4.1. Glossaire

- **BFR** : Besoin en Fonds de Roulement
- **CMPC** : Coût Moyen Pondéré du Capital
- **CMPV** : Cours Moyen Pondéré par les Volumes
- **DDM** : Douze Derniers Mois
- **VE** : Valeur d'Entreprise
- **VT** : Valeur des Titres

3.4.2. Sources

Les travaux exposés dans le présent document s'appuient sur les sources suivantes :

- Société
- Rapports annuels et intermédiaires de la Société
- Communiqués et articles de presse

- Capital IQ (données boursières notamment)
- Mergermarket (transactions comparables notamment)
- Sessions de questions – réponses avec le management de la Société

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1. POUR L'INITIATEUR

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

Société des Brasseries & Glacières Internationales
Représentée par Monsieur Guy de Clercq

4.2. POUR LA BANQUE PRESENTATRICE DE L'OFFRE

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

Alantra
Représentée par Monsieur Olivier Guignon