

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LA
SOCIÉTÉ BOUYGUES CONSTRUCTION SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE**



Initiée par la société BOUYGUES S.A.



Présentée par



Établissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR BOUYGUES S.A.

PRIX DE L'OFFRE : 3 950 euros par action ordinaire Bouygues Construction

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »)
conformément à son règlement général

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier sera mise en œuvre et les actions Bouygues Construction qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Bouygues, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

Le présent projet de note d'information doit être lu conjointement avec les autres documents publiés en relation avec le présent projet d'offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de la société Bouygues S.A. sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public

des modalités de mise à disposition de ces documents.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 9 décembre 2020 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet d'offre 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 Bouygues S.A. (www.bouygues.com) et peut être obtenu sans frais auprès de Bouygues S.A. (32 avenue Hoche, 75008 Paris) et de Portzamparc BNP Paribas Group (16 rue de Hanovre, 75002 Paris).

Table des matières

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.1	Introduction	4
1.2	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.2.1	Contexte de l'Offre.....	5
1.2.2	Répartition du capital et des droits de vote de la Société	5
1.2.3	Titres et droits donnant accès au capital de la Société	6
1.2.4	Motifs de l'Offre	6
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	7
1.3.1	Stratégie – politique industrielle, commerciale et financière	7
1.3.2	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	7
1.3.3	Politique de distribution de dividendes	7
1.3.4	Composition des organes sociaux de la Société	7
1.3.5	Synergies et gains économiques attendus.....	8
1.3.6	Intentions en matière de fusion.....	8
1.3.7	Intérêts pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires	8
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	8
2	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	8
2.1	Termes de l'Offre	8
2.2	Titres visés par l'Offre	10
2.3	Conditions auxquelles l'Offre est soumise.....	10
2.4	Procédure d'apport à l'Offre.....	10
2.5	Retrait Obligatoire	11
2.6	Droit applicable	11
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre.....	12
2.8	Financement de l'Offre	14
2.8.1	Frais liés à l'Offre.....	14
2.8.2	Mode de financement de l'Offre	14
2.9	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	14
2.10	Régime fiscal de l'Offre.....	15
2.10.1	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 à titre habituel.....	16
2.10.2	Actionnaires soumis à un régime d'impôt différent.....	18
2.10.3	Personnes physiques ou morales non-résidentes de France	18

2.10.4	Régime fiscal du Retrait Obligatoire	19
3	ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	19
3.1	Présentation de la Société	20
3.1.1	Présentation du Groupe Bouygues	20
3.1.2	Présentation des activités de la Société	25
3.1.3	Présentation du positionnement concurrentiel.....	26
3.1.4	Chiffres clés consolidés de la Société	26
3.1.5	Impact du Covid-19 sur l'activité de la Société	30
3.2	Méthodologies d'évaluation.....	30
3.2.1	Méthodes écartées	30
3.2.2	Méthodes retenues	31
3.3	Hypothèses retenues pour l'évaluation.....	31
3.3.1	Présentation du plan d'Affaires	31
3.3.2	Nombre d'actions de référence.....	32
3.3.3	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans la méthode DCF	33
3.3.4	Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres dans la méthode des comparables boursiers	35
3.4	Évaluation selon les méthodes retenues.....	35
3.4.1	Évaluation par la méthode DCF (à titre principal)	35
3.4.2	Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre principal).....	38
3.4.3	Valorisation des analystes financiers.....	41
3.4.4	Référence à l'Actif Net Comptable (à titre principal).....	42
3.4.5	Synthèse générale	43
4	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	44

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Bouygues S.A., société anonyme de droit français ayant un capital social de 380 422 833 euros, dont le siège social est sis au 32 avenue Hoche, 75008, Paris, France et immatriculée sous le numéro 572 015 246 R.C.S. Paris (« **Bouygues** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de Bouygues Construction S.A., société anonyme de droit français ayant un capital social de 127 967 250 euros, dont le siège social est sis au 1 avenue Eugène Freyssinet, 78280, Guyancourt, France, immatriculée sous le numéro 552 045 999 R.C.S. Versailles (« **Bouygues Construction** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité de leurs actions Bouygues Construction dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix unitaire de 3 950 euros (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après.

L'Initiateur agit de concert avec la Société Française de Participation et de Gestion, société anonyme de droit français ayant un capital social de 40 000 euros, dont le siège social est sis au 16-18 impasse d'Antin, 75008, Paris, détenue à hauteur de 99,88 % par Bouygues (« **SFPG** »), actionnaire de la Société.

L'Offre est présentée par Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas (l'« **Établissement Présentateur** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. Portzamparc est habilitée à fournir des services de prise ferme en France.

À la date du présent projet de note d'information, Bouygues détient 1 705 200 actions et droits de vote de la Société, représentant 99,93 % du capital et des droits de vote de la Société.¹

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

À la date du présent projet de note d'information, SFPG détient 600 actions et droits de vote de la Société, représentant 0,04 % du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par Bouygues ou SFPG à la date des présentes, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 430 actions ordinaires.

¹ Sur la base d'un capital composé de 1 706 230 actions représentant 1 706 230 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Bouygues Construction qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 3 950 euros par action ordinaire, nette de tous frais.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

Le 31 mars 1990, en application de l'article 7.2.3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs et des dispositions de l'article 20 du règlement du 29 septembre 1989 de la Commission des Opérations de Bourse, Bouygues, qui détenait à cette date, avec ses filiales (ensemble le « **Groupe Bouygues** »), 96,7 % du capital de la Société, a décidé de déposer une offre publique de retrait portant sur la totalité des actions de la Société (anciennement dénommée Dragages et Travaux Publics) non détenues par des sociétés du Groupe Bouygues pour un prix de 600 francs par action (soit environ 91,5 euros). À l'issue de cette offre publique de retrait, le Groupe Bouygues détenait 99,50% du capital de la Société et la Société a été radiée de la cote officielle. L'avis de radiation de la cote officielle de la Société est paru le 4 mai 1990 (avis SBF n°90-1385) et la radiation a pris effet le 9 mai 1990 à l'issue de la séance de bourse. La mise au nominatif de l'ensemble des actions de la Société a été décidée à l'occasion de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la Société du 21 juin 1990.

La Société figure (sous son ancienne dénomination sociale Dragages et Travaux Publics) sur la liste des sociétés figurant le 1^{er} juillet 1998 au relevé quotidien du Hors Cote dont les titres ont été radiés d'un marché réglementé (communiqué 198C0583 du Conseil des marchés financiers en date du 1^{er} juillet 1998).

À la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 1 705 200 actions Bouygues Construction représentant 99,93 % du capital et des droits de vote de la Société et SFPG détient 600 actions et droits de vote de la Société, représentant 0,04% % du capital et des droits de vote de la Société.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique, à 127 967 250 euros divisé en 1 706 230 actions ordinaires de 75 euros de valeur nominale chacune.

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de

l'information publique disponible, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent projet de note d'information :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote*
BOUYGUES	1 705 200	99,93	1 705 200	99,93
Société française de participation et de gestion	600	0,04	600	0,04
Autres actions au nominatif	430	0,03	430	0,03
Auto-détention	-	-	-	-
Total	1 706 230	100	1 706 230	100

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

1.2.3 Titres et droits donnant accès au capital de la Société

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

Il est précisé que l'Initiateur n'a pas procédé à l'acquisition d'actions Bouygues Construction au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du projet d'Offre.

1.2.4 Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une opération de simplification de la structure capitalistique de Bouygues Construction par l'acquisition du solde du capital de la Société tout en offrant une opportunité de liquidité immédiate et intégrale de leurs actions Bouygues Construction aux actionnaires minoritaires de la Société à des conditions de prix attractives.

Détenant plus de 90% du capital et des droits de vote de Bouygues Construction, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions Bouygues Construction non détenues par Bouygues ou SFPG, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir 100% des actions Bouygues Construction non détenues par Bouygues ou SFPG.

L'Initiateur a mandaté Portzamparc, qui a procédé à une évaluation des actions Bouygues Construction figurant en Section 3 du présent projet de note d'information.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

Les Sections 1.3.1 à 1.3.7 ci-après indiquent les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.

Le présent projet d'Offre s'inscrivant dans le cadre de la simplification de la structure actionnariale de Bouygues Construction détenue depuis de nombreuses années à plus de 99% du capital et des droits de vote par Bouygues, sa mise en œuvre n'aura pas d'impact sur la Société.

1.3.1 Stratégie – politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par Bouygues Construction afin de poursuivre son développement.

1.3.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

Le projet d'Offre s'inscrit dans une stratégie de poursuite de l'activité et de développement des activités de la Société et n'aura pas d'impact négatif sur sa politique en matière d'emploi, les salariés de la Société continuant à bénéficier de leur précédent statut.

1.3.3 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société 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.

1.3.4 Composition des organes sociaux de la Société

À la date du présent projet de note d'information, le conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Philippe Bonnave, Président-Directeur-Général ;
- Monsieur Olivier Roussat ;
- Bouygues, représentée par Monsieur Pascal Gange ;
- Madame Valérie Agathon ;
- Madame Charlotte Bouygues.

Il y a, par ailleurs, trois censeurs qui assistent aux réunions du conseil d'administration de la Société : Monsieur Olivier Bouygues, Monsieur William Bouygues et Monsieur Arnould Van Eeckhout.

La mise en œuvre de l'Offre n'aura pas d'impact sur la composition des organes sociaux de la Société.

1.3.5 Synergies et gains économiques attendus

À l'exception de l'économie des coûts de gestion liés à la présence d'actionnaires minoritaires, l'Initiateur n'anticipe pas de synergies significatives de coûts ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent projet de note d'information.

1.3.6 Intentions en matière de fusion

À la date du projet d'offre, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion entre Bouygues et Bouygues Construction à l'issue de l'Offre.

1.3.7 Intérêts pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de Bouygues Construction qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate pour la totalité de leur participation au prix de 3 950 euros par action ordinaire. Cette opération permettra aux actionnaires choisissant d'apporter leurs actions Bouygues Construction à l'Offre de bénéficier d'une liquidité pour leurs actions.

L'Initiateur considère que la simplification de la structure capitalistique de Bouygues Construction permettra de faciliter la gestion de Bouygues Construction, ce qui bénéficiera de manière indirecte aux actionnaires de l'Initiateur.

1.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Hormis ce qui a déjà été décrit dans la Section 1 ci-dessus, l'Initiateur n'a pas connaissance d'un quelconque accord et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants et 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Portzamparc, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 9 décembre 2020 sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Bouygues Construction non détenues par Bouygues ou SFPG, ainsi que le présent projet de note d'information relatif à l'Offre. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Bouygues Construction les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au prix de 3 950 euros par action ordinaire, pendant une période de 10 jours de négociation.

Les actions Bouygues Construction visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 3 950 euros par action ordinaire Bouygues Construction.

Portzamparc agit en qualité d'établissement présentateur du projet d'Offre et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de du projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information sera rendu public sur le site Internet de l'Initiateur (www.bouygues.com). Le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de Bouygues et au siège social de Portzamparc et sera mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bouygues.com).

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emportera visa par l'AMF de 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 et le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège social de Bouygues et au siège social de Portzamparc. Ces documents seront également mis en ligne sur les sites de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bouygues.com).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

2.2 Titres visés par l'Offre

À la date du présent projet de note d'information, Bouygues détient 1 705 200 actions et droits de vote de la Société, représentant 99,93 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le projet d'Offre porte sur l'ensemble des valeurs mobilières donnant accès au capital et des droits de vote de la Société, à savoir les 430 actions ordinaires émises à la date du présent projet de note d'information (à l'exception des 1 705 200 actions Bouygues Construction détenues par Bouygues et des 600 actions Bouygues Construction détenues par SFPG).

À la date du présent projet de note d'information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Conditions auxquelles l'Offre est soumise

L'Offre n'est soumise à aucune condition d'obtention d'une autorisation réglementaire.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation conformément à l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute 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 apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de Bouygues Construction souhaitant apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre devront adresser un ordre de mouvement signé et daté, par courrier et télécopie, à la Société visée, qui assure la tenue du registre de ses actionnaires, au plus tard le jour de clôture de l'Offre :

Bouygues Construction

À l'attention de Madame Corinne Bouchaud

Direction Juridique (EC 04)

1 avenue Eugène Freyssinet

78280 Guyancourt

Email : c.bouchaud@bouygues-construction.com

Un modèle d'ordre de mouvement – qui devra être complété, pour les personnes ayant leurs actions au nominatif administré, avec les références bancaires correspondant au compte titre sur lequel elles détiennent leurs actions de la Société - figurera en annexe de la note d'information qui sera visée par l'AMF. Il pourra, par ailleurs, être téléchargé sur

le site Internet de la Société (www.bouygues-construction.com) et de Bouygues (www.bouygues.com).

Les ordres de mouvement doivent être établis à l'ordre de Bouygues. Les ordres de mouvement sont irrévocables.

Les actions de la Société apportées devront être libres de tout nantissement, gage ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété.

Indépendamment du régime fiscal décrit à la Section 2.10, les cessions des actions à l'Initiateur, non sujettes à l'impôt de bourse, seront soumises à un droit d'enregistrement de 0.1% (article 726-I-1° du Code Général des Impôts). Ce droit sera pris en charge directement par l'Initiateur.

2.5 Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Bouygues Construction qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 3 950 euros par action ordinaire Bouygues Construction, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Portzamparc, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Bouygues Construction dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Portzamparc pendant une durée de dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

2.6 Droit applicable

Le présent projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier.

À titre purement indicatif, un calendrier de l'Offre figure ci-dessous.

Dates	Principales étapes de l'Offre
9 décembre 2020	<i>Pour Bouygues</i> Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de l'Initiateur du projet de note d'information de l'Initiateur Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note d'information
11 janvier 2021	<i>Pour Bouygues Construction</i> Dépôt du projet de note en réponse de la Société (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant) Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note en réponse
2 février 2021	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société <i>Pour Bouygues</i> Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de Portzamparc et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information visée <i>Pour Bouygues Construction</i> Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse visée

Dates	Principales étapes de l'Offre
3 février 2021	<i>Pour Bouygues</i> Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de l'Initiateur du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF et du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur <i>Pour Bouygues Construction</i> Dépôt par la Société auprès de l'AMF du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de la Société du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société Diffusion d'un communiqué presse de la Société relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée par l'AMF et du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société
4 février 2021	Ouverture de l'Offre
17 février 2021	Clôture de l'Offre
18 février 2021	Publication de l'avis de résultat de l'Offre
Dès que possible après la publication des résultats	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire

2.8 Financement de l'Offre

2.8.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 480 000 euros (hors taxes).

2.8.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des actions Bouygues Construction pouvant être apportées à l'Offre et non détenues par l'Initiateur ou SFPG à la date du présent projet de note d'information seraient apportées à l'Offre, le montant total devant être payé par l'Initiateur s'élèverait à un montant maximum de 1 698 500 euros (hors frais et commissions liés à l'Offre).

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur ses ressources propres. Le financement de l'Offre n'aura pas d'impact sur les actifs, l'activité et les résultats de Bouygues et Bouygues Construction.

2.9 Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni d'aucun visa en dehors de la France. Les actionnaires de Bouygues Construction en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

L'Initiateur rejette toute responsabilité en cas de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

Le présent projet de note d'information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

Le présent projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis,

aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, aucun autre document lié au présent projet de note d'information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion).

En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.10 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent projet de note d'information et reste sous réserve des dispositions définitives de la loi de finances pour 2021 et des éventuelles lois de finances rectificatives pour 2020 encore à venir.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont en effet susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours ou par toute interprétation faite par l'administration fiscale française et les tribunaux français ou internationaux (tels que la Cour de Justice de l'Union Européenne).

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les informations qui suivent ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable en France à la date de l'opération et n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Il est recommandé aux actionnaires d'étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Par ailleurs, les régimes fiscaux sont ci-après présentés sous réserve du respect de l'ensemble des conditions édictées pour bénéficier desdits régimes.

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

Compte tenu de l'identité des actionnaires minoritaires de Bouygues Construction, l'Initiateur n'a pas développé le régime fiscal des actionnaires personnes morales.

2.10.1 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 à titre habituel

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

Impôt sur le revenu

Conformément aux dispositions de l'article 200 A du Code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits sociaux réalisés par des personnes physiques soumises aux dispositions de la présente Section sont soumises de plein droit à un prélèvement forfaitaire unique (« PFU ») au taux de 12,8 %.

Toutefois, par dérogation à l'application du PFU, les plus-values et autres gains entrant dans son champ d'application peuvent, sur option expresse et irrévocable du contribuable exercée lors du dépôt de la déclaration de revenus, être soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. L'option est globale et porte sur l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ d'application du PFU. Les plus-values et autres gains nets sont alors pris en compte dans la détermination du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des titres acquis avant le 1^{er} janvier 2018, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

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

L'abattement pour durée de détention s'applique aux gains nets de cessions de titres, c'est-à-dire après imputation des moins-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années précédentes.

Il convient de préciser qu'à la suite d'une décision du Conseil d'État en date du 12 novembre 2015 (CE, 12-11-2015 n°390265, 8e et 3e s.-), l'abattement pour durée de détention ne s'applique pas aux moins-values de cessions de titres.

Sauf exception, 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.

Il convient de relever que l'abattement pour durée de détention n'est applicable qu'en cas d'option pour l'imposition selon le barème progressif.

En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018 sont exclues du champ d'application de l'abattement.

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

Les personnes disposant de moins-values nettes sur cession de valeurs mobilières reportables ou résultant de la cession d'autres valeurs mobilières au cours de l'exercice ou réalisant une moins-value dans le cadre de l'opération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

Prélèvements sociaux

Les gains nets des cessions de valeurs mobilières sont également soumis à divers prélèvements sociaux au taux global de 17,2%, répartis comme suit :

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

La CSG n'est pas déductible du revenu imposable, sauf en cas d'option du contribuable pour le barème progressif (voir ci-dessus). Dans ce cas, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu imposable de l'année de son paiement.

Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles de l'assiette de l'impôt sur le revenu.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

En vertu de l'article 223 sexies du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont redevables d'une contribution assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal, tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI, lorsque que ce dernier excède certaines limites. Le revenu de référence visé comprend les plus-values réalisées par les contribuables concernés déterminées, dans l'hypothèse où le contribuable opte pour le barème progressif (voir ci-dessus), avant application de l'abattement pour durée de détention. Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

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

Régime spécial des Plans d'Epargne en Actions (« PEA Classique ») et des Plans d'Epargne en Actions destinés au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (« PEA PME-ETI »).

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

Le PEA Classique et le PEA PME-ETI ouvrent droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par des placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-avant mais demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant, à un taux global qui est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

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

2.10.2 Actionnaires soumis à un régime d'impôt différent

Les actionnaires résidents fiscaux de France soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.10.3 Personnes physiques ou morales non-résidentes de France

Sous réserve des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux français ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre par un actionnaire ayant son domicile fiscal au sens de l'article 4 B du CGI ou son siège social hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt sur les sociétés en France et ne se rattachent pas à l'exercice en France d'opérations formant un cycle commercial complet,

(ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société qui rachète ses titres n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et 244 bis C du CGI), et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des conventions fiscales internationales applicables, les plus-values de cessions réalisées dans le cadre de l'Offre par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sont soumises à l'impôt au taux majoré de 75 %, et cela quel que soit le pourcentage de droits détenus par le cédant dans la société. La liste des États ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement (actuellement, cette liste comprend les États ou territoires suivants : Anguilla, les Bahamas, les Fidji, Guam, les Îles Vierges américaines, les Îles Vierges britanniques, Oman, le Panama, les Samoa américaines, les Samoa, les Seychelles, Trinité-et-Tobago et le Vanuatu).

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

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peut avoir 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 personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.10.4 Régime fiscal du Retrait Obligatoire

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre, le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit à la présente Section 2.10.

3 ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, à savoir 3.950,00 euros (dividende de 190,48 euros détaché) par action Bouygues Construction, ont été préparés par Portzamparc BNP Paribas, Établissement Présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basés sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2020 à 2022 transmis par la Société (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Établissement Présentateur.

Il est précisé que le Prix de l'Offre tient compte de la distribution en septembre 2020 d'un dividende de 190,48 euros par action, soit un montant de 325 millions d'euros, approuvé

par l'assemblée générale de la Société du 3 septembre 2020.

Il n'entrait pas dans la mission de l'Établissement Présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

3.1 Présentation de la Société

Acteur global de la construction présent dans environ 60 pays, Bouygues Construction conçoit, réalise et exploite des projets dans les secteurs du bâtiment, des infrastructures et de l'industrie. La Société est présente sur l'intégralité de la chaîne de valeur de la construction :

- Bâtiments et travaux publics ; et
- Energies et Services (énergie, industrie, numérique, services)

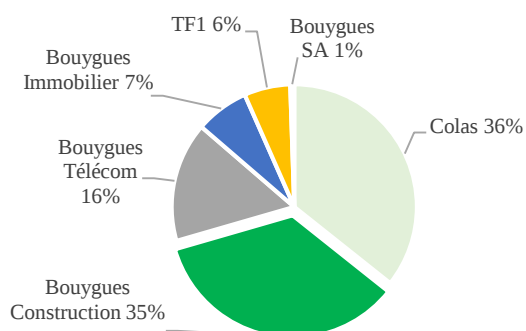
La Société est détenue directement et indirectement à 99,97% par le Groupe Bouygues.

3.1.1 Présentation du Groupe Bouygues

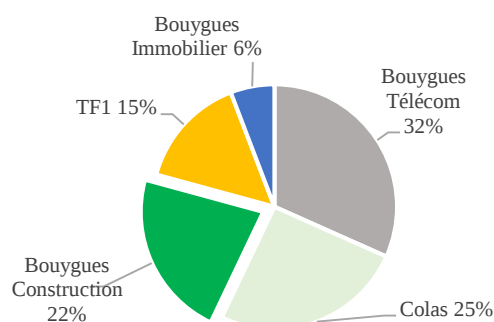
Implantés dans près de 90 pays, le Groupe Bouygues est un groupe de services diversifié dont les cinq métiers (Bouygues Construction, Bouygues Immobilier, Colas, TF1 et Bouygues Telecom) s'organisent autour de trois activités : la construction, les télécoms et les médias.

Le Groupe Bouygues a généré un chiffre d'affaires de 37,9 milliards d'euros en 2019 et emploie 130.500 collaborateurs à fin décembre 2019. Le Groupe Bouygues génère près de 30 milliards d'euros de chiffre d'affaires dans les activités de construction dont 46% généré par Colas, 45% par la Société et 9% par Bouygues Immobilier.

Graphiques : répartition du chiffre d'affaires et du ROC* par métier en 2019



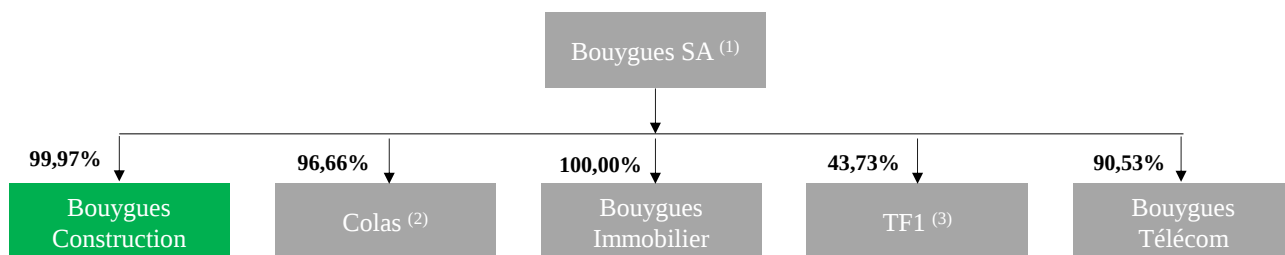
Répartition du chiffre d'affaires



Répartition du ROC

Source : Groupe Bouygues. Note : ROC correspond au résultat opérationnel courant.

Organigramme simplifiée du Groupe Bouygues



Source : Groupe Bouygues, au 31 décembre 2019. Notes : (1) les actions de Bouygues SA sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris d'Euronext, sous le code ISIN FR0000120503. Les principaux actionnaires de Bouygues SA sont la société SCDM, société contrôlée par Martin et Olivier Bouygues, à hauteur de 21,2% du capital, et les salariés à hauteur de 19,3% du capital, au 31 décembre 2019. (2) Les actions de Colas sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris d'Euronext, sous le code ISIN FR0000121634. (3) Les actions de TF1 sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris d'Euronext, sous le code ISIN FR0000054900.

Chiffres-clés du Groupe Bouygues 2018 - 2019

Tableau : Compte de résultat consolidés du Groupe Bouygues 2018 – S1 2020

(M€ - FYE 31/12)	2018	2019	S1 2020
Chiffre d'affaires	35 555	37 929	14 758
Achats consommés	(16 715)	(17 473)	(6 322)
Charges de personnel	(7 975)	(8 376)	(3 925)
Charges externes	(7 490)	(7 950)	(3 528)
Résultat opérationnel courant	1 564	1 676	(132)
Marge opérationnelle courante	4,4%	4,4%	(0,9%)
Résultat opérationnel	1 829	1 696	(176)
Marge opérationnelle	5,1%	4,5%	(1,2%)
Coût de l'endettement financier net	(216)	(207)	(94)
Résultat net part du groupe	1 308	1 184	(244)
Marge nette	3,7%	3,1%	(1,7%)

Source : Groupe Bouygues.

Tableau : Actif au bilan consolidé du Groupe Bouygues 2018 – S1 2020

(M€ - FYE 31/12)	2018	2019	S1 2020
Actif			
Immobilisation corporelles	7 327	7 502	7 366
Coentreprises et entités associées	2 633	1 556	1 837
Autres actifs non courants	10 919	11 181	11 168
Total actifs non courants	20 879	20 239	20 371
Avances et acomptes sur commandes	483	434	455
Actifs sur contrats clients	2 270	2 426	2 669
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 928	3 574	4 676
Autres actifs courants	12 287	12 681	13 291
Total actifs courants	17 968	19 115	21 091
Total actif	39 187	39 354	41 462

Source : Groupe Bouygues.

Tableau : Capitaux propres et passif au bilan consolidé du Groupe Bouygues 2018 – S1 2020

(M€ - FYE 31/12)	2018	2019	S1 2020
Capitaux propres et passif			
Capitaux propres part du groupe	9 647	10 405	10 050
Participations ne donnant pas le contrôle	1 385	1 395	1 401
Capitaux propres	11 032	11 800	11 451
Dettes financières non courantes	5 048	4 236	6 346
Provisions non courantes	2 042	2 167	2 196
Autres passifs non courants	1 654	1 705	1 628
Total passif non courant	8 744	8 108	10 170
Dettes financières courantes	1 240	1 295	2 006
Passifs sur contrats clients	3 885	3 854	3 973
Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque	238	220	228
Autres passifs courants	13 715	14 077	13 634
Total passif courant	19 078	19 446	19 841
Total capitaux propres et passif	39 187	39 354	41 462

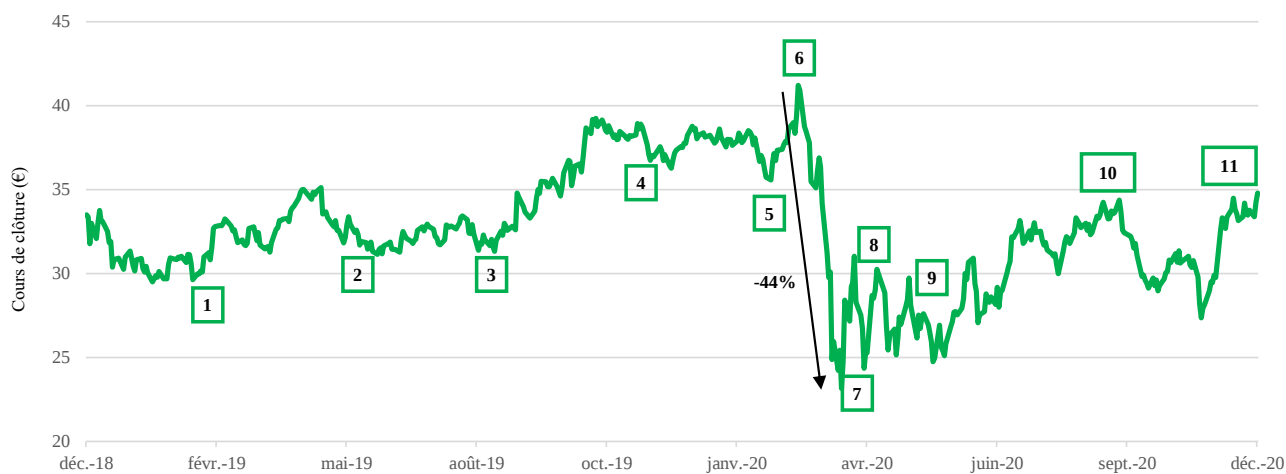
Source : Groupe Bouygues.

Cotation des actions Bouygues sur le marché Euronext

Les actions du Groupe Bouygues sont admises aux négociations sur le marché Euronext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000120503. Au 1^{er} décembre 2020, la capitalisation boursière s'élevait à 13,0 milliards d'euros.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action Bouygues au cours des 24 derniers mois ainsi que les principales publications du Groupe Bouygues sur cette période.

Graphique : Evolution du cours de l'action Bouygues au cours des 24 derniers mois



Sources : Euronext, Portzamparc BNP Paribas.

	Dates	Publications
1	21 février 2019	Résultats annuels 2018 avec un chiffre d'affaires de la Société en hausse de 1,2% à périmètre constant et une marge opérationnelle courante de 3,0%.
2	16 mai 2019	Résultats du 1er trimestre 2019 avec un recul du résultat opérationnel courant de la Société lié au phasage des grands chantiers, en particulier en Australie.
3	29 août 2019	Résultats du 1er semestre 2019 présentant une marge opérationnelle courante de 2,7% pour la Société.
4	14 novembre 2019	Résultats du T3 2019 qui présente notamment la réalisation d'un tunnel à Hong Kong pour 364 M€. Le BFR s'est dégradé en lien avec l'avancement des grands chantiers.
5	31 janvier 2020	La Société annonce être victime d'une cyberattaque de type <i>ransomware</i> .
6	20 février 2020	Résultats annuels 2019 qui présentent notamment la réalisation d'un tunnel routier sous-marin à Hong Kong pour 756 M€. La marge opérationnelle courante ressort en baisse à 2,8%, malgré le redressement de la marge opérationnelle courante du pôle Energies & Services à 2,1% vs -0,4% en 2018. Le Groupe Bouygues présente un objectif de marge opérationnelle courante des activités de construction en amélioration en 2020 comparée à 2019.
7	24 mars 2020	Le Groupe Bouygues suspend ses objectifs, en raison des incertitudes liées à l'épidémie de Covid-19 pesant en particulier sur les activités de construction et audiovisuelles.
8	1 avril 2020	Impacts du Covid-19 sur l'activité : dans les activités de construction, les mesures gouvernementales ont eu pour effet d'interrompre un très grand nombre de chantiers. Ainsi, l'activité des métiers de construction du Groupe est fortement ralentie ou à l'arrêt dans une dizaine de pays, qui représentent environ 60% de l'activité.
9	14 mai 2020	Résultats du T1 2020 : le chiffre d'affaires des activités de construction est en repli de 12% sur un an. L'impact du Covid-19 est estimé à environ 700 M€. Le Groupe Bouygues annonce également la reprise d'environ 90% des sites de la Société à mi-mai.
10	27 août 2020	Résultats du S1 2020 : l'impact estimé de la Covid-19 au S1 2020 sur le chiffre d'affaires de la Société s'élève à 1.250 M€ et sur le résultat opérationnel courant à 290 M€. Le chiffre d'affaires du S1 2020 de la Société ressort à 5,3 Mds€, en baisse de 19% et le résultat opérationnel courant de la Société ressort en perte à -95 M€.
11	19 novembre 2020	Résultats du T3 2020 : Le Groupe Bouygues annonce un retour à un niveau normal d'activité dans presque tous les pays. La marge opérationnelle courante bénéficie du rattrapage d'activité principalement en France, des mesures d'économies mises en place et des indemnisations consécutives à l'arrêt des chantiers au T2 2020. Le chiffre d'affaires de l'activité construction des neuf premiers mois est en repli de 12% et la marge opérationnelle courante s'élève à 0,7% sur la période.

Source : Groupe Bouygues, Portzamparc BNP Paribas.

Impact du Covid-19 sur l'activité du Groupe Bouygues

Lors de la communication des résultats du 1^{er} semestre 2020, le Groupe Bouygues a estimé que la crise sanitaire avait eu un impact de 2,8 milliards d'euros sur le chiffre d'affaires consolidés et de 650 millions d'euros sur le résultat opérationnel courant.

Objectifs du Groupe Bouygues

Le Groupe Bouygues a suspendu ses objectifs en mars 2020 et, en raison des incertitudes sur l'évolution de la crise sanitaire et ses conséquences d'ici la fin de l'année 2020, il a annoncé ne pas fixer de nouveaux objectifs pour 2020. Lors de la publication des résultats du 3^{ème} trimestre 2020, le Groupe Bouygues a annoncé attendre une marge opérationnelle courante au second semestre 2020 très légèrement supérieure à celle du second semestre 2019, ces perspectives s'entendant hors nouvelle évolution défavorable de la situation sanitaire.

3.1.2 Présentation des activités de la Société

La Société est un leader mondial de la construction. Présent dans plus de 60 pays, la Société conçoit, réalise, rénove, exploite et déconstruit des ouvrages dans les secteurs du bâtiment, des infrastructures et de l'industrie. La Société est présente sur deux métiers de la construction : (i) les bâtiments et travaux publics, représentant 72% de son chiffre d'affaires 2019 et (ii) les métiers d'énergies et services, représentant 28% de son chiffre d'affaires 2019.

Pôle Bâtiments et Travaux Publics (72% du CA 2019)

Le pôle Bâtiments et Travaux Publics a généré 9,6 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2019 dont 58% à l'international. La Société est principalement active en France, au Royaume-Uni, en Suisse, dans le reste de l'Europe centrale, ainsi qu'en Asie et Pacifique, notamment à Hong Kong et en Australie. Au 31 décembre 2019, le carnet de commande s'élevait à 21,6 milliards d'euros, dont 10,1 milliards d'euros à exécuter à moins d'un an, 9,3 milliards d'euros à exécuter à deux à cinq ans et 2,2 milliards d'euros à exécuter à plus de cinq ans. Ce carnet de commande est réparti à 40% en France, 29% en Europe (hors France), 23% en Asie et Pacifique, 6% aux Amériques et 2% en Afrique et Moyen-Orient.

En 2019, les contrats majeurs signés comprenaient :

- Deux tunnels routiers à Hong Kong ;
- L'Eco-quartier *Issy Cœur de Ville* à Issy-les-Moulineaux (France) ;
- La nouvelle résidence étudiante de l'université de Brighton (Royaume-Uni) ; et
- L'extension du port de Port-la-Nouvelle (France).

En 2019, les principaux ouvrages livrés ou en cours comprenaient :

- Le Grand Paris, ligne 15, lots T2A et T3A ;
- L'extension en mer à Monaco ;

- Le métro de Melbourne et les tunnels NorthConnex et WestConnex à Sydney (Australie) ;
- L'EPR d'Hinkley Point au Royaume-Uni ;
- Deux tunnels à Hong Kong ;
- Un projet aux Bahamas ;
- Le nouveau sarcophage du réacteur accident de Tchernobyl (Ukraine) ;
- L'ensemble immobilier *17ème Ciel* à Paris ; et
- Un tunnel d'assainissement à Doha (Qatar).

La Société est de plus en plus présente sur des ouvrages de grande ampleur à forte valeur ajoutée et sur des projets à grande échelle allant du quartier à la ville connectée.

Pôle Energies et Services (28% du chiffre d'affaires 2019)

À la suite du rachat en juillet 2018 des entreprises Alpiq InTec et Kraftanlagen München, la Société a constitué un pôle Energies et Services, bénéficiant de l'expertise de ces deux sociétés dans le génie électrique et thermique, le développement de centrales électriques et les services à l'industrie. En France, qui représente environ un tiers du chiffre d'affaires, le pôle Energie et Services est actif dans le domaine des infrastructures de réseau dans le cadre des politiques d'aménagement numérique du territoire par les collectivités en partenariat avec Axione, société qui fait l'objet d'une gouvernance partagée avec le fonds Mirova. La Société est également en charge de l'exploitation et de la maintenance de plusieurs sites publics et privés, tels que le tribunal de Paris et le ministère de la Défense. À l'international, la Société est présente en Suisse, en Allemagne et en Italie dans l'ingénierie énergétique et industrielle. Les activités de *facility management* de la Société se développent notamment au Royaume-Uni et au Canada.

3.1.3 Présentation du positionnement concurrentiel

Selon le Groupe Bouygues, à l'international, les activités construction, représentées par les trois métiers Colas, Bouygues Construction et Bouygues Immobilier, se placent à la sixième place, sur la base du chiffre d'affaires réalisé à l'international en 2018.

En Europe, selon le Groupe Bouygues, les activités construction (Colas, la Société et Bouygues Immobilier) se placent à la troisième position, derrière le groupe français Vinci, l'espagnol ACS (actionnaire majoritaire du groupe allemand de construction Hochtief) et devant le groupe français Eiffage et le groupe suédois Skanska.

3.1.4 Chiffres clés consolidés de la Société

Les comptes consolidés de la Société sont préparés selon les normes IFRS. Il est précisé que la Société a mis en place une gouvernance composée des fonctions RSE, Santé-Sécurité, Achats, Juridique, Audit et Contrôle Interne ainsi que Ressources humaines.

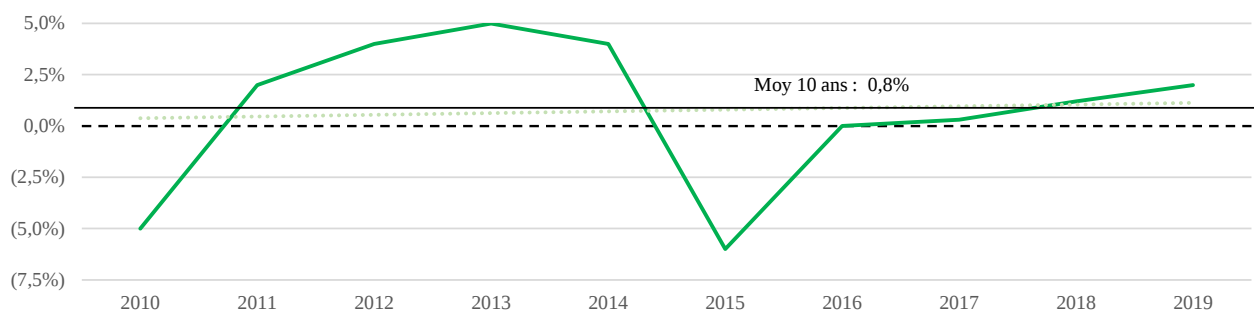
Tableau : Compte de résultat consolidés de la Société sur la période 2018 – T3 2020

(M€ - FYE 31/12)	2018	2019	S1 2020	9M 2020
Chiffre d'affaires	12 358	13 355	5 321	8 611
Achats consommés	(7 088)	(7 726)	(3 097)	Nc
Charges de personnel	(3 096)	(3 359)	(1 583)	Nc
Charges externes	(1 764)	(1 729)	(704)	Nc
Résultat opérationnel courant	378	378	(95)	19
Marge opérationnelle courante	3,1%	2,8%	(1,8%)	0,2%
Résultat opérationnel	374	355	(95)	19
Marge opérationnelle	3,0%	2,7%	(1,8%)	0,2%
Coût de l'endettement financier net	17	20	7	Nc
Résultat net part du groupe	296	325	(66)	5
Marge nette	2,4%	2,4%	(1,2%)	0,0%

Source : Société, Groupe Bouygues.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution à périmètre et change constants de la croissance du chiffre d'affaires consolidé sur la période 2010 – 2019. Sur cette période, la croissance moyenne s'établit à 0,8%.

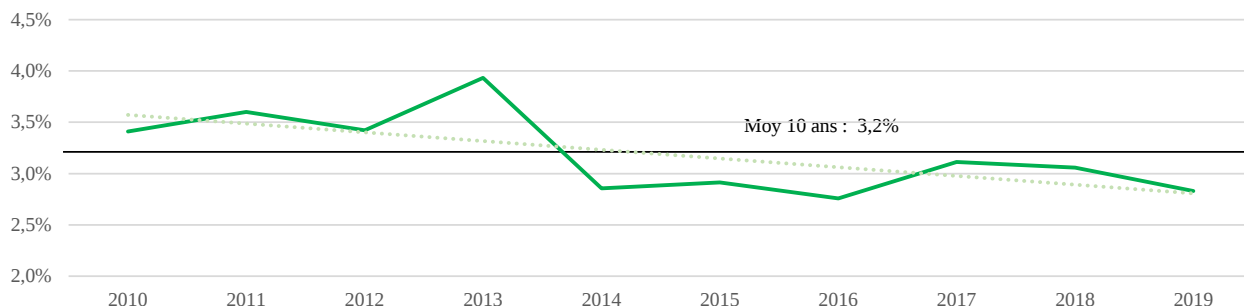
Graphique : Variation du chiffre d'affaires consolidés à périmètre et change constants de 2010 à 2019



Sources : Société, Portzamparc BNP Paribas.

Depuis 2010, l'activité a généré un marge opérationnelle courante moyenne de 3,2%.

Graphique : Evolution de la marge opérationnelle courante de 2010 à 2019



Sources : Société, Portzamparc BNP Paribas.

Tableau : Actif du bilan consolidé de la Société sur la période 2018 – S1 2020

(M€ - FYE 31/12)	2018	2019	S1 2020
Actif			
Immobilisation corporelles	721	746	696
Coentreprises et entités associées	103	105	92
Autres actifs non courants	1 644	1 727	1 718
Total actifs non courants	2 468	2 578	2 506
Avances et acomptes sur commandes	188	155	166
Actifs sur contrats clients	862	1 078	1 038
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 652	4 629	4 028
Autres actifs courants	3 684	3 556	3 742
Total actifs courants	9 386	9 418	8 974
Total actif	11 854	11 996	11 480

Source : Société.

Le bilan de la Société présente un niveau de trésorerie élevée liée en particulier aux passifs sur contrats clients, qui représentent les écarts liés à l'avancement des contrats (produits constatés d'avance sur des contrats de construction) et des avances et acomptes reçus sur commandes.

Tableau : Capitaux propres et passif du bilan consolidé de la Société sur la période 2018 – S1 2020

(M€ - FYE 31/12)	2018	2019	S1 2020
Capitaux propres et passif			
Capitaux propres part du groupe	894	966	886
Participations ne donnant pas le contrôle	4	6	4
Capitaux propres	898	972	890
Dettes financières non courantes	1 028	1 082	1 080
Provisions non courantes	811	857	860
Autres passifs non courants	243	234	219
Total passif non courant	2 082	2 173	2 159
Dettes financières courantes	11	9	8
Passifs sur contrats clients	2 688	2 638	2 729
Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque	493	425	341
Autres passifs courants	5 682	5 779	5 353
Total passif courant	8 874	8 851	8 431
Total capitaux propres et passif	11 854	11 996	11 480

Source : Société.

Tableau : Flux de trésoreries consolidés de la Société sur la période 2018 – S1 2020

(M€ - FYE 31/12)	2018	2019	S1 2020
Capacité d'auto-financement	389	491	(45)
Variation du besoin en fonds de roulement	286	(146)	(405)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	669	336	(452)
Acquisition d'immobilisation corporelles et incorporelles	(253)	(247)	(64)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(595)	(81)	13
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	107	(285)	(51)
Variations de la trésorerie nette	234	46	(517)
Trésorerie à l'ouverture	3 925	4 159	4 204
Trésorerie à la clôture	4 159	4 204	3 687

Source : Société.

3.1.5 Impact du Covid-19 sur l'activité de la Société

Lors de la communication des résultats du T3 2020, le Groupe Bouygues a rappelé que la crise sanitaire avait eu un impact estimé, sur le 1^{er} semestre 2020, à 1,25 milliards d'euros sur le chiffre d'affaires consolidé de la Société et de 290 millions d'euros sur le résultat opérationnel courant consolidé de la Société.

3.2 Méthodologies d'évaluation

3.2.1 Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix de l'Offre.

3.2.1.1 Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs corrigée d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Cette méthode est généralement utilisée pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

3.2.1.2 Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être dé-corrélé de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

Le tableau ci-dessous présente les dividendes versés au titre de l'exercice précédent.

Tableau : Dividendes versés sur la période 2015 - 2020

(en M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dividendes	253,4	500,1	20,0	319,5	219,2	325,0
Dividendes par action	148,5	146,6	158,3	187,3	128,5	190,5

Source : Société.

Cette méthode a été jugée non pertinente et n'a pas été retenue.

À titre informatif, le Prix de l'Offre représente près de 21 années de dividendes, sur la base du dividende par action versé en 2020.

3.2.1.3 L'approche par comparaison avec les transactions comparables

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

Présentateur n'a pas retenu de transactions comparables, n'ayant pas identifié de cible suffisamment proche en taille et présentant un profil proche de la Société, présent sur les métiers du Bâtiment et Travaux publics (72 % du CA) et des Énergies et Services (28 %). Par ailleurs la prime de contrôle induite par cette méthode est non pertinente pour évaluer l'acquisition d'une participation très minoritaire (0,03% du capital).

3.2.2 Méthodes retenues

L'Établissement Présentateur a retenu, à titre principal, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ;
- L'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables ;
- La référence aux valorisations des analystes financiers suivant la valeur Bouygues SA ; et
- La référence à l'Actif Net Comptable (ANC).

3.3 Hypothèses retenues pour l'évaluation

L'Établissement Présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir :

- Des rapports financiers de la Société et du Groupe Bouygues ;
- Du Plan d'Affaires de la Société ; et
- Des bases de données de marchés dont FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux sociétés comparables cotées (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir des outils de marché de l'Établissement Présentateur (notamment FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Établissement Présentateur et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

3.3.1 Présentation du plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires à trois ans, couvrant la période 2020 à 2022 a été réalisé en janvier 2020, à périmètre et à changes constants. Ce Plan d'Affaires a été élaboré sur la base d'une approche *bottom-up* par la Société et a été présenté aux conseils d'administration de la Société et du Groupe Bouygues. Ce Plan d'Affaires constitue l'un des outils de pilotage du Groupe Bouygues, permettant à la société-mère d'appréhender la situation de chacun des métiers comme de l'ensemble du Groupe Bouygues. Il est précisé que les critères de performance utilisés dans la fixation tant de la part variable annuelle que de la rémunération long terme attribuées aux dirigeants mandataires sociaux s'inscrivent en lien avec le Plan d'Affaires.

Le Plan d'Affaires a été finalisé en janvier 2020, préalablement à la crise sanitaire liée au Covid-19. Ce Plan d'Affaires ne tient pas compte des effets défavorables de la crise sur l'activité de la Société, tel que décrit à la Section 3.1.5 ci-dessus. Ce Plan d'Affaires apparaît donc volontariste au regard de l'impact en 2020 et de la situation économique dans les pays dans lesquels évolue la Société.

Les hypothèses du Plan d'Affaires retenues par la Société sont :

- Une décroissance limitée du chiffre d'affaires en 2020 (-5%) et une croissance d'environ 1% en moyenne sur la période. Il est rappelé que le chiffre d'affaires de la Société sur les neuf premiers mois de l'année 2020 est en baisse de 13%. La croissance moyenne du Plan d'Affaires est supérieure à la croissance moyenne du chiffre d'affaires à périmètre et change constants de 2010 à 2019, s'élevant à 0,8% ;
- Une amélioration de la marge opérationnelle courante après loyer de 0,2% par an sur la période pour atteindre 3,4% en 2022. Il est premièrement rappelé que la marge opérationnelle courante sur les neuf premiers mois de l'année 2020 ressort à 0,2% comparé à 2,8% en 2019. Le Plan d'Affaires intègre une contribution importante des reprises de provisions sur les exercices 2020 à 2022 pour un impact moyen positif de 0,6% sur la marge opérationnelle courante. Le niveau de marge atteint à l'horizon du Plan d'Affaires est supérieur à la moyenne de marge opérationnelle courante moyenne dix ans de 3,2% ;
- Des dotations aux amortissements (hors IFRS 16) s'élevant à environ 1,5% du chiffre d'affaires sur la période du Plan d'Affaires 2020, en ligne avec les données historiques ;
- Un taux d'imposition en légère décroissance sur la période ;
- Des investissements d'exploitation nets (hors IFRS 16) et des investissements financiers nets s'élevant à environ 1,5% du chiffre d'affaires sur la période, un niveau cohérent avec les derniers exercices ; et
- Un besoin en fonds de roulement ("BFR") opérationnel structurellement négatif.

3.3.2 Nombre d'actions de référence

Le nombre d'actions de référence s'élève à 1.706.230 actions.

3.3.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans la méthode DCF

Tableau : Dette financière nette avant impact de la norme IFRS 16 au 30 juin 2020

(en M€)	30/06/2020
Dettes financières non courantes	1 080
Dettes financières courantes	8
Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque	341
Dette financière brute avant impact IFRS 16	1 429
Trésorerie et équivalents	(4 028)
Dette financière nette avant impact IFRS 16	(2 599)

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Sur la base des informations fournies par l'Initiateur ou estimées par l'Établissement Présentateur, la dette financière nette a été ajustée des éléments suivants :

- Le retraitement de la trésorerie n'appartenant pas à la Société mais résultant des écarts liés à l'avancement des contrats (produits constatés d'avance sur des contrats de construction) et des avances et acomptes reçus sur commandes nette des actifs sur contrats clients et avances et acomptes versés sur commandes ;
- Le versement du dividende aux actionnaires de la Société en septembre 2020 ; et
- D'autres ajustements liés à la prise en compte des flux de trésorerie estimés à partir du 1er juillet 2020 jusqu'au 31 décembre 2020 (compte tenu du fait que la Société est valorisée, selon la méthode DCF, au 31 décembre 2020) et à la valeur actualisée des produits financiers générés sur la trésorerie retraitée à un taux moyen de placement de 0,60 %.

Tableau : Eléments de passage à la dette financière nette retraitée

(en M€)	
Passifs sur contrats clients au 30 juin 2020	2 729
Actifs sur contrats clients au 30 juin 2020	(1 038)
Avances et acomptes versés sur commandes au 30 juin 2020	(166)
Versement des dividendes en septembre 2020 au titre de 2019	325
Autres ajustements	(702)
Total retraitement de la trésorerie	1 148
Dette financière nette retraitée avant impact IFRS 16	(1 451)

Source: Portzamparc BNP Paribas.

L'Établissement Présentateur a retenu les éléments suivants dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres :

- Le montant des coentreprises et entités associées au 30 juin 2020 ;
- Le montant des autres actifs financiers non courants au 30 juin 2020 ; et
- Le montant des participations ne donnant pas le contrôle au 30 juin 2020.

Il est précisé que les provisions non courantes et les actifs différés d'impôts n'ont pas été retraités dans le passage de l'EV à la valeur des capitaux propres dans la méthode DCF, les flux correspondant étant pris en compte dans le Plan d'Affaires.

Tableau : Passage de la valeur d'entreprise (« EV ») à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)

(en M€)	
Coentreprises et entités associées	(92)
Autres actifs financiers non courants	(220)
Participations ne donnant pas le contrôle	4
Total des éléments d'ajustement	(308)
Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)	(1 759)

Source: Portzamparc BNP Paribas.

3.3.4 Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres dans la méthode des comparables boursiers

L'Établissement Présentateur a retenu une dette financière nette ajustée avant impact IFRS 16 pour la méthode des comparables boursiers, afin de présenter des valeurs au 30 juin 2020 comparables à celles des sociétés retenues dans l'échantillon.

Tableau : Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode des comparables)

(en M€)	30/06/2020
Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)	(1 759)
Retraitement de la trésorerie (méthode DCF)	(1 148)
Versement des dividendes en septembre 2020 au titre de 2019	325
Provisions non courantes (dont provisions pour retraites)	860
Actifs d'impôts différés nets des passifs d'impôts différés	(73)
Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode des comparables)	(1 795)

Source: Portzamparc BNP Paribas.

3.4 Évaluation selon les méthodes retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre principal par l'Établissement Présentateur dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre.

3.4.1 Évaluation par la méthode DCF (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. À l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (le « **WACC**² »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer les éléments de passage à la valeur des capitaux propres.

Taux d'actualisation (WACC)

Le WACC retenu est calculé au 1^{er} décembre 2020. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) égal au taux sans risque, auquel est ajouté le bêta du secteur multiplié par la prime de marché actions et une prime spécifique, le cas échéant.

- Le taux sans risque est basé sur la moyenne 12 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéance 10 ans, soit (0,12%) (source : Bloomberg en date du 1^{er} décembre 2020) ;

² WACC : Weighted average cost of capital : coût moyen pondéré du capital.

- La prime de marché action en France est de 8,65%, basée sur la moyenne 12 mois des primes de marché action en France (source : Bloomberg en date du 1^{er} décembre 2020) ;
- La moyenne cinq ans du bêta actif de l'indice STOXX Europe 600 Constructions & Materials par rapport à l'indice STOXX Europe 600 s'élevant à 1,077 (source : Bloomberg en date du 1^{er} décembre 2020) ; et
- Une situation de trésorerie nette.

Le WACC est ainsi égal au coût des fonds propres.

Tableau : Calcul du WACC

Taux sans risque	(0,12%)
Prime de risque	8,65%
Beta moyen du secteur	1,077
Coût des capitaux propres	9,20%
WACC	9,20%

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Il est précisé, à titre informatif, que les taux d'actualisation retenus pour le calcul des tests de perte de valeur par les commissaires aux comptes de la Société sont de 5,4% et 5,7% au 31 décembre 2019. Il convient de noter la différence d'approche méthodologique concernant le bilan de la Société. Les commissaires aux comptes retiennent des structures d'endettement compris entre 1/3 dette et 2/3 fonds propres et 2/3 dette et 1/3 fonds propres. L'Établissement Présentateur retient un WACC égal au coût des fonds propres et retient dans le passage de l'EV aux capitaux propres la trésorerie nette de la Société.

Flux de trésorerie et valeur terminale

Pour établir les flux de trésorerie, l'Établissement Présentateur a retenu :

- Le Plan d'Affaires 2020-2022 ;
- Ses hypothèses et travaux d'extrapolation sur la période 2022-2024 ; et
- Ses hypothèses de niveaux normatifs.

Sur la période d'extrapolation 2022-2024, l'Établissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation de 1,0%, également retenu comme taux de croissance à l'infini, légèrement supérieur à la moyenne 10 ans de 2010 à 2019 s'élevant à 0,8% ;
- Une marge opérationnelle qui tend vers un niveau normatif de 3,5%, niveau supérieur à la moyenne dix ans de 3,2% ;

- Des dotations aux amortissements (hors IFRS 16) s'élevant à environ 1,4% du chiffre d'affaires ;
- Des investissements d'exploitation nets (hors IFRS 16) et des investissements financiers nets s'élevant à environ 1,5% du chiffre d'affaires ;
- Une variation du BFR égale à 25% de la variation du chiffre d'affaires, stable dans le temps ; et
- Une stabilité du taux d'imposition au niveau de 2023, de 25,8%.

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 1,0% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 76% de la valeur de l'entreprise.

Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des travaux d'évaluation selon la méthode DCF :

Tableau : Valorisation par la méthode DCF

Valeur d'Entreprise (EV) (M€)	4 377
(-)Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)	1 759
(=) Capitaux propres (M€)	6 137
Capitaux propres par action (euros)	3 597

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,25% sur le WACC et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini ; et
- +/- 0,25% sur le WACC et +/- 0,25% sur la marge d'EBIT normative.

Tableau : Sensibilité du DCF au WACC et au taux de croissance à l'infini

		Taux de croissance à l'infini				
		(0, 50%)	(0,25%)	-	0,25%	0,50%
WACC	(0,50%)	3 517	3 638	3 766	3 903	4 049
	(0,25%)	3 443	3 557	3 678	3 808	3 946
	-	3 372	3 481	3 596	3 718	3 849
	0,25%	3 306	3 409	3 519	3 635	3 758
	0,50%	3 243	3 342	3 446	3 556	3 673

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Tableau : Sensibilité du DCF à la marge normative et au WACC

		Marge opérationnelle normative				
		(0, 50%)	(0,25%)	-	0,25%	0,50%
WACC	(0,50%)	3 460	3 613	3 766	3 919	4 072
	(0,25%)	3 384	3 531	3 678	3 826	3 973
	-	3 312	3 454	3 596	3 738	3 880
	0,25%	3 244	3 382	3 519	3 656	3 793
	0,50%	3 181	3 313	3 446	3 578	3 711

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 5,7% et 14,4% par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode DCF.

3.4.2 Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre principal)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court.

L'Établissement Présentateur a retenu un échantillon regroupant des groupes de constructions et d'infrastructures ainsi que des groupes plus diversifiés, actifs en Europe et d'une taille proche de celle de la Société. A noter que Vinci et Eiffage ont été inclus dans l'échantillon malgré l'importance de leurs activités de concessions dans les résultats (70% du résultat opérationnel courant pour Vinci et 73% pour Eiffage en 2019) qui implique des niveaux de rentabilité bien supérieur (>11% pour Vinci et Eiffage à comparer à environ 3% pour la Société). Du fait de ces taux de marges supérieurs, ces sociétés présentent des multiples élevés dont l'application aux agrégats de la Société tend à surévaluer la valeur d'entreprise de la Société par cette méthode.

Tableau : Présentation de l'Échantillon

Société	Chiffre d'affaires 2019 (M€)	Marge EBIT 2019	Description
Vinci (DG-FR)	48 053	11,2%	Vinci est un acteur mondial (>45% du CA hors France, près de 120 pays) des métiers des concessions et du contracting. Le groupe conçoit, finance, construit et gère des infrastructures et des équipements.
Eiffage (FGR-FR)	18 143	11,1%	Eiffage est un acteur mondial (>25% du CA hors France), actif dans de nombreux domaines : construction, immobilier, infrastructures, énergie, routes, concessions
Balfour Beatty (BBY-GB)	8 334	2,2%	Balfour Beatty est un acteur international (essentiellement USA UK et Hong Kong) du domaine des infrastructures. Le groupe finance, développe, construit et entretient des infrastructures.
Hochtief (HOT-DE)	25 852	3,5%	Hochtief est un groupe d'infrastructures, qui se concentre sur l'Australie l'Amérique du Nord et l'Europe. Le groupe est présent sur la construction d'infrastructures et de bâtiments, le développement de projets de construction pour compte de tiers et des prestations de services (aéroportuaires notamment.
Skanska AB Class B (SKA.B-SE)	16 324	4,4%	Skanska est un groupe d'infrastructures, qui se concentre sur l'Amérique du Nord, l'Europe et plus particulièrement l'Europe du Nord. Le groupe est présent dans la construction et le développement de projets d'immeubles commerciaux et résidentiels.
Strabag (STR-AT)	15 669	2,2%	Strabag est une entreprise de construction, spécialisée dans la construction et le génie civil, les infrastructures de transport, la construction de tunnels et les services liés à la construction. Géographiquement, le groupe est principalement actif dans le Nord et l'Est de l'Europe.
BAM (BAMNB-NL)	7 209	0,4%	BAM est une entreprise de construction européenne active dans deux secteurs d'activité, la construction et l'immobilier et le génie civil, ainsi que dans les partenariats public-privé.

Source: Factset, Portzamparc BNP Paribas.

En 2019, la Société a généré une marge de résultat opérationnel courant (EBIT) de 2,8%, soit un niveau proche des performances des sociétés de l'échantillon retenu (hors Vinci et Eiffage).

- L'Établissement Présentateur retient la dette financière nette (hors impact des obligations locatives liées à la norme IFRS 16) des sociétés comparables au 30 juin 2020 et a réalisé les ajustements suivants dans le passage de l'EV aux capitaux propres des sociétés comparables :
- Les participations dans les sociétés mises en équivalence ;
- Les autres actifs financiers non courants ;
- Les actifs d'impôts différés nets des passifs d'impôts différés ;
- Les provisions non courantes et les provisions pour retraites ;
- Les intérêts minoritaires ; et
- Les dividendes versés au second semestre 2020.

Les agrégats EBIT et EBITDA ne sont pas toujours ajustés de l'impact IFRS 16 selon les sociétés comparables et selon les estimations des analystes financiers contribuant au consensus. L'impact d'IFRS 16 étant plus limité sur l'EBIT que sur l'EBITDA, l'Établissement Présentateur retient le multiple EV/EBIT.

Tableau : Multiples des sociétés de l'échantillon

Sociétés comparables	EV / EBIT ⁽¹⁾	
	2021	2022
Vinci	14,3 x	12,5 x
Eiffage	9,6 x	9,0 x
Skanska	9,8 x	8,7 x
Hochtief	4,9 x	4,4 x
Strabag	4,3 x	3,9 x
Balfour Beatty	3,9 x	3,3 x
Royal BAM	nm	nm
Moyenne	7,8x	7,0x
Médiane	7,3x	6,5x

Sources: Portzamparc BNP Paribas, FactSet, rapports financiers des sociétés comparables. Note : (1) Le ratio EV/EBIT est calculé sur la base de la moyenne des capitalisations boursières des 60 derniers jours de bourse (au 01/12/2020 inclus). Les agrégats des comparables n'ont pas été retraité d'IFRS 16.

Il est à noter que la valeur d'entreprise induite de la société comparable Royal BAM est négative, certains investisseurs devant certainement retraiter une partie significative de la

trésorerie dans le passage de l'EV à la valeur des capitaux propres pour obtenir une EV positive. Il est précisé que l'Établissement Présentateur retient l'ensemble de la trésorerie figurant au bilan des sociétés dans cette méthode.

Les multiples boursiers ont été appliqués à l'EBIT (résultat opérationnel courant) 2021 et 2022 de la Société. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers (moyenne)

	2021	2022
Multiple EV / EBIT moyen	7,8x	7,0x
Valeur d'entreprise (EV) (M€)	3 137	3 046
(-)Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode des comparables) (M€)	1 795	1 795
Valeur des capitaux propres (M€)	4 932	4 841
Capitaux propres par action (euros)	2 891	2 837

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers (médiane)

	2021	2022
Multiple VE / EBIT médian	7,3x	6,5x
Valeur d'entreprise (VE) (M€)	2 917	2 857
(-)Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode des comparables) (M€)	1 795	1 795
Valeur des capitaux propres (M€)	4 712	4 652
Capitaux propres par action (euros)	2 761	2 726

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 36,6% et 44,9% par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode des comparables boursiers.

3.4.3 Valorisation des analystes financiers

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base des valorisations extériorisées par les évaluations SOP (« *sum-of-the-parts* ») des analystes financiers suivant la valeur Bouygues SA.

L'Établissement Présentateur retient les évaluations de neuf analystes financiers pour lesquels les travaux sont suffisamment documentés.

Tableau : Synthèse des évaluations SOP des analystes financiers suivant la valeur Bouygues SA

Broker	Date	EV reportées (M€)	Passage de l'EV aux capitaux propres (M€)	Capitaux propres reportés (M€)	Capitaux propres induits ⁽¹⁾ (M€)
Morgan Stanley	21/10/2020	3 065	(3 033)	6 098	6 098
Jefferies	15/10/2020	3 659	(3 113)	6 772	6 772
JP Morgan	14/10/2020	2 780	na	na	5 735
Barclays	10/09/2020	2 841	na	na	5 796
Bryan Garnier	31/08/2020	2 824	(2 876)	5 700	5 700
Kepler Chevreux	28/08/2020	1 927	(2 799)	4 726	4 726
Crédit Suisse	28/08/2020	4 064	na	na	7 019
BofAML	28/08/2020	3 740	na	na	6 695
Exane BNPP	15/07/2020	2 883	na	na	5 838
Moyenne		3 087	(2 955)	5 824	6 042
Médiane		2 883	(2 955)	5 899	5 838
Nombre d'actions				1,706	1,706
				Min Moy / Med	Max Moy / Med
Valeur par action implicite (€)				3 413	3 541

Sources : notes de brokers. Note : (1) les capitaux propres induits sont calculés à partir du consensus du passage de l'EV aux capitaux propres pour les valeurs pour lesquelles les capitaux propres ne sont pas reportés par les analystes financiers.

Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime comprise entre 11,5% et 15,7% par rapport aux évaluations des analystes financiers suivant la valeur Bouygues SA.

3.4.4 Référence à l'Actif Net Comptable (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs, qui est égale à la valeur de ses capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société (hors intérêts minoritaires). Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi été retenue qu'à titre indicatif.

Les capitaux propres consolidés de la Société au 30 juin 2020 hors intérêts minoritaires

s'élèvent à 886,0 M€ soit 519,27 euros par action. **Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime de 661% par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2020.** A noter que le versement de dividendes de 325M€ (soit 190,48€ par action) n'a pas été déduit du montant des capitaux propres servant de base au calcul de l'ANC.

3.4.5 Synthèse générale

Le Prix de l'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix de l'Offre
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	3 454	14,4%
Borne haute	3 738	5,7%
Comparables boursiers		
Borne basse	2 726	44,9%
Borne haute	2 891	36,6%
Référence aux objectifs de cours des analystes		
Borne basse	3 413	15,7%
Borne haute	3 541	11,5%
Référence à l'Actif Net comptable	519	660,7%

4 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour l'Initiateur de l'Offre

« À 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 ».

Paris, le 9 décembre 2020

Bouygues S.A.

représentée par Pascal Grangé, en qualité de Directeur Général Adjoint

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc 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. »

Paris, le 9 décembre 2020

Portzamparc

représentée par M. Vincent Le Sann, en qualité de Directeur Général Adjoint