

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

iliad

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

HOLDCO II

PRÉSENTÉE PAR



BNP PARIBAS



CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK



**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

CONSEILS FINANCIERS

BANQUES PRÉSENTATRICES ET GARANTES

ET

LAZARD

J.P.Morgan

CONSEILS FINANCIERS

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ HOLDCO II

PRIX DE L'OFFRE :

182 euros par action ILIAD

DURÉE DE L'OFFRE :

12 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 30 juillet 2021, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

Conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, le nombre d'actions Iliad non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société Iliad (à l'exception des actions auto-détenues par Iliad et des actions qui feraient l'objet d'un mécanisme de liquidité) ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % du capital et des droits de vote d'Iliad, HOLDCO II a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Iliad non présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues par Iliad et les actions qui feraient l'objet d'un mécanisme de liquidité), moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables d'HOLDCO II sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Iliad (www.iliad.fr/fr) et peut être obtenu sans frais auprès de :

HOLDCO II

16 rue de la Ville L'Évêque

75008 Paris

BNP Paribas

4 rue d'Antin

75002 Paris

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

12, place des Etats-Unis

CS 70052

92547 Montrouge Cedex

Société Générale

GLBA/IBD/ECM/SEG

75886 Paris Cedex 18

TABLE DES MATIÈRES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. Contexte et motifs de l'Offre	6
1.1.1. Contexte de l'Offre	6
1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de la Société au 30 juin 2021	7
1.1.3. Participation de l'Initiateur et déclarations de franchissement de seuils.....	8
1.1.4. Motifs de l'Offre.....	9
1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	10
1.2.1. Stratégie et poursuite des activités de la Société.....	10
1.2.2. Orientations en matière d'emploi	10
1.2.3. Fusion et réorganisation juridique	10
1.2.4. Composition des organes sociaux et de la direction de la Société.....	10
1.2.5. Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires.....	11
1.2.6. Synergies – Gains économiques.....	11
1.2.7. Intentions en matière de retrait obligatoire.....	11
1.2.8. Politique de distribution de dividendes.....	11
1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	12
1.3.1. Reclassement interne d'Actions détenues par le Fondateur.....	12
1.3.2. Engagements d'apport à l'Offre et réinvestissement des actionnaires historiques et des dirigeants	12
1.3.3. Mécanisme de liquidité	13
1.3.4. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	14
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	14
2.1. Termes de l'Offre	14
2.2. Ajustement des termes de l'Offre	14
2.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre	15
2.3.1. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites	16
2.3.2. Situation des titulaires d'Options	18
2.3.3. Situation des titulaires d'Actions Bloquées en PEG et PEGI.....	19
2.4. Intervention de l'Initiateur sur les Actions pendant la période d'Offre	20
2.5. Modalités de l'Offre	20
2.6. Procédure d'apport à l'Offre	20
2.7. Calendrier indicatif de l'Offre	22
2.8. Frais liés à l'Offre	23
2.9. Mode de financement de l'Offre	23
2.10. Remboursement des frais de courtage et de la rémunération des intermédiaires	24
2.11. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	24
2.12. Régime fiscal de l'Offre	25

2.12.1.	Actionnaires personnes physiques domiciliés fiscalement en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas d'actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions).....	25
2.12.2.	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	28
2.12.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux en France	30
2.12.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	31
2.12.5.	Droits d'enregistrement et Taxe sur les transactions financières.....	31
3.	ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	31
3.1.	Méthodologie d'évaluation	32
3.1.1.	Méthodes et références d'évaluation retenues	32
3.1.2.	Méthodes et références d'évaluation écartées	32
3.2.	Éléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation	33
3.2.1.	Données et projections financières servant de base à l'évaluation	33
3.2.2.	Éléments de passage entre la valeur de l'entreprise et la valeur des fonds propres.....	34
3.2.3.	Nombre d'actions sur une base diluée	36
3.3.	Application des références et méthodes d'évaluations retenues	36
3.3.1.	Analyse du cours de bourse de l'action Iliad.....	36
3.3.2.	Objectif de cours des analystes	37
3.3.3.	Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles	38
3.3.4.	Valorisation par application des multiples boursiers des sociétés comparables – méthode employée à titre indicatif.....	43
3.3.5.	Valorisation par application des multiples de transaction des sociétés comparables – méthode employée à titre indicatif.....	46
3.4.	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	49
4.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR.....	50
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	50
5.1.	Pour l'Initiateur	50
5.2.	Pour les établissements présentateurs.....	50

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, HoldCo II, une société par actions simplifiée au capital de 68.456 euros, dont le siège social est situé 16 rue de la Ville L'Évêque, 75008 Paris, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 844 857 268 (ci-après, « **HoldCo II** » ou l'« **Initiateur** »), contrôlée par Monsieur Xavier Niel par l'intermédiaire de la société HoldCo¹ (« **HoldCo** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Iliad, société anonyme à conseil d'administration au capital de 14.901.666 euros, dont le siège social est situé 16 rue de la Ville L'Évêque, 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 342 376 332 (la « **Société** » ou « **Iliad** » et ensemble avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004035913, mnémonique « **ILD** » (les « **Actions** »), d'acquérir en numéraire la totalité des Actions de la Société (sous réserve des exceptions ci-dessous), au prix unitaire de cent quatre-vingt-deux (182) euros (le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dont les conditions sont décrites ci-après (l'« **Offre** »).

À la date du Projet de Note d'Information, l'actionnaire majoritaire de la Société et fondateur du Groupe, Monsieur Xavier Niel (le « **Fondateur** »), détient, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle², 42.112.852 Actions et 72.340.678 droits de vote de la Société, représentant 70,63% du capital et 78,67% des droits de vote de la Société³, dont 11.312.172 Actions et droits de vote de la Société représentant 18,97% du capital et 12,30% des droits de vote de la Société⁴ sont détenues à titre individuel par l'Initiateur.

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur et les sociétés contrôlées par le Fondateur (à l'exception de 505.000 Actions qui ont vocation à être apportées à l'Offre par Rock Investment et NJJ Market) :

- qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions Exclues (tel que ce terme est défini ci-dessous), soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 16.805.811 Actions de la Société ; et
- qui seraient susceptibles d'être émises ou remises avant la date estimée de clôture de l'Offre à raison de l'exercice des Options, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, un maximum de 107.028 Actions,

¹ Société par actions simplifiée au capital de 3.328.613.876 euros, dont le siège social est situé 16 rue de la Ville L'Évêque, 75008 Paris, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 811 282 789 dont le capital est intégralement détenu par Monsieur Xavier Niel.

² (i) HoldCo, (ii) HoldCo II, (iii) NJJ Market, société par actions simplifiée à associé au capital de 10.000.000 euros, dont le siège social est situé 16 rue de la Ville L'Évêque, 75008 Paris, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 521 216 077 (« **NJJ Market** ») et (iv) Rock Investment, société par actions simplifiée au capital de 246.000.000 euros, dont le siège social est situé 16 rue de la Ville L'Évêque, 75008 Paris, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 795 278 860 (« **Rock Investment** »).

³ Sur la base d'un capital composé de 59.622.465 actions représentant 91.953.487 droits de vote théoriques au 30 juin 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁴ Sur la base d'un capital composé de 59.622.465 actions représentant 91.953.487 droits de vote théoriques au 30 juin 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 16.912.839.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, 1.165.996 Actions ;
- les Actions Gratuites en Période d'Acquisition et les Actions Gratuites soumises à une Obligation de Conservation Additionnelle, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, un maximum de 734.560 Actions. La situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites dans le cadre de l'Offre est décrite à la section 2.3.1 du Projet de Note d'Information ;
- les Actions Bloquées en PEG et PEGI dont la période d'indisponibilité minimum de cinq ans au titre du PEG ou PEGI, le cas échéant, n'arrive à échéance que postérieurement à la date estimée de clôture de l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, 40.716 Actions. La situation des bénéficiaires d'Actions Bloquées en PEG et PEGI dans le cadre de l'Offre est décrite à la section 2.3.3 du Projet de Note d'Information

(ensemble, les « **Actions Exclues** »).

À la date du Projet de Note d'Information, à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre 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.

L'Offre, laquelle sera, si les conditions requises sont remplies, suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de douze (12) jours de négociation.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (« **Crédit Agricole CIB** ») et Société Générale (ensemble les « **Banques Présentatrices** »), agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre.

BNP Paribas, Crédit Agricole CIB et Société Générale, en qualité d'établissements garants, garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Contexte de l'Offre

Inventeur de la 1^{ère} box triple-play au monde, le Groupe Iliad, créé au début des années 90, est aujourd'hui un acteur majeur des télécommunications en Europe qui se distingue par ses offres innovantes, simples et attractives. Maison-mère de Free en France, d'Iliad en Italie et de Play en Pologne, le Groupe compte près de 15.000 collaborateurs au service de 42,7 millions d'abonnés et a généré un chiffre d'affaires de 5,9 milliards d'euros en 2020. En France, le Groupe est un opérateur intégré fixe et mobile très haut débit qui comptait, à fin mars 2021, plus de 20 millions d'abonnés particuliers (13,4 millions d'abonnés mobiles et 6,8 millions d'abonnés fixes). Le 23 mars 2021, le Groupe Iliad a lancé en France son activité dédiée aux entreprises sous la marque Free Pro. En Italie, où il s'est lancé en 2018 sous la marque Iliad, le Groupe est devenu le 4^{ème} opérateur mobile du pays et comptait à fin mars 2021 plus

de 7,5 millions d'abonnés. Avec l'acquisition, en novembre 2020, de l'opérateur mobile polonais Play, le Groupe Iliad est devenu le 6^{ème} opérateur mobile en Europe en nombre d'abonnés (hors M2M).

HoldCo II est une société holding contrôlée à plus de 95% par HoldCo⁵ dont le Fondateur détient l'intégralité du capital. La société a pour objet l'acquisition, la détention, la gestion, la cession et / ou la prise de participation dans le capital social et les droits de vote de sociétés françaises et étrangères, mais également l'apport de toute assistance utile aux sociétés et autres personnes morales dans lesquelles elle détient des participations.

Il est rappelé qu'une offre publique de rachat portant sur environ 20% du capital de la Société a été réalisée au prix 120 euros par action par la Société en janvier 2020⁶ et a été financée par une augmentation du capital de la Société concomitante, au terme de laquelle le Fondateur a renforcé sa participation dans la Société à hauteur d'environ 72% du capital et 70% des droits de vote théorique de la Société. Cette opération avait été initiée par la Société afin de permettre aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une opportunité de liquidité sur leurs actions avec une prime significative par rapport au cours de bourse.

Les motifs de l'Offre sont plus amplement décrits à la section 1.1.4 du Projet de Note d'Information ci-dessous.

1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de la Société au 30 juin 2021

Capital social d'ILJAD

À la connaissance de l'Initiateur, aux termes de l'article 6 des statuts de la Société à jour du 15 juin 2021, le capital social de la Société s'élève à 14.901.666 euros, divisé en 59.606.664 actions ordinaires⁷ et toutes de même catégorie et de valeur nominale de vingt-cinq centimes d'euro (0,25€).

Composition de l'actionnariat d'ILJAD au 30 juin 2021

À la connaissance de l'Initiateur, sur la base d'un capital composé de 59.622.465 actions représentant 91.953.487 droits de vote théoriques au 30 juin 2021, le capital et les droits de vote théoriques de la Société sont répartis comme suit⁸ :

Actionnaires	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
HoldCo	29.605.872	49,66%	59.211.744	64,39%
HoldCo II	11.312.172	18,97%	11.312.172	12,30%
M. Xavier Niel	621.954	1,04%	1.243.908	1,35%

⁵ Le solde du capital d'HoldCo II est détenu par des dirigeants du Groupe.

⁶ Document AMF n° 220C0209 du 16 janvier 2020.

⁷ Il est précisé que le nombre d'Actions figurant dans les statuts de la Société ne tient pas compte des Actions issues de levées d'Options depuis le 1^{er} janvier 2021.

⁸ Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

Rock Investment ⁹	567.854	0,95%	567.854	0,62%
NJJ Market	5.000	0,01%	5.000	0,01%
Sous-total M. Xavier Niel	42.112.852	70,63%	72.340.678	78,67%
Rani Assaf	901.338	1,51%	1.661.338	1,81%
Thomas Reynaud	116.657	0,20%	123.687	0,13%
Nicolas Jaeger	5.600	0,01%	5.600	0,01%
Cyril Poidatz	811.951	1,36%	1.482.565	1,61%
Antoine Levavasseur	606.968	1,02%	1.113.626	1,21%
Maxime Lombardini	125.823	0,21%	134.802	0,15%
Sous-total actionnaire historique et Dirigeants	2.568.337	4,31%	4.521.618	4,92%
Sous-total M. Xavier Niel, actionnaire historique et Dirigeants	44.681.189	74,94%	76.862.296	83,59%
Autres mandataires sociaux	450	0%	450	0%
Public	13.774.830	23,10%	13.924.745	15,14%
Iliad (actions auto-détenues)	1.165.996	1,96%	1.165.996	1,27%
Total	59.622.465	100%	91.953.487	100%

1.1.3. Participation de l'Initiateur et déclarations de franchissement de seuils

À la date du Projet de Note d'Information, l'actionnaire majoritaire de la Société et fondateur du Groupe, le Fondateur détient, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle¹⁰, 42.112.852 Actions et 72.340.678 droits de vote de la Société, représentant 70,63% du capital et 78,67% des droits de vote de la Société¹¹,

⁹ Aux termes de la déclaration de franchissement de seuil en date du 20 mai 2021, M. Xavier Niel a précisé détenir, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, 800.000 Actions au titre de « call spread » expirant le 26 septembre 2022, exerçable à tout moment jusqu'à la date d'expiration, à un prix unitaire à partir de 168,47 € par action. Ces 800.000 actions ne sont pas incluses dans les actions et droits de vote détenus par Rock Investment pour les besoins de la table de capitalisation.

¹⁰ (i) HoldCo, (ii) HoldCo II, (iii) NJJ Market et (iv) Rock Investment.

¹¹ Sur la base d'un capital composé de 59.622.465 actions représentant 91.953.487 droits de vote théoriques au 30 juin 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

dont 11.312.172 Actions et droits de vote de la Société représentant 18,97% du capital et 12,30% des droits de vote de la Société¹² sont détenues à titre individuel par l'Initiateur.

Aux termes de la déclaration de franchissement de seuil en date du 20 mai 2021¹³, M. Xavier Niel a précisé détenir, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, 800.000 Actions au titre de « call spread » expirant le 26 septembre 2022, exerçables à tout moment jusqu'à la date d'expiration, à un prix unitaire à partir de 168,47 € par action.

Conformément à l'article 12 des statuts de la Société et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce :

- Aux termes de la déclaration de franchissement de seuil en date du 9 juin 2020¹⁴, HoldCo a déclaré avoir franchi individuellement en baisse, le 5 juin 2020, le seuil de 50% du capital de la Société et détenir individuellement 29.605.872 Actions représentant autant de droits de vote, soit 49,99% du capital et 47,56% des droits de vote de cette société. Ce franchissement de seuil résulte d'une augmentation du nombre total d'actions et de droits de vote de la Société.
- Aux termes de la déclaration de franchissement de seuil en date du 20 mai 2021¹⁵ :
 - o HoldCo a déclaré avoir franchi, le 15 mai 2021 individuellement en hausse, par suite d'une attribution de droits de vote double, le seuil de 50% des droits de vote de la Société et détenir individuellement 29 605 872 Actions représentant 59.211.744 droits de vote, soit 49,90% du capital et 64,62% des droits de vote de la Société ; et
 - o HoldCo II a déclaré avoir franchi, le 15 mai 2021, individuellement en baisse, par suite d'une augmentation du nombre total de droits de vote de la Société, le seuil de 15% des droits de vote de la Société et détenir individuellement 11.312.172 Actions représentant autant de droits de vote, soit 19,07% du capital et 12,34% des droits de vote de la Société.

Il est précisé que l'Initiateur n'a pas procédé à l'acquisition d'Actions au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information.

1.1.4. Motifs de l'Offre

La Société a initié depuis 2018 un nouveau cycle de croissance à long terme en France et à l'international (Italie, Irlande et plus récemment Pologne) qui requiert de renforcer très significativement les investissements organiques indispensables à la poursuite de son développement dans les technologies d'avenir (5G et fibre optique notamment).

Cette stratégie d'investissements et d'expansion internationale s'est accélérée depuis 12 mois, entraînant une volatilité importante du cours de l'action en raison d'un décalage important entre les attentes à court terme du marché financier et les besoins du Groupe pour la mise en œuvre de ses objectifs stratégiques à moyen et long terme.

¹² Sur la base d'un capital composé de 59.622.465 actions représentant 91.953.487 droits de vote théoriques au 30 juin 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

¹³ Document AMF n° 221C1140 du 20 mai 2021.

¹⁴ Document AMF n° 220C1850 du 9 juin 2020.

¹⁵ Document AMF n° 221C1140 du 20 mai 2021.

L'Offre s'inscrit dans la volonté partagée entre Monsieur Xavier Niel, l'Initiateur et la Société de permettre au Groupe Iliad, à ses dirigeants et à ses équipes, de se concentrer sereinement sur ses ambitions de développement en Europe et d'amélioration de la qualité de ses services.

Ainsi, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire de la Société à l'issue de la présente Offre dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires représenteraient moins de 10% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre.

1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1. Stratégie et poursuite des activités de la Société

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les activités de la Société dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre, qui ne sera pas remise en cause quel que soit le résultat de l'Offre.

1.2.2. Orientations en matière d'emploi

L'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de la Société en matière d'emploi.

1.2.3. Fusion et réorganisation juridique

L'Initiateur n'a pas l'intention de fusionner avec la Société.

La mise en œuvre de l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de la Société en matière d'organisation juridique.

1.2.4. Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé des membres suivants :

- M. Xavier Niel (président du conseil d'administration) ;
- M. Maxime Lombardini (vice-président du conseil d'administration) ;
- M. Thomas Reynaud (directeur général et administrateur) ;
- M. Cyril Poidatz ;
- Mme Virginie Calmels ;
- Mme Bertille Burel* ;
- M. Jacques Veyrat* ;
- Mme Céline Lazorthes* ;
- Mme Esther Gaide* ;
- M. Ilan Dahan (administrateur représentant les salariés) ; et
- M. Saad Boudjadi (administrateur représentant les salariés).

** Administrateurs indépendants*

La direction générale de la Société est actuellement assurée par M. Thomas Reynaud.

La direction générale déléguée de la Société est actuellement assurée par M. Antoine Levavasseur et M. Nicolas Jaeger.

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des Actions du marché réglementé d'Euronext Paris.

L'Initiateur n'envisage pas de modifier la gouvernance de la Société dans l'hypothèse où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire.

1.2.5. Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires d'Iliad qui apporteront leurs Actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix par Action présentant une prime de 61,0% par rapport au cours de clôture de l'Action le 29 juillet 2021 (veille du jour de l'annonce de l'Offre), de 52,7% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de l'Action sur le mois qui précède cette date, de 41,6% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de l'Action sur les 60 jours qui précèdent cette date et de 40,5% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de l'Action sur les 3 mois qui précèdent cette date.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre en ce compris les niveaux de primes offertes dans le cadre de l'Offre sont présentés à la section 3 du Projet de Note d'Information.

1.2.6. Synergies – Gains économiques

L'Initiateur est une société holding constituée le 24 décembre 2018 ayant pour objet l'acquisition, la détention, la gestion, la cession et / ou la prise de participation dans le capital social et les droits de vote de sociétés françaises et étrangères, mais également l'apport de toute assistance utile aux sociétés et autres personnes morales dans lesquelles elle détient des participations. Par conséquent, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies résultant d'une sortie de cote de la Société dans l'hypothèse où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire.

1.2.7. Intentions en matière de retrait obligatoire

En application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions, si le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les actions auto-détenues et les Actions Indisponibles faisant l'objet du mécanisme de liquidité décrit à la section 1.3.3 du Projet de Note d'Information et qui sont assimilées en application de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce aux actions détenues par l'Initiateur) ne représentent pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.

Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les Actions autres que celles détenues par l'Initiateur et les autres sociétés contrôlées par le Fondateur ou assimilées à celles-ci (en ce compris notamment les Actions Indisponibles faisant l'objet du mécanisme de liquidité décrit à la section 1.3.3 du Projet de Note d'Information), à l'exception des Actions auto-détenues par la Société. Il serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des Actions du marché réglementé d'Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer, dans le cadre de la réglementation applicable, un projet d'offre publique suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas, directement ou indirectement, seul ou de concert à cette date.

1.2.8. Politique de distribution de dividendes

À l'issue de l'Offre, la politique 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.

L'Initiateur entend poursuivre une politique de dividendes de la Société en ligne avec le dividende de 3 euros par Action distribué au titre de l'exercice 2020 représentant un montant total de l'ordre de 180 millions d'euros hors circonstances exceptionnelles (cessions d'actifs, etc).

1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

1.3.1. Reclassement interne d'Actions détenues par le Fondateur

Entre la date du Projet de Note d'Information et la clôture de l'Offre, HoldCo et Xavier Niel ont vocation à apporter conjointement 30.227.826 Actions (soit respectivement 29.605.872 et 621.954 Actions), représentant plus de 50% du capital et des droits de vote de la Société, à l'Initiateur par voie d'apport en nature relevant des dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce (les « **Opérations de Reclassement Interne** »). Les Opérations de Reclassement Interne seront réalisées sur la base d'une valorisation par Action apportée identique au Prix de l'Offre et d'une valorisation de l'Initiateur établie sur la base de son actif net réévalué à la date de réalisation des Opérations de Reclassement Interne.

Postérieurement à la réalisation des Opérations de Reclassement Interne, Xavier Niel s'est engagé à apporter les actions de l'Initiateur reçues dans le cadre des Opérations de Reclassement Interne à HoldCo.

1.3.2. Engagements d'apport à l'Offre et réinvestissement des actionnaires historiques et des dirigeants

Aux termes d'engagements d'apports, Rani Assaf, actionnaire historique de la société, et certains dirigeants de la Société (à savoir Thomas Reynaud, Maxime Lombardini, Cyril Poidatz, Antoine Levavasseur et Nicolas Jaeger) (les « **Dirigeants** ») se sont engagés à apporter à l'Offre tout ou partie de leur participation dans la Société, soit un total de 1.823.480 Actions qu'ils détiennent, représentant environ 3,06% du capital de la Société¹⁶. Dans ce cadre,

- Rani Assaf apportera l'intégralité de sa participation dans la Société à savoir 893.338¹⁷ Actions ;
- Thomas Reynaud apportera une partie de sa participation dans la Société à savoir 52.659 Actions ;
- Cyril Poidatz apportera une partie de sa participation dans la Société à savoir 603.951 Actions ;
- Maxime Lombardini apportera une partie de sa participation dans la Société à savoir 23.564 Actions ;
- Antoine Levavasseur apportera une partie de sa participation dans la Société à savoir 248.968 Actions ; et
- Nicolas Jaeger apportera une partie de sa participation dans la Société à savoir 1.000 Actions¹⁸.

Afin de témoigner de leur engagement auprès du Groupe, certains Dirigeants se sont également engagés, aux côtés du Fondateur, à apporter à l'Initiateur 695.762 Actions de la Société qu'ils détiennent par voie d'apport en nature relevant des dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce (l'« **Apport des Dirigeants** »). L'Apport des Dirigeants sera réalisé préalablement à la clôture de l'Offre sur la base d'une valorisation par Action apportée

¹⁶ Sur la base d'un capital composé de 59.622.465 actions au 30 juin 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

¹⁷ Étant précisé que 8.000 actions auraient vocation à être couvertes par le Contrat de Liquidité et n'auraient pas vocation à être apportées à l'Offre.

¹⁸ Étant précisé que 4.600 actions auraient vocation à être couvertes par le Contrat de Liquidité et n'auraient pas vocation à être apportées à l'Offre.

identique au Prix de l'Offre et d'une valorisation de l'Initiateur établie sur la base de son actif net réévalué à la date de réalisation de l'Apport des Dirigeants.

Dans le cadre de l'Apport des Dirigeants, il est notamment prévu que :

- Les Dirigeants bénéficieront, à compter du 1^{er} anniversaire de l'Apport des Dirigeants, d'une promesse d'achat consentie par HoldCo, exerçable chaque année, en vertu de laquelle HoldCo pourra, en cas d'exercice, acquérir une partie des titres de l'Initiateur détenus par les Dirigeants à un prix déterminé à dire d'expert.
- À compter du 10^{ème} anniversaire de l'Apport des Dirigeants, HoldCo bénéficiera d'une promesse de vente consentie par chacun des Dirigeants en vertu de laquelle HoldCo pourra acquérir l'intégralité des titres de l'Initiateur détenus par le Dirigeant concerné, qui n'auront pas encore été transférés à HoldCo dans le cadre de la promesse d'achat susmentionnée, à un prix déterminé à dire d'expert.
- HoldCo bénéficiera d'une promesse de vente en vertu de laquelle elle pourra acquérir, en cas de départ d'un Dirigeant, l'intégralité des titres de l'Initiateur détenus par le Dirigeant concerné à un prix déterminé à dire d'expert.

En cas de mise en œuvre de l'une des promesses visées ci-dessus, les Dirigeants ne bénéficieraient d'aucun mécanisme leur permettant d'obtenir un prix de cession garanti.

1.3.3. Mécanisme de liquidité

L'Initiateur proposera aux bénéficiaires et aux détenteurs des Actions Gratuites Indisponibles et aux titulaires d'Actions Bloquées en PEG et PEGI (les « **Titulaires d'Actions Indisponibles** ») de conclure des promesses d'achat et de vente de leurs Actions Indisponibles afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité en numéraire pour les Actions Indisponibles qui n'ont pas pu être apportées à l'Offre (le « **Contrat de Liquidité** »).

En vertu du Contrat de Liquidité, l'Initiateur consentira à chaque Titulaire d'Actions Indisponibles une promesse d'achat exerçable à compter de la Date de Disponibilité desdits titres, chaque année et jusqu'au 31 décembre 2028 (la « **Période d'Exercice de la Promesse d'Achat** »), pendant une période de trente-cinq (35) jours ouvrés ; suivie d'une promesse de vente consentie par les Titulaires d'Actions Indisponibles au bénéfice de l'Initiateur, exerçable pendant une période de quarante (40) jours ouvrés à compter de la première des dates suivantes :

- (i) la date de départ du Titulaire d'Actions Indisponibles concerné, étant précisé que dans l'hypothèse où la date de départ du Titulaire d'Actions Indisponibles concerné aurait lieu avant la Date de Disponibilité (tel que ce terme est défini ci-dessous) des Actions Indisponibles concernées, la date de départ du Titulaire d'Actions Indisponibles sera réputée être celle de la Date de Disponibilité des Actions Indisponibles concernées ;
- (ii) la date d'expiration de la Période d'Exercice de la Promesse d'Achat qui leur est applicable.

Les promesses d'achat et de vente ne pourront toutefois être exercées que (i) dans l'hypothèse où l'Initiateur serait en mesure de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, en application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, (ii) en cas de radiation des Actions du marché réglementé Euronext Paris ou (iii) en cas de liquidité très réduite des Actions à l'issue de l'Offre.

La « **Date de Disponibilité** » correspondra au premier Jour Ouvré suivant :

- (i) concernant les Actions Gratuites en Période d'Acquisition, l'expiration de la période d'acquisition ;
- (ii) concernant les Actions Gratuites soumises à une Obligation de Conservation Additionnelle, à la date de cessation des fonctions de mandataire social de l'Attributaire au sein de la Société ;

- (iii) concernant les Actions Bloquées en PEG et PEGI, l'expiration du délai d'indisponibilité minimum de cinq ans, le cas échéant ;
- (iv) concernant les Actions Gratuites soumises à une Obligation de Conservation Fiscale, à l'expiration du délai de détention fiscale prévu au a du A du 1 ter de l'article 150-0 D du Code Général des Impôts, ou tout autre délai de détention fiscale applicable aux Actions Indisponibles concernées.

Le prix d'exercice par Action Indisponible des promesses sera déterminé à dire d'expert sur la base d'une approche multicritères conformément aux principes d'évaluation énoncés par la recommandation AMF DOC-2006-15¹⁹, étant entendu que les Titulaires d'Actions Indisponibles ne bénéficieront d'aucun mécanisme leur permettant d'obtenir un prix de cession garanti.

En cas de mise en œuvre, le cas échéant, du retrait obligatoire, les Actions Indisponibles pour lesquelles un Contrat de Liquidité aura été conclu, dans le cadre du mécanisme de liquidité décrit ci-dessus, seront assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire.

1.3.4. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

À l'exception des accords décrits aux sections 1.3.1 à 1.3.3 du Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions non encore détenues à ce jour, directement ou indirectement, par l'Initiateur et les sociétés contrôlées par le Fondateur (à l'exception de 505.000 Actions qui ont vocation à être apportées à l'Offre par Rock Investment et NJJ Market).

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 182 euros par Action, l'intégralité des Actions qui seront apportées à l'Offre pendant la durée de l'Offre.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

BNP Paribas, Crédit Agricole CIB et Société Générale, en qualité d'établissements garants, garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2. Ajustement des termes de l'Offre

¹⁹ Cf. partie 3 « mise en œuvre d'une approche multicritères » de la recommandation AMF Doc-2006-15, intitulée « *Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières* »,

Dans l'hypothèse où entre la date du Projet de Note d'Information et la date du règlement-livraison de l'Offre, la Société procéderait sous quelque forme que ce soit à (i) une distribution de dividende, d'un acompte sur dividende, de réserve, de prime, ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature), ou (ii) à un amortissement ou une réduction de son capital social, et dans les deux cas, dont la date de détachement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date du règlement-livraison de l'Offre, le Prix de l'Offre par Action de la Société sera réduit en conséquence à l'euro l'euro pour tenir compte de cette opération.

Tout ajustement du Prix de l'Offre fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse qui sera soumis à l'accord préalable de l'AMF.

2.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date du Projet de Note d'Information, l'actionnaire majoritaire de la Société et fondateur du Groupe, le Fondateur détient, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle²⁰, 42.112.852 Actions et 72.340.678 droits de vote de la Société, représentant 70,63% du capital et 78,67% des droits de vote de la Société²¹, dont 11.312.172 Actions et droits de vote de la Société représentant 18,97% du capital et 12,30% des droits de vote de la Société²² sont détenues à titre individuel par l'Initiateur.

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur et les sociétés contrôlées par le Fondateur (à l'exception de 505.000 Actions qui ont vocation à être apportées à l'Offre par Rock Investment et NJJ Market) :

- qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions Exclues (tel que ce terme est défini ci-dessous), soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 16.805.811 Actions de la Société ; et
- qui seraient susceptibles d'être émises ou remises avant la date estimée de clôture de l'Offre à raison de l'exercice des Options, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, un maximum de 107.028 Actions,

soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 16.912.839.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les Actions Exclues, à savoir :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, 1.165.996 Actions ;
- les Actions Gratuites en Période d'Acquisition et les Actions Gratuites soumises à une Obligation de Conservation Additionnelle, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, un maximum de 734.560 Actions. La situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites dans le cadre de l'Offre est décrite à la section 2.3.1 du Projet de Note d'Information ; et

²⁰ (i) HoldCo, (ii) HoldCo II, (iii) NJJ Market et (iv) Rock Investment.

²¹ Sur la base d'un capital composé de 59.622.465 actions représentant 91.953.487 droits de vote théoriques au 30 juin 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

²² Sur la base d'un capital composé de 59.622.465 actions représentant 91.953.487 droits de vote théoriques au 30 juin 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

- les Actions Bloquées en PEG et PEGI dont la période d'indisponibilité minimum de cinq ans au titre du PEG ou du PEGI, le cas échéant, n'arrive à échéance que postérieurement à la date estimée de clôture de l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, 40.716 Actions. La situation des bénéficiaires d'Actions Bloquées en PEG et PEGI dans le cadre de l'Offre est décrite à la section 2.3.3 du Projet de Note d'Information.

À la date du Projet de Note d'Information, à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre 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.

2.3.1. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

À la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, la Société a mis en place plusieurs plans (les « **Plans** ») d'attribution d'actions gratuites au profit de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et de son Groupe (les « **Actions Gratuites** »).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Actions Gratuites en cours à la date du Projet de Note d'Information, à la connaissance de l'Initiateur.

Plans		Plan n°1	Plan n°2	Plan n°3	Plan n°3 bis	Plan n°4
Date de l'assemblée générale		19 mai 2016	16 mai 2018	16 mai 2018		21 juillet 2020
Date du conseil d'administration / Date d'attribution		30 août 2017	10 décembre 2018	22 novembre 2019		9 décembre 2020
Nombre total d'actions attribuées gratuitement		293.360	303.852	282.550		97.020
Date d'acquisition définitive	Tranche 1	30 octobre 2020	30 septembre 2021	30 novembre 2021		9 décembre 2022
	Tranche 2	30 octobre 2021	30 septembre 2022	30 novembre 2022		30 novembre 2023
	Tranche 3	30 octobre 2022	30 septembre 2023	30 novembre 2023		30 novembre 2024
	Tranche 4	30 octobre 2023	30 septembre 2024	N/A		N/A
Conditions de performance		✓	✓	✓	✗	✗
Conditions de présence		✓				
Nombre d'actions acquises par tranche	Tranche 1	40% du nombre total d'AGA	25% du nombre total d'AGA	30% du nombre total d'AGA		30% du nombre total d'AGA
	Tranche 2	10% du nombre total d'AGA	25% du nombre total d'AGA	40% du nombre total d'AGA		40% du nombre total d'AGA
	Tranche 3	10% du nombre total d'AGA	25% du nombre total d'AGA	30% du nombre total d'AGA		30% du nombre total d'AGA

	Tranche 4	40% du nombre total d'AGA	25% du nombre total d'AGA	N/A	N/A
Nombre d'actions acquises au 30 juin 2021		117.344 au titre de la Tranche 1	0	0	0
Nombre de droits radiés au 30 juin 2021		14.148	63.896	16.950	1.980
Période de conservation		N/A			
Engagement de conservation des mandataires sociaux		✓ à hauteur de 10% des Actions Gratuites de chaque Tranche			
Nombre d'actions pouvant être acquises restantes au 30 juin 2021		161.868 ²³	209.962 ²⁴	265.600 ²⁵	95.040

Parmi ces Actions Gratuites, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 849.814²⁶ Actions acquises ou susceptibles d'être acquises au titre des Plans d'Actions Gratuites sont indisponibles et le demeureront jusqu'à la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites Indisponibles** »), lesquelles seront, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire) :

- (i) pour un nombre maximum de 732.470²⁷ d'entre elles, des Actions Gratuites dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre et qui ne sont par conséquent pas visées par l'Offre (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** ») ;
- (ii) pour un nombre maximum de 2.090 d'entre elles, des Actions indisponibles à raison des dispositions de l'article L. 225-197-1, II du Code de commerce en application desquelles le Conseil d'administration d'Iliad a imposé aux mandataires sociaux d'Iliad une obligation de conservation de leurs Actions jusqu'à la cessation de leurs fonctions (les « **Obligations de Conservation Additionnelle** ») ; et

²³ Ce nombre tient compte de l'atteinte des conditions de performance pour les Actions Gratuites de la Tranche 2.

²⁴ Ce nombre a été ajusté afin de tenir compte de la non-atteinte de certaines conditions de performance pour les Actions Gratuites de la Tranche 1.

²⁵ Ce nombre tient compte de l'atteinte des conditions de performance pour les Actions Gratuites de la Tranche 1.

²⁶ Ce nombre a été ajusté afin de tenir compte de la non-atteinte de certaines conditions de performance pour les Actions Gratuites de la Tranche 1.

²⁷ Ce nombre a été ajusté afin de tenir compte de la non-atteinte de certaines conditions de performance pour les Actions Gratuites de la Tranche 1.

- (iii) pour un nombre maximum de 117.344²⁸ d'entre elles, des Actions indisponibles dans l'attente de l'expiration d'un délai de détention fiscale (délai prévu au a) du A du 1 ter de l'article 150-0 D du Code Général des Impôts (« **CGI** ») pour les Actions éligibles au bénéfice des dispositions du 3 de l'article 200 A du CGI, dans sa rédaction issue de l'article 135 de la loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques) (l'« **Obligation de Conservation Fiscale** »).

Ainsi, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, et sous réserve des cas d'acquisition et de cessibilité anticipés prévus par la loi, les Actions Gratuites en Période d'Acquisition et celles soumises à une Obligation de Conservation Additionnelle ne pourront pas être apportées à l'Offre, dans la mesure où les périodes d'acquisition des Actions Gratuites ou les Obligations de Conservation Additionnelle, le cas échéant, n'auront pas expiré avant la date estimée de clôture de l'Offre.

Les Actions Gratuites Indisponibles seront couvertes par le mécanisme de liquidité décrit à la section 1.3.3 du Projet de Note d'Information sous réserve de la signature d'un Contrat de Liquidité par les titulaires des Actions Gratuites Indisponibles.

Il est précisé que 29.994 Actions Gratuites susceptibles d'être acquises au titre de la Tranche 1 du Plan 2²⁹ seront définitivement acquises le 30 septembre 2021, et, par conséquent, sur la base du calendrier indicatif présenté à la section 2.7 du Projet de Note d'Information prévoyant une date de clôture de l'Offre intervenant le 23 septembre 2021, ces Actions Gratuites ne pourront être apportées à l'Offre. Il est précisé qu'en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, ces Actions Gratuites seront visées par ledit retrait obligatoire, à l'exception de 789 Actions Gratuites qui seront soumises à une Obligation de Conservation Additionnelle³⁰ sous réserve de la conclusion d'un Contrat de Liquidité par le bénéficiaire ou détenteur concerné.

Il est également précisé que, 26.978 Actions Gratuites susceptibles d'être acquises au titre de la Tranche 2 du Plan 1³¹ seront définitivement acquises le 30 octobre 2021, et, par conséquent, sur la base du calendrier indicatif présenté à la section 2.7 du Projet de Note d'Information prévoyant une date de clôture de l'Offre intervenant le 23 septembre 2021, ces Actions Gratuites ne pourront être apportées à l'Offre. Il est précisé qu'en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, ces Actions Gratuites seront visées par ledit retrait obligatoire sous réserve de la conclusion d'un Contrat de Liquidité par le bénéficiaire ou détenteur concerné.

2.3.2. Situation des titulaires d'Options

À la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, la Société a mis en place un plan d'options de souscription d'actions au profit de certains salariés de la Société et de son Groupe (les « **Options** ») dont les principales caractéristiques sont résumées dans le tableau ci-après, en vertu de décisions du Conseil d'administration en date du 7 novembre 2011 (le « **Plan d'Options** »).

²⁸ Ce nombre inclut les 2.090 Actions Gratuites soumises à une Obligations de Conservation Additionnelle à la date du Projet de Note d'Information.

²⁹ Le nombre d'Actions Gratuites susceptibles d'être acquises au titre de la Tranche 1 du Plan 2 a été ajusté afin de tenir compte de la non-atteinte de certaines conditions de performance.

³⁰ Ce nombre a été ajusté afin de tenir compte de la non-atteinte de certaines conditions de performance.

³¹ Le nombre d'Actions Gratuites susceptibles d'être acquises au titre de la Tranche 2 du Plan 1 tient compte de l'atteinte des conditions de performance.

Il est précisé que l'intégralité des Options attribuées dans le cadre du Plan d'Options, qui n'ont pas encore été exercées ou ne sont pas caduques à la date du Projet de Note d'Information, sont exerçables par leurs titulaires à la date du Projet de Note d'Information.

Les bénéficiaires d'Options désirant apporter à l'Offre les Actions auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les Actions issues de l'exercice de ces Options puissent être apportées à l'Offre au plus tard à sa date de clôture.

Ces Options deviendront caduques si elles ne sont pas exercées au plus tard le 6 novembre 2021.

À la connaissance de l'Initiateur, le nombre maximum d'Actions susceptibles d'être émises en cas d'exercice des Options et susceptibles d'être apportées à l'Offre est de 107.028 Actions.

L'Offre vise la totalité des 107.028 Actions susceptibles d'être émises au résultat de l'exercice des Options.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques du Plan d'Options en cours mis en place par la Société, à la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information :

Plan	Plan du 7 novembre 2011
Date de l'assemblée générale	24 mai 2011
Date d'attribution	7 novembre 2011
Date d'expiration	6 novembre 2021
Prix de souscription	79,91 €
Condition de présence	✓
Nombre maximum d'Actions pouvant être émises à raison de l'exercice des Options	107.028

2.3.3. Situation des titulaires d'Actions Bloquées en PEG et PEGI

À la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information :

- 34.388 Actions sont détenues par les salariés du Groupe de l'Initiateur directement au sein du plan d'épargne groupe (« **PEG** ») et dont le délai d'indisponibilité minimum de cinq ans prévu par l'article L. 3332-25 du Code du travail n'aura pas expiré à la date estimée de clôture de l'Offre ; et
- 6.328 Actions sont détenues par les salariés du Groupe de l'Initiateur directement au sein du plan d'épargne groupe international (« **PEGI** ») et dont le délai d'indisponibilité minimum de cinq ans n'aura pas expiré à la date estimée de clôture de l'Offre

(les « **Actions Bloquées en PEG et PEGI** », ensemble avec les Actions Gratuites Indisponibles les « **Actions Indisponibles** »).

Les salariés titulaires d'Actions Bloquées en PEG et PEGI dont la période d'indisponibilité n'arrive à échéance que postérieurement à la date estimée de clôture de l'Offre bénéficieront du mécanisme de liquidité prévu à la section 1.3.3 du Projet de Note d'Information.

2.4. Intervention de l'Initiateur sur les Actions pendant la période d'Offre

À compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, l'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant au maximum à 30 % des Actions existantes visées par l'Offre au Prix de l'Offre, soit un maximum de 5.041.743 Actions. De telles acquisitions seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

2.5. Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 30 juillet 2021. L'AMF a publié le même jour un avis de dépôt relatif au Projet de Note d'Information sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès des Banques Présentatrices et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.iliad.fr/).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 30 juillet 2021.

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

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

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès des Banques Présentatrices, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.iliad.fr/).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site de la Société.

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

2.6. Procédure d'apport à l'Offre

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

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 toute Action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Le 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.

L'Offre sera ouverte pendant une période de douze (12) jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces Actions sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre des Actions, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris afin de bénéficier de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites à la section 2.10 du Projet de Note d'Information. Les actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'Offre devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre selon les modalités décrites aux sections ci-dessous.

Procédure d'apport à l'Offre sur le marché :

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

Exane BNP Paribas, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché dans le cadre de l'Offre, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée :

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la section 2.10 du Projet de Note d'Information.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement livraison de la semi-centralisation.

2.7. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
30 juillet 2021	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF.- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.iliad.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information.- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
26 août 2021	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant.- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.iliad.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société.- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
7 septembre 2021	<ul style="list-style-type: none">- 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.- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.iliad.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée.- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.iliad.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
7 septembre 2021	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.iliad.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.

Dates	Principales étapes de l'Offre
	<ul style="list-style-type: none"> - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.iliad.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
8 septembre 2021	- Ouverture de l'Offre.
23 septembre 2021	- Clôture de l'Offre.
28 septembre 2021	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
4 octobre 2021	- Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée.
Dans un bref délai à compter de la clôture de l'Offre	- Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Paris, si les conditions sont réunies.

2.8. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les honoraires, coûts et frais engagés par l'Initiateur en vue de la réalisation de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 12 millions d'euros (hors taxes).

Par ailleurs, s'ajoutera à ces frais la taxe sur les transactions financières de l'article 235 ter ZD du Code général des impôts, supportée par l'Initiateur sur les Actions apportées à l'Offre.

2.9. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des Actions visées par l'Offre sur la base du Prix de l'Offre représenterait, un montant maximal d'environ 3.078.136.698 euros (hors frais divers et commissions).

L'acquisition des Actions visées par l'Offre sera financée par des prêts intra groupe octroyés par HoldCo à l'Initiateur. Dans ce cadre, HoldCo a conclu une convention de crédits de droit anglais intitulée « *Senior Secured Bridge to Bond Facilities Agreement* » avec notamment BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, J.P. Morgan et Société Générale, agissant en qualité d'arrangeurs ainsi qu'un groupe de prêteurs et de banques garantes aux termes de laquelle les prêteurs mettront à disposition des crédits pour un montant total maximum en principal de

3.600.000.000 euros (le « **Financement Bancaire** »), qui aura vocation également à refinancer une partie de la dette de HoldCo et à financer les besoins généraux du Groupe, le cas échéant. Le Financement Bancaire a vocation à être refinancé à l'issue de l'Offre par une ou plusieurs émissions obligataires à haut rendement émises par HoldCo.

2.10. Remboursement des frais de courtage et de la rémunération des intermédiaires

À l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses Actions à l'Offre ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,3% (hors taxe) du montant des Actions apportées à l'Offre avec un maximum de 150 euros par dossier (incluant la TVA). Les porteurs susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de courtage comme évoqué ci-dessus (et de la TVA afférente) seront uniquement les porteurs d'Actions qui seront inscrites en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre et qui apporteront leurs Actions à l'Offre semi-centralisée. Les porteurs qui cèderont leurs Actions sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement de frais de courtage (ni de la TVA afférente).

2.11. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

La diffusion du Projet de Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. En conséquence, les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.

Le Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

États-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes résidant aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par

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

Le Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

2.12. Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente section du Projet de Note d'Information ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française en vigueur à ce jour, donné à titre d'information générale, et n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux.

Les informations fiscales mentionnées dans la présente section sont fondées sur les dispositions légales et réglementaires françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information, qui sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient, le cas échéant, être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Il est donc recommandé aux actionnaires qui participeront à l'Offre de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. En particulier, le cas des personnes détenant directement ou indirectement des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) n'étant pas détaillé dans le Projet de Note d'Information, celles-ci sont invitées à vérifier auprès de leur conseiller fiscal habituel le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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

2.12.1. Actionnaires personnes physiques domiciliés fiscalement en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas d'actions dans le cadre d'un plan

d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions)

Le cas des 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 (par exemple, options de souscription ou d'achat d'actions, actions attribuées gratuitement) n'étant pas détaillé dans le présent Projet de Note d'Information, celles-ci sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A et suivants du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques domiciliées fiscalement en France sont en principe soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« PFU ») au taux de 12,8 % sans abattement. Dans ce contexte, conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre.

Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI et par dérogation à l'application du PFU, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global qui sera soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du PFU de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement proportionnel pour durée de détention tel que prévu au 1^{er} de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

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

Pour l'application de ces abattements et sauf cas particuliers, 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 leur propriété juridique. En tout état de cause, ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

Les titulaires d'Actions qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du PFU sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est

possible). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes Actions apportées à l'Offre et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis (avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention décrit au (i) ci-avant en cas d'option pour l'application du barème progressif) aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2 % qui se décompose comme suit :

- 9,2 %, au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains de cession d'actions sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au PFU au taux de 12,8 %, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible à hauteur de 6,8 % du revenu global imposable de l'année de son paiement, ajusté dans certains cas spécifiques en proportion de l'abattement pour durée de détention applicable. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

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

Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées au (i) ci-avant).

(b) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- 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 de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA ;
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison d'un gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA. Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements à un taux susceptible de varier selon la date à laquelle le gain a été acquis ou constaté. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du PEA avant l'expiration de la cinquième année suivant son ouverture 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.

2.12.2. Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

(c) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont en principe (et sauf régime particulier tel que décrit au 0 ci-après) comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun actuellement de 26,5 % ou, eu égard aux grandes entreprises réalisant un chiffre d'affaires hors taxes supérieur ou égal à 250 millions d'euros, au taux de 27,5 %. Elles sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3 % assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes), ramené le cas échéant à douze mois, est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 %.

Par ailleurs, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de manière continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale qui a cédé les Actions.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques dans le cas où le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale au sens des dispositions des articles 223 A et suivants du CGI, et que (ii) l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales titulaire des Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

En application des dispositions de l'article 219 du CGI telles qu'applicables à la date des présentes et sous réserve d'évolutions législatives postérieures au Projet de Note d'Information, il est prévu une diminution progressive du taux d'imposition sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. Les modalités de cette diminution, en l'état actuel de la législation, sont à ce jour les suivantes pour les exercices ouverts respectivement en 2021 et en 2022 :

Chiffre d'affaires	Tranche de bénéfice imposable	Exercice ouvert en 2021
CA < 10 M euros	0 à 38.120 euros ⁽¹⁾	15 %
	> 38.120 euros	26,5 %
10 M euros < CA < 250 M euros	Ensemble des bénéfices	26,5 %
CA ≥ 250 M euros ⁽²⁾	Ensemble des bénéfices	27,5 %

(1) Taux réduit applicable aux sociétés dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de manière continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions.

(2) CA de l'entreprise redevable prise seule ou avec les entreprises membres du groupe d'intégration fiscale dont elles font partie conformément aux dispositions des articles 223 A et suivants du CGI.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux qui leur est applicable.

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

Conformément aux dispositions des articles 219 I-a *quinquies* et 39 *duodecies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession dans le cadre de l'Offre de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participation (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat

ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a *sexies*-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les Actions qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques de sorte que les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.12.3. Actionnaires non-résidents fiscaux en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4-B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions ne soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France (article 244 *bis* C du CGI), sous réserve que :

- (i) les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (tel que résultant des dispositions des articles 244 *bis* B et C du CGI) ;
- (ii) la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI ; et
- (iii) 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 (autre que ceux mentionnés au 2^o du 2 *bis* de ce même article 238-0 A du CGI).

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un État ou territoire non coopératif. La liste des États ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et est censée être mise à jour au moins une fois chaque année conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI³².

³² D'après l'arrêté du 26 février 2021 (publié au Journal officiel le 4 mars 2021) modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du Code général des impôts, la liste complète, à la date du Projet de Note d'Information, des États ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI est la suivante : Anguilla, la Dominique, les Fidji, Guam, les Iles Vierges américaines, les Iles Vierges britanniques, Palaos, le Panama, les Samoa américaines, les Samoa, les Seychelles, Trinité-et-Tobago, le Vanuatu.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux en France sont 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 dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.12.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.12.5. Droits d'enregistrement et Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (la « **TTF française** ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF française est publiée chaque année. La Société fait partie de la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2020. Par conséquent, la TTF française sera due au taux de 0,3 % du Prix de l'Offre à raison des actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et sera à la charge de celui-ci.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation, cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726, I-1^o du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions. Par ailleurs, lorsque la TTF française est applicable à l'opération, les droits d'enregistrement de 0,1% de l'article 726 du CGI ne sont pas dus.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 182,0 euros par action (le « **Prix de l'Offre** ») présentés ci-après ont été établis pour le compte de HoldCo II par les Banques Présentatrices, à partir d'informations publiques disponibles relatives à la Société, d'informations transmises aux Banques Présentatrices par la Société, ainsi que d'informations publiques sur son secteur d'activité et ses comparables. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Banques Présentatrices.

Le Prix de l'Offre a été analysé au regard d'une valorisation multicritères de la Société reposant sur les références et méthodes usuelles d'évaluation, tout en prenant en compte des spécificités d'Iliad.

Les données boursières présentées dans cette section sont à la clôture du 29 juillet 2021, dernier jour de cotation précédant le jour de l'annonce de l'Offre.

3.1. Méthodologie d'évaluation

3.1.1. Méthodes et références d'évaluation retenues

Afin d'apprécier le Prix de l'Offre, l'analyse multicritères a été réalisée sur la base des références et méthodes d'évaluation suivantes :

- Références boursières :
 - o Cours de bourse historiques d'Iliad ;
 - o Objectif de cours des analystes.
- Méthode d'évaluation à titre principal :
 - o Actualisation des flux de trésorerie disponibles.
- Méthodes d'évaluation utilisées à titre indicatif :
 - o Multiples des comparables boursiers ;
 - o Multiples des transactions comparables.

3.1.2. Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées car elles ne sont pas pertinentes dans le cadre de l'opération envisagée :

Actif net comptable (« ANC ») :

Cette méthode se fonde sur le montant des capitaux propres comptables par action. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société se situant dans une optique de continuité d'exploitation et ne prend en compte ni les capacités bénéficiaires, ni les perspectives de croissance de la société. Elle est davantage adaptée pour des sociétés dont le patrimoine constitue la majeure partie de la valeur, comme les sociétés d'investissement ou les sociétés foncières.

À titre indicatif, sur la base des comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2020, l'ANC s'élevait à 5 492 M€, soit 92,6 euros par action.

Actif Net Réévalué (« ANR ») :

Cette méthode consiste à évaluer la valeur de marché des différents actifs et passifs inscrits au bilan d'une société, en tenant compte des plus ou moins-values latentes à l'actif, au passif et des engagements hors bilan.

Elle n'apparaît pas pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte de la génération de trésorerie future et ne vise pas à évaluer une entreprise se situant dans une optique de continuité d'exploitation dans laquelle les actifs n'ont pas vocation à être cédés. Comme pour la méthode de l'actif net comptable, elle est davantage adaptée pour des sociétés dont le patrimoine constitue la majeure partie de la valeur, comme les sociétés d'investissement ou les sociétés foncières.

Actualisation des dividendes :

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise à partir de l'actualisation de ses dividendes futurs. Elle n'est pas retenue car elle est intrinsèquement liée à la politique de distribution d'une société et à ses éventuelles contraintes de financement, et n'est pas liée à la capacité de génération de trésorerie propre de la société. Elle est davantage adaptée pour des sociétés dont la distribution du dividende est stable et constitue un élément majeur d'analyse du titre pour les investisseurs (comme les sociétés d'infrastructure).

3.2. Éléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation

3.2.1. Données et projections financières servant de base à l'évaluation

Les travaux d'évaluation réalisés par les Banques Présentatrices reposent sur :

- Les derniers éléments financiers historiques disponibles, à savoir les comptes consolidés audités d'Iliad pour les exercices annuels arrêtés au 31 décembre 2018, au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2020 ;
- Les montants de la dette financière nette et d'autres éléments de dette au 30 juin 2021, communiqués par la Société aux Banques Présentatrices pour la constitution de cette note ;
- Des éléments financiers semestriels au 30 juin 2021, par pays, communiqués par la Société aux Banques Présentatrices : chiffre d'affaires, EBITDAaL, D&A, EBIT, dépenses liées aux stock-options, dépenses d'investissement (hors acquisition des fréquences), dépenses d'investissement liées aux acquisitions des fréquences. La Société a également communiqué le montant de ces éléments sur les douze derniers mois, au 30 juin 2021 ;
- Les montants annuels des dépenses d'investissements liées aux acquisitions des fréquences sur la période 2010-2029, communiqués par la Société ;
- Le montant de la variation du besoin en fonds de roulement par pays au H1 2021 communiqué par la Société aux Banques Présentatrices ainsi qu'une estimation, par pays, de la variation du besoin en fonds de roulement au H2 2021 ;
- Un plan d'affaires, communiqué par le management de la Société, couvrant la période 2021-2026, par pays, comprenant les projections de chiffre d'affaires, EBITDAaL, D&A, EBIT, dépenses liées aux stock-options, intérêts sur dettes locatives, dépenses d'investissement (hors acquisition de fréquences). Ce plan s'inscrit dans le cadre des objectifs opérationnels du plan Odysée 2024, et tient compte de l'acquisition de Play en Pologne et de ses perspectives d'activité, de rentabilité et d'investissements sur cette période ;
 - o Une comparaison du plan d'affaires communiqué par le management avec le consensus des projections des analystes sur la période 2021-2024 a été réalisée par les Banques Présentatrices : il en ressort que le plan d'affaires du management est globalement plus ambitieux que le consensus

des projections des analystes³³ (avec un EBITDAaL cumulé supérieur au consensus, lié à des investissements supérieurs également). En net, le cumul EBITDAaL – investissements (hors acquisition de fréquences) est supérieur au consensus.

3.2.2. Éléments de passage entre la valeur de l'entreprise et la valeur des fonds propres

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été établis à partir :

- De l'endettement financier net consolidé au 30 juin 2021 (hors application de la norme comptable IFRS 16), fourni par la Société aux Banques Présentatrices ;
- D'autres éléments usuels d'ajustement calculés à partir du bilan consolidé au 31 décembre 2020 et des éléments au 30 juin 2021 fournis par la Société.

Endettement financier net

Dans le cadre des hypothèses considérées pour les travaux de valorisation, la situation d'endettement financier net estimée au 30 juin 2021 s'élève à 7 423 M€ sur la base des éléments communiqués par la Société. Cette dette inclut 43 M€ de dette sur crédit-bail qui était auparavant reconnue en dette financière selon la norme IAS 17.

Autres éléments d'ajustement de la valeur d'entreprise

Investissements en fréquence en France, en Italie et en Pologne

Ces investissements correspondent aux décaissements liés aux acquisitions de fréquence sur l'horizon du plan d'affaires. Ils incluent notamment les redevances actuelles et les investissements prévus jusqu'à 2026 fournis par le management. Pour chaque pays, les montants de ces investissements sont actualisés au 30 juin 2021 au CMPC du pays concerné. Le montant actualisé total s'élève à 2 311 M€, décomposé comme suit :

- En France : 413 M€ correspondant aux redevances payées de façon certaine jusqu'en 2026, aux décaissements liés aux enchères au H2 2021, en 2022 et 2023 estimés par le management, actualisés au CMPC retenu pour la France, égal à 6,21% ;
- En Italie : 1 075 M€ correspondant aux redevances payées de façon certaine jusqu'en 2026 et aux décaissements liés aux enchères au H2 2021 et en 2022 estimés par le management, actualisés au CMPC retenu pour l'Italie, égal à 7,29% ;
- En Pologne : 824 M€ correspondant aux décaissements liés aux enchères jusqu'en 2026 estimés par le management, actualisés au CMPC retenu pour la Pologne, égal à 7,95%.

Provisions et autres passifs

³³ Consensus ayant servi à la détermination de certaines hypothèses de valeur terminale, et à la détermination du besoin en fonds de roulement. Consensus basé sur les notes suivantes : UBS (18/05/2021), JP Morgan (18/05/2021), Stifel (18/05/2021), Bryan Garnier & Co (19/05/2021), EXANE BNP Paribas (19/05/2021), HSBC (19/05/2021), Morningstar (24/05/2021), Berenberg (25/05/2021), Kepler Cheuvreux (01/06/2021), Deutsche Bank (07/06/2021), Santander (15/06/2021), Goldman Sachs (17/06/2021), CaixaBank BPI (18/06/2021), Société Générale (29/06/2021), CIC (07/07/2021), Morgan Stanley (09/07/2021), Barclays (13/07/2021), Crédit Suisse (13/07/2021).

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Les provisions pour retraites après imposition ont été prises en compte à leur valeur comptable au 30 juin 2021 pour un montant total de 32 M€ (net de l'impôt différé).
- Les provisions courantes et non-courantes pour risques et charges après imposition ont été prises en compte à la valeur comptable au 31 décembre 2020 pour un montant total de 202 M€ (après application des taux d'imposition normatifs pour la France, l'Italie et la Pologne communiqués par le management de la Société).
- Iliad enregistre des passifs d'impôts différés en Pologne, pour une valeur estimée à 227 M€ au 30 juin 2021 par le management de la Société.

Participations et intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires d'un montant de 11 M€ ont été calculés à la valeur comptable au 31 décembre 2020.

Les titres non consolidés correspondent principalement à :

- La participation dans Eir qui a été retenue à sa valeur comptable au 30 juin 2021 pour un montant de 316 M€ ;
- La participation de 49% dans la co-entreprise FTTH avec Infravia qui a été retenue à sa valeur comptable au 30 juin 2021 pour un montant de 294 M€ ;
- La participation de 30% dans la co-entreprise constituée avec Cellnex en France pour une valeur estimée à 708 M€ ;
- La participation de 40% dans la co-entreprise constituée avec Cellnex en Pologne pour un montant estimé à 548 M€.

Autres actifs financiers

- Au 31 décembre 2020, Iliad détient une option d'achat portant sur 80% de la participation de NJJ Tara dans NJJ Boru, exerçable en 2024 puis en 2025, pour une valeur estimée à 22 M€.
- Au 31 décembre 2020, le groupe détient d'autres actifs financiers courants et non-courants (hors SME, hors dépôts et cautions) pour une valeur comptable de 24 M€.
- Le management d'Iliad estime le montant des reports déficitaires en Italie fin 2026 à 315 M€. Ces reports déficitaires ont été actualisés au 30 juin 2021 par les Banques Présentatrices au CMPC de l'Italie, et leur valeur actualisée représente 222 M€.
- Cession en cours de fractions d'immeubles acquis par le Groupe Iliad dans le cadre du déploiement de son réseau FTTH en France pour un montant estimé par le management à 12 M€.

Autre ajustement

- Ajustement de trésorerie lié à l'exercice de 107 028 stock-options à un prix d'exercice de 79,91€ pour un montant estimé à 9 M€.

3.2.3. Nombre d'actions sur une base diluée

L'ensemble des valeurs par action d'Iliad présentées ci-après sont obtenues en divisant la valeur des fonds propres par le nombre d'actions sur une base diluée.

Au 30 juin 2021, ce nombre correspond au nombre d'actions d'Iliad en circulation (59 622 465 actions), ajusté du nombre d'actions auto-détenues (1 165 996 actions) et du nombre d'actions à provenir de plans d'attribution d'actions (869 492 actions). Ces plans incluent, entre autres, les programmes de stock-options pour les managers.

Le nombre total d'actions après déduction du nombre d'actions auto-détenues et prise en compte de ces instruments dilutifs s'élève à 59 325 961 actions.

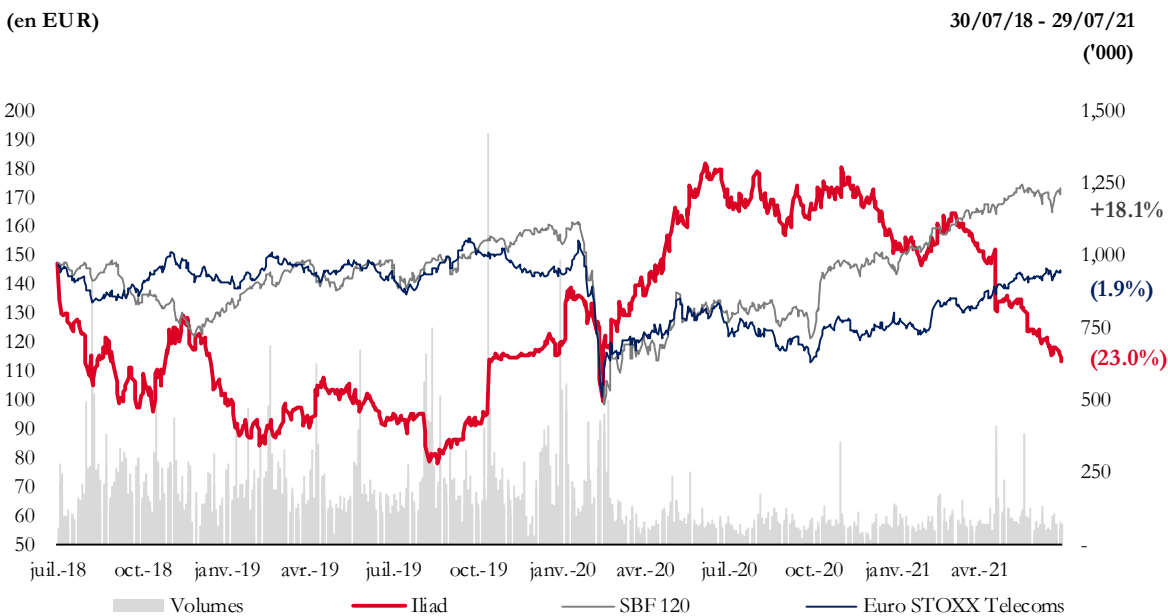
	Nombre d'actions
Nombre d'actions composant le capital	59,622,465
Moins : actions auto-détenues	(1,165,996)
Plus : instruments dilutifs	869,492
Nombre d'actions dilué	59,325,961

3.3. Application des références et méthodes d'évaluations retenues

3.3.1. Analyse du cours de bourse de l'action Iliad

Les actions Iliad sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR 0004035913.

Iliad étant admis au SBF 120, le cours de bourse peut être considéré comme une indication pertinente de la valeur de l'action Iliad. L'Euro Stoxx Telecoms est un indice couvrant les valeurs du secteur télécommunication en Europe.



Pour information, le cours moyen pondéré par les volumes (« CMPV ») sur une période donnée se définit comme le rapport entre, d'une part la somme du produit du CMPV de chaque séance boursière multiplié par le volume échangé lors de la séance et d'autre part la somme des volumes échangés sur la période considérée.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de +61,0% par rapport au cours de clôture du 29 juillet 2021, dernier cours précédant l'annonce des caractéristiques de l'Offre, et de +20,7% à +52,7% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes d'un mois à 1 an précédant le 29 juillet 2021, tel que présentés ci-après :

	Cours de bourse (EUR)	Prime induite par le Prix de l'Offre (%)
Cours de clôture du 29/07/2021	113.1	61.0%
Cours moyens pondérés par les volumes au 29/07/2021		
1 mois	119.2	52.7%
60 jours de bourse	128.5	41.6%
3 mois	129.5	40.5%
6 mois	139.6	30.4%
1 an	150.8	20.7%
Min 12 mois (clôture)	113.1	61.0%
Max 12 mois (clôture)	180.0	1.1%

L'analyse du cours de bourse constitue un élément important de l'appréciation du Prix de l'Offre par action et dans la mesure où les volumes échangés quotidiennement reflètent une liquidité importante du titre sur Euronext et les plateformes alternatives (rotation du flottant de c.46% en 3 mois).

3.3.2. Objectif de cours des analystes

Plusieurs analystes suivent la Société avec des recommandations et des objectifs de cours sur l'action Iliad. Le tableau ci-dessous présente un résumé des notes publiées entre le 18 mai 2021 (date de la publication des résultats du premier trimestre 2021), et le 29 juillet 2021, veille de la date de dépôt de l'Offre.

Analyste	Date	Recommandation	Cours cible (EUR)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
AlphaValue	15-juil.-21	Achat	186.0	(2.2%)
Bank of America	09-juil.-21	n.a.	153.0	+19.0%
Barclays	13-juil.-21	Achat	168.0	+8.3%
Berenberg	25-mai-21	Neutre	155.0	+17.4%
Bryan Garnier & Co	13-juil.-21	Achat	155.0	+17.4%
CaixaBank BPI	18-juin-21	Achat	186.9	(2.6%)
CIC Market Solutions	07-juil.-21	Achat	211.0	(13.7%)
Citi	07-juil.-21	n.a.	150.0	+21.3%
Credit Suisse	13-juil.-21	Neutre	131.0	+38.9%
Deutsche Bank	07-juin-21	Neutre	155.0	+17.4%
Exane BNP Paribas	02-juil.-21	Achat	215.0	(15.3%)
Goldman Sachs	17-juin-21	Neutre	157.0	+15.9%
Grupo Santander	15-juin-21	Neutre	162.0	+12.3%
HSBC	08-juil.-21	Achat	150.0	+21.3%
JP Morgan	18-mai-21	Achat	230.0	(20.9%)
Kepler Cheuvreux	01-juin-21	Achat	190.0	(4.2%)
Morgan Stanley	09-juil.-21	Neutre	155.0	+17.4%
Morningstar, Inc	24-mai-21	Achat	165.0	+10.3%
New Street Research	22-juin-21	Achat	220.0	(17.3%)
Societe Generale	29-juin-21	Achat	170.0	+7.1%
Stifel	06-juil.-21	Achat	205.0	(11.2%)
UBS	18-mai-21	Achat	192.0	(5.2%)
Moyenne			175.5	+3.7%
Médiane			166.5	+9.3%

La pertinence des cours cibles des analystes n'est pas optimale dans la mesure où la plupart des cours cibles, et en particulier les plus élevés, intègrent des appréciations sous estimant les passifs liés à l'acquisition des fréquences.

Les objectifs de cours des analystes extériorisent une fourchette de valorisation comprise entre 131,0 € et 230,0 € par action avec un point médian à 166,5 € par action.

À titre illustratif, la moyenne des prix cibles des analystes s'établit à 175,5 € par action, cette moyenne étant néanmoins biaisée par les estimations fournies par Exane BNP Paribas et JP Morgan, très écartées du consensus notamment du fait que ces analystes retiennent des coûts moyens pondérés du capital anormalement bas ou des hypothèses de transaction sur l'Italie qui leur sont propres.

3.3.3. Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles

Principe

Cette méthode de valorisation vise à déterminer la valeur d'entreprise d'une société à partir de la somme des flux futurs générés par la société, actualisés au coût moyen pondéré du capital (« **CMPC** »).

La valeur des fonds propres de la société est ainsi égale à la valeur d'entreprise diminuée du montant de la dette financière nette et diminuée des autres éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

La valeur d'entreprise est composée :

- De la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponibles de la période prévisionnelle (H2 2021-2026) ;
- Et d'une valeur terminale déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro, qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Cette méthode a été appliquée suivant le principe de la somme des parties, c'est-à-dire que chaque géographie (France, Pologne, Italie) a été valorisée séparément, avec des plans d'affaires distincts. La valeur d'entreprise du groupe est la somme des valeurs des géographies.

Hypothèses opérationnelles (flux futurs)

Les flux futurs de trésorerie disponibles pour Iliad reposent sur :

- Un plan d'affaires par pays, couvrant la période 2021-2026, fourni par le management, et donnant les montants de chiffre d'affaires, EBITDAaL et dépenses d'investissements (hors acquisition des fréquences). Ce plan se caractérise en particulier par :
 - o Le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période 2021-2026 :
 - En France : 3,6%, reflétant une hausse d'ARPU mobile et fixe (avec un taux de croissance en 2026 de 1,6%), croissance provenant principalement de l'activité B2B et dans une moindre mesure de la croissance de l'activité B2C ;
 - En Italie : 9,1%, sous l'effet d'un mix volume - avec le gain de nouveaux abonnés - et prix - avec une hausse de l'ARPU sur la période (avec un taux de croissance en 2026 de 1,8%) ;
 - En Pologne : 1,6%, correspondant à une croissance modérée de la base client et une hausse modérée de l'ARPU (avec un taux de croissance en 2026 de 1,6%).
 - o Les marges d'EBITDAaL sur la période 2021-2026 :
 - En France : une légère diminution de la marge de c. 42% en 2021 jusqu'à environ 40% en 2026, du fait d'un effet mix (notamment du fait de la progression de l'activité B2B qui génère une marge inférieure) ;
 - En Italie : une amélioration forte de la marge de c. 10% jusqu'à environ 30% en 2026, portée par la hausse des revenus et grâce aux effets positifs sur la marge brute des déploiements réseau, avec la baisse des charges d'itinérance ;

- En Pologne : une légère diminution de la marge de c. 41% jusqu'à environ 36% en 2026, - cependant toujours supérieure au niveau 2020 - compte tenu de l'effet dilutif, au niveau de la marge, de la croissance de l'activité fixe (dont le niveau de marge est sensiblement inférieur) et dans une moindre mesure d'une augmentation des charges d'exploitation (inflation) supérieure à la croissance du revenu.
- Les dépenses d'investissement (hors acquisition des fréquences) en pourcentage du chiffre d'affaires, sur la période 2021-2026 :
 - En France : une diminution de c. 31% en 2021, jusqu'à environ 21% en 2026, liée principalement à la décélération des investissements dans la fibre, à la fin de la migration de la base d'abonnés et dans une moindre mesure au ralentissement progressif des investissements dans la 5G ;
 - En Italie : une forte diminution de c. 53% en 2021, jusqu'à environ 16% en 2026, liée à une « normalisation » des investissements de croissance et à un effet de base sur les revenus ;
 - En Pologne : une légère augmentation de c. 13% en 2021, jusqu'à environ 15% en 2026, liée à la poursuite d'investissements importants dans le réseau afin d'avoir un réseau national et mettre fin définitivement à l'itinérance.
- Une estimation de l'impact sur les flux de trésorerie de la variation du besoin en fonds de roulement (BFR), en millions d'euros, au H2 2021, fournie par le management de la Société aux Banques Présentatrices :
 - En France : - 14 M€, soit un impact sur l'année 2021 estimé à 14 M€
 - En Italie : 15 M€, soit un impact sur l'année 2021 estimé à - 61 M€
 - En Pologne : 0 M€, soit un impact sur l'année 2021 estimé à - 6 M€
- Un consensus d'analystes, dont la liste est détaillée au point 1.2.1, et qui a servi à la projection du besoin en fond de roulement. Ce consensus induit un impact sur les flux de trésorerie des variations de BFR sur la période 2022-2026 :
 - En France : des impacts compris entre - 4 M€ et - 17 M€ ;
 - En Italie : des impacts compris entre - 1 M€ et - 6 M€ ;
 - En Pologne : des impacts compris entre - 0,3 M€ et - 3 M€.

Coût moyen pondéré du capital (« CMPC »)

Le calcul du CMPC pour chaque pays se base sur le calcul du CMPC pour la France. Une prime de risque pays a été appliquée sur le coût des fonds propres pour l'Italie et la Pologne. Le taux d'imposition normatif a été ajusté pour chaque pays, les autres paramètres étant identiques.

Le calcul du CMPC pour la France fait ressortir un taux d'actualisation de 6,21%. Les éléments intervenants dans le calcul sont les suivants :

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Taux sans risque : 0,02% (moyenne sur un mois du rendement de l'OOAT à 10 ans à la clôture d'Euronext, source : Bloomberg) ;
- Prime de risque sur marché actions : 11,41% (moyenne sur un mois de la prime de marché en France à la clôture d'Euronext, source : Bloomberg) ;
- Moyenne des betas ajustés désendettés des sociétés comparables : 0,56 (source : Bloomberg, sociétés) ;
- Coût de la dette avant impôt : 2,10% (*Yield to maturity* des obligations Iliad à maturité 2028, source : FactSet) ;
- Taux d'impôt normatif du Groupe en France : 28,73% (source : management) ;

Rapport entre la dette financière nette et la valeur du capital total : 76,0% (ratio cible en ligne avec la médiane dette nette / capital total des sociétés comparables).

Le calcul du CMPC Italie fait ressortir un taux d'actualisation de 7,29%. Les éléments différents du calcul pour la France sont les suivants :

- Taux d'impôt normatif du Groupe en Italie : 27,90% (source : management) ;
- Une prime de risque pays de 1,85% (source : Damodaran).

Le calcul du CMPC Pologne fait ressortir un taux d'actualisation de 7,95%. Les éléments différents du calcul pour la France sont les suivants :

- Taux d'impôt normatif du Groupe en Pologne : 19,00% (source : management) ;
- Une prime de risque pays de 0,71% (source : Damodaran) ;
- Une formule d'ajustement du taux d'actualisation par le différentiel d'inflation long-terme entre l'Euro et la monnaie locale (inflation France monnaie Euro de 1,56% et inflation Pologne monnaie zloty de 2,50%, source : FMI, prix moyens à la consommation en 2026), le plan d'affaires en Pologne étant établi initialement en monnaie locale.

Valeur terminale

La valeur terminale, par pays, a été déterminée à partir d'un flux de trésorerie normalisé et d'un taux de croissance perpétuelle, actualisée au CMPC.

Le flux normatif en France est basé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance perpétuelle de 1,0%, basé sur la médiane du consensus des analystes présentés au point 1.2.1, reflétant une normalisation de la croissance de Free avec en particulier la fin de la conversion de clients à 2 euros en clients 4G dans le mobile et la fin de la conversion de la base fixe ADSL en FttH ;
- Une marge d'EBITDAaL d'environ 40%, en ligne avec l'année 2026 du plan d'affaires fourni par la Société ;

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Un niveau d'investissements s'élevant à environ 23% du chiffre d'affaires, reflétant (i) les investissements courants (hors acquisition des fréquences), en ligne en pourcentage du chiffre d'affaires avec l'année 2026 du plan d'affaires fourni par la Société et (ii) le renouvellement des fréquences, en ligne avec l'annualisation des coûts historiques supportés par la société (coûts des enchères, divisés par le nombre d'années d'octroi de chaque licence et redevances annuelles) ;
- Un montant de dépréciations et amortissements égal aux investissements (en ce compris le renouvellement des fréquences) ;
- Un BFR égal à 3,6% du chiffre d'affaires, en ligne avec l'année 2026.

Le flux normatif en Italie est basé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance perpétuelle de 1,0%, basé sur la médiane du consensus des analystes présentés au point 1.2.1, reflétant la stabilisation à terme de la part de marché d'Iliad en Italie ;
- Une marge d'EBITDAaL d'environ 30%, en ligne avec l'année 2026 du plan d'affaires fourni par la Société ;
- Un niveau d'investissements s'élevant à environ 26% du chiffre d'affaires, reflétant (i) les investissements courants (hors acquisition des fréquences), en ligne en pourcentage du chiffre d'affaires avec l'année 2026 du plan d'affaires fourni par la Société et (ii) le renouvellement des fréquences, en ligne avec l'annualisation des coûts historiques supportés par la société (coûts des enchères, divisés par le nombre d'années d'octroi de chaque licence et redevances annuelles) ;
- Un montant de dépréciations et amortissements égal aux investissements (en ce compris le renouvellement des fréquences) ;
- Un BFR égal à 3,6% du chiffre d'affaires, en ligne avec l'année 2026.

Le flux normatif en Pologne est basé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance perpétuelle de 1,0%, basé sur la médiane du consensus des analystes présentés au point 1.2.1, reflétant une croissance stabilisée dans un marché où l'ARPU croît plus faiblement que l'inflation ;
- Une marge d'EBITDAaL d'environ 36%, en ligne avec l'année 2026 du plan d'affaires fourni par la Société ;
- Un niveau d'investissements s'élevant à environ 19% du chiffre d'affaires, reflétant (i) les investissements courants (hors acquisition des fréquences), en ligne en pourcentage du chiffre d'affaires avec l'année 2026 du plan d'affaires fourni par la Société et (ii) le renouvellement des fréquences, en ligne avec l'annualisation des coûts historiques supportés par la société (coûts des enchères, divisés par le nombre d'années d'octroi de chaque licence et redevances annuelles) ;
- Un montant de dépréciations et amortissements égal aux investissements (en ce compris le renouvellement des fréquences) ;
- Un BFR égal à 3,6% du chiffre d'affaires, en ligne avec l'année 2026.

Conclusion

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles :

Calcul de la valeur d'entreprise et détermination de la valeur par action (M€)				
	France	Italie	Pologne	Somme des parties
Somme des flux actualisés	2,820	(211)	1,365	3,974
Valeur terminale	13,109	446	3,470	17,025
Valeur terminale actualisée	9,701	314	2,367	12,382
Valeur d'entreprise	12,521	103	3,732	16,356
Dette relative à l'acquisition de fréquences	(413)	(1,075)	(824)	(2,311)
Autre dette				(5,741)
Valeur des fonds propres				8,304
Valeur par action				140.0

Les montants calculés en monnaie locale pour la Pologne ont été convertis en euro en utilisant un taux EUR/PLN de 4,52 (hypothèse du management de la Société).

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles aboutit à une valeur d'entreprise centrale d'Iliad de 16 356 M€ soit une valeur par action de 140,0 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de **30,0%** par rapport à cette valeur centrale.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par action en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle (« TCP ») :

Valeur par action (m€)		CMPC				
		0.50%	0.25%	-	(0.25%)	(0.50%)
TCP	0.50%	135.1	147.9	162.0	177.6	194.9
	0.25%	125.8	137.5	150.5	164.7	180.4
	-	117.2	128.1	140.0	153.0	167.4
	(0.25%)	109.3	119.4	130.4	142.4	155.6
	(0.50%)	102.0	111.4	121.7	132.8	144.9

Sur la base d'un CMPC variant entre 5,96% et 6,46% pour la France, entre 7,04% et 7,54% pour l'Italie, et entre 7,70% et 8,20% pour la Pologne, et d'un taux de croissance perpétuelle variant entre 0,75% et 1,25% pour la France, entre 0,75% et 1,25% pour l'Italie, et entre 0,75% et 1,25% pour la Pologne, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie aboutit à une valeur par action d'Iliad comprise entre 119,4 € et 164,7 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir respectivement une prime de **+52,4%** et de **+10,5%** par rapport à ces valeurs.

3.3.4. Valorisation par application des multiples boursiers des sociétés comparables – méthode employée à titre indicatif

Principe et échantillon retenu

Cette méthode consiste à appliquer aux données financières d'Iliad les multiples de sociétés cotées comparables.

Les Banques Présentatrices ont ainsi considéré un échantillon de sociétés internationales présentes dans le domaine des Télécoms et ayant une activité fixe et mobile. Nous avons privilégié des sociétés principalement situées en Europe de l'Ouest et exposées aux marchés où Iliad est présent.

Les sociétés retenues sont :

- **Orange** : opérateur historique français fixe et mobile, leader en France et multi-géographies (revenus très majoritairement générés en Europe), propriétaire de son réseau fixe ADSL/FTTH en France (mais ayant partiellement vendu son réseau FTTH dans certaines zones géographiques en France) et de son réseau Fibre dans ses principales géographies ;
- **Orange Belgium** : opérateur fixe et mobile mono-pays (Belgique), multi-activités avec le segment mobile principal contributeur des revenus, ayant une offre fixe ADSL/FTTH en dégroupage ;
- **Proximus** : opérateur fixe et mobile mono-pays (opérateur historique belge), c.49% des revenus proviennent de l'activité B2C en 2020, propriétaire de son réseau fixe ADSL/FTTH ;
- **Telefonica** : opérateur fixe et mobile multi-géographies (principalement en Europe ainsi qu'en Amérique Latine), leader sur son marché domestique, propriétaire de son réseau fixe ADSL/FTTH en Espagne ;
- **Telefonica Deutschland** : opérateur fixe et mobile mono-pays (Allemagne), principalement présent sur l'activité mobile (c.71% des revenus en 2020) ;
- **A1 Telekom Austria** : opérateur fixe et mobile multi-géographies, exposé à l'Europe de l'Est, leader sur son marché historique, diversifié, propriétaire de ses réseaux ADSL/FTTH en Autriche ;
- **TIM** : opérateur fixe et mobile, présent en Italie (82% des revenus en 2020) et au Brésil, leader sur son marché domestique, avec c.45% des revenus provenant du segment B2C et domestique, 45% du chiffre d'affaires italien provenant de l'activité B2C, et propriétaire de la majorité du capital de sa filiale détenant son réseau ADSL/FTTH en Italie ;
- **Vodafone** : opérateur fixe et mobile, principalement présent en Europe et en Afrique, avec un important réseau de câble suite à l'acquisition des actifs de Liberty Global en Europe ;
- **KPN** : opérateur fixe et mobile, mono-pays (opérateur historique des Pays-Bas), dont les caractéristiques géographiques et démographiques sont favorables aux déploiements, avec une structure de marché à 3 opérateurs (très différente de la France, de l'Italie et de la Pologne), propriétaire de son réseau fixe ADSL/FTTH ;
- **BT** : opérateur historique fixe et mobile en Grande Bretagne, propriétaire de son réseau fixe ADSL/FTTH ;
- **Telia** : opérateur fixe et mobile suédois, leader sur son marché domestique et propriétaire de son réseau fixe ADSL/FTTH, présent dans les régions nordiques et baltes ;
- **Telenet** : opérateur convergent fixe et mobile, mono pays (Belgique), propriétaire d'un réseau de câble et opérateur de FTTH en dégroupage.

Plusieurs sociétés du secteur n'ont pas été retenues dans l'échantillon, soit en raison d'une exposition notable aux marchés non-européens ou dont la fiscalité et la réglementation des télécoms diffèrent matériellement des comparables européens, soit parce qu'elles étaient des acteurs mono-activité ou des opérateurs de réseau mobile virtuel (MVNO), soit parce qu'elles étaient soumises à des offres publiques.

Multiples

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBITDAaL³⁴ (VE/EBITDAaL) et à l'EBITDAaL-Investissements (VE/(EBITDAaL-Investissements)). Le multiple VE/EBITDAaL est communément utilisé par les analystes qui suivent Iliad. Compte tenu du niveau d'investissement de l'industrie, le multiple EBITDAaL-Investissements est généralement le plus pertinent en particulier dans la perspective des investissements très significatifs d'Iliad au cours des prochaines années.

Multiples des sociétés comparables						
	VE / EBITDAaL			VE / (EBITDAaL - Investissements)		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Orange	5.1x	5.0x	4.9x	11.6x	10.4x	9.4x
Orange Belgium	4.9x	4.8x	4.7x	13.1x	12.9x	11.9x
Proximus	5.3x	5.3x	5.2x	17.9x	19.7x	17.7x
Telefonica	4.8x	5.1x	5.1x	10.8x	10.5x	10.0x
Telefonica Deutschland	5.0x	5.0x	5.0x	14.8x	19.4x	13.7x
Telekom Austria	5.2x	5.1x	5.0x	13.6x	11.8x	11.4x
TIM	5.4x	5.1x	5.0x	20.1x	23.0x	12.9x
Vodafone	5.3x	5.1x	4.9x	11.3x	10.7x	9.7x
KPN	6.6x	7.0x	6.7x	12.7x	14.7x	12.9x
BT Group	4.8x	4.7x	4.6x	16.9x	15.8x	14.7x
Telia	7.9x	8.1x	7.9x	18.3x	18.0x	15.7x
Telenet	6.2x	6.2x	6.1x	10.5x	10.4x	10.3x
Médiane	5.2x	5.1x	5.0x	13.4x	13.8x	12.4x
Moyenne	5.5x	5.5x	5.4x	14.3x	14.8x	12.5x
1er quartile	5.0x	5.0x	4.9x	11.5x	10.6x	10.2x
3ème quartile	5.6x	5.5x	5.4x	17.2x	18.4x	13.9x

Notes :

- Valeur d'entreprise calculée sur les derniers éléments de dettes disponibles et les capitalisations boursières sur la base d'une moyenne 1 mois pondérée par les volumes à la clôture d'Euronext au 29 juillet 2021 ;
- EBITDAaL et Investissements issus du consensus Factset ainsi que des rapports d'analystes.

Application

Les multiples boursiers sont appliqués à l'EBITDAaL et à l'EBITDAaL-Investissements d'Iliad. À noter que dans cet exercice, l'EBITDAaL d'Iliad communiqué par la société a été retraité des intérêts sur dette locative par souci de comparabilité avec le calcul de multiple réalisé sur ses pairs. L'année 2023 est présentée à titre illustratif, le profil de croissance embarquée dans les multiples des sociétés de l'échantillon étant inférieur à celui d'Iliad. Les tableaux ci-dessous présentent les résultats obtenus.

Valorisation induite par les multiples boursiers médians			
	VE / EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative		
	2021e	2022e	2023e
Multiple d'EBITDAaL médian	5.2x	5.1x	5.0x
EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative	2 835	3 043	3 254
Valeur d'entreprise (M€)	14 800	15 550	16 271
Valeur par action (€)	113.7	126.4	138.5

³⁴ EBITDAaL : résultat opérationnel courant avant prise en compte des dotations aux amortissements (ou dépréciations) des immobilisations corporelles et incorporelles, et de l'impact des charges liées aux rémunérations sous forme de stock-options/actions, après loyers des dettes locatives.

L'application des multiples médians 2021, 2022 et 2023 de l'échantillon à l'EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative de la Société fait ressortir des valeurs par action respectivement de 113,7 €, 126,4 € et 138,5 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir respectivement des primes de +60,0%, +44,0% et +31,4% par rapport à ces valeurs.

Valorisation induite par les multiples boursiers médians			
	VE / (EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative - Invest.)		
	2021e	2022e	2023e
Multiple d'EBITDAaL - Investissements médian	13.4x	13.8x	12.4x
EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative - Invest.	606	1 025	1 322
Valeur d'entreprise (M€)	8 100	14 135	16 430
Valeur par action (€)	0.8	102.5	141.2

L'application des multiples médians 2021, 2022 et 2023 de l'échantillon à l'EBITDAaL-Investissements retraité des intérêts sur dette locative de la Société fait ressortir des valeurs par action respectivement de 0,8 €, 102,5 € et 141,2 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes, respectivement : non pertinentes, de +77,5% et +28,9% par rapport à ces valeurs.

Valorisation induite par les multiples boursiers moyens			
	VE / EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative		
	2021e	2022e	2023e
Multiple d'EBITDAaL moyen	5.5x	5.5x	5.4x
EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative	2 835	3 043	3 254
Valeur d'entreprise (M€)	15 722	16 838	17 620
Valeur par action (€)	129.3	148.1	161.3

À titre informatif, l'application des multiples moyens 2021, 2022 et 2023 de l'échantillon à l'EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative de la Société fait ressortir des valeurs par action respectivement de 129,3 €, 148,1 € et 161,3 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir respectivement des primes de +40,8%, +22,9% et +12,8% par rapport à ces valeurs.

Valorisation induite par les multiples boursiers moyens			
	VE / (EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative - Invest.)		
	2021e	2022e	2023e
Multiple d'EBITDAaL - Investissements moyen	14.3x	14.8x	12.5x
EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative - Invest.	606	1 025	1 322
Valeur d'entreprise (M€)	8 667	15 146	16 560
Valeur par action (€)	10.4	119.6	143.4

L'application des multiples moyens 2021, 2022 et 2023 de l'échantillon à l'EBITDAaL-Investissements retraité des intérêts sur dette locative de la Société fait ressortir des valeurs par action respectivement de 10,4 €, 119,6 € et 143,4 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes, respectivement : non pertinentes, de +52,2% et +26,9% par rapport à ces valeurs.

3.3.5. Valorisation par application des multiples de transaction des sociétés comparables – méthode employée à titre indicatif

Principe et échantillon retenu

Cette méthode consiste à appliquer les multiples constatés lors de transactions portant sur une part majoritaire ou minoritaire du capital de sociétés opérant dans des secteurs d'activité et des zones géographiques similaires et dont la taille, le positionnement et la rentabilité sont comparables.

Les Banques Présentatrices ont ainsi considéré un échantillon de transactions impliquant des sociétés présentes dans le domaine des Télécoms et ayant une activité fixe et/ou mobile (MNO). Nous avons privilégié des sociétés principalement situées en Europe et exposées à ces marchés, où Iliad est présent.

Les transactions retenues sont :

- L'Offre Publique d'Acquisition (« OPA ») d'Orange sur Orange Belgium.
 - o Comparabilité limitée : 46,10% des titres visés par l'offre ont été apportés.
- L'OPA d'Iliad sur Play Communications SA.
 - o Comparabilité limitée : la cible est un opérateur mobile uniquement, opérant en Europe de l'Est.
- L'OPA de Next (holding de Patrick Drahi) sur Altice Europe.
 - o Comparabilité limitée : la valeur d'entreprise de la cible est composée à environ 80% de dette financière nette, limitant l'impact du prix d'offre sur le multiple. À noter que le prix d'offre initial était de 4,11€, puis a été relevé à 5,35€.
- L'acquisition de Vivacom par United Group.
 - o Comparabilité limitée : la cible est le leader dans le marché du fixe en Bulgarie, et le marché mobile n'a que 3 opérateurs.

Cinq autres transactions, qui présentent des similitudes avec la transaction considérée, sont présentées ci-dessous. Elles n'ont néanmoins pas été retenues dans l'approche de valorisation car leur comparabilité avec la transaction considérée a été jugée trop faible :

- L'OPA de Masmovil sur Euskatel.
 - o Comparabilité faible : la cible est un câblo-opérateur, secteur présentant un biais historique de valorisation à la hausse, et le prix intègre des synergies.
- L'OPA de Toscafund sur Talktalk.
 - o Comparabilité faible : la cible est un opérateur uniquement présent dans le fixe, avec un EBITDAaL en forte croissance et des investissements relativement faibles rapportés aux revenus.
- L'acquisition de Sunrise Communications AG par Liberty Global via UPC.
 - o Comparabilité faible : la valorisation de la cible inclut une prime de synergies résultant de la fusion entre deux opérateurs, et la cible est localisée dans une géographie (Suisse) présentant un biais de valorisation à la hausse.
- L'OPA de Lorca telecom BidCo (regroupant les fonds d'investissement KKR, Cinven et Providence) sur Masmovil.
 - o Comparabilité faible : la cible est un challenger sur le marché espagnol, en forte croissance de revenus et avec une marge d'EBITDAaL particulièrement basse.
- L'acquisition potentielle d'UPC Pologne par Iliad Purple et Play n'a pas été retenue à plusieurs titres :
 - o La cible est un câblo-opérateur, secteur présentant une structure de marge, d'investissements et de flux de trésorerie sensiblement différente des autres activités telecoms du groupe.

- L'offre est indicative, le projet reste en cours de discussions et sa valeur n'est pas finalisée.

Multiples

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBITDAaL³⁵ (VE/EBITDAaL) et à la différence EBITDAaL-Investissements (VE/(EBITDAaL-Investissements)), l'EBITDAaL et les Investissements étant calculés sur la base des douze mois précédant l'annonce des offres ou des transactions.

Ces deux multiples sont communément utilisés par les analystes suivant Iliad et les sociétés du secteur. Ils sont présentés ci-dessous, pour chacune des transactions retenues :

Multiples des transactions comparables							
Cible		Acquéreur		% acquis	VE 100% (M€)	VE/EBITDAaL	VE/EBITDAaL- Invest.
Société	Pays	Société	Pays				
Orange Belgium	Belgique	Orange	France	24%	2,120	6.6x	22.3x
Play	Pologne	Iliad	France	100%	3,479	6.8x	9.9x
Altice Europe	Pays-Bas	Next	France	51%	39,842	7.1x	15.5x
Vivacom	Bulgarie	United Group	Pays-Bas	100%	1,200	6.2x	12.1x
Moyenne des transactions retenues						6.7x	15.0x
Médiane des transactions retenues						6.7x	13.8x
Maximum						7.1x	22.3x
Minimum						6.2x	9.9x

Application

Les multiples de chacune de ces transactions sont appliqués aux agrégats d'Iliad calculés sur les douze derniers mois au 30 juin 2021. À noter que dans cet exercice, l'EBITDAaL d'Iliad communiqué par la société a été retraité des intérêts sur dette locative par souci de comparabilité avec le calcul de multiples réalisé sur ses pairs, faisant ressortir un EBITDAaL ajusté à 2 633 M€, un EBITDAaL-Investissements à 469M€. Les valorisations induites par les multiples VE/EBITDAaL, et les prix par action qui en résultent sont présentés ci-dessous :

Valorisation induite par l'application du multiple VE/EBITDAaL des transactions comparables							
Cible		Acquéreur		% acquis	VE 100% (M€)	VE induite (M€)	Prix par action
Société	Pays	Société	Pays				
Orange Belgium	Belgique	Orange	France	24%	2,120	17,260	155.2
Play	Pologne	Iliad	France	100%	3,479	17,907	166.1
Altice Europe	Pays-Bas	Next	France	51%	39,842	18,715	179.7
Vivacom	Bulgarie	United Group	Pays-Bas	100%	1,200	16,272	138.6
Moyenne des transactions retenues						17,538	159.9
Médiane des transactions retenues						17,583	160.7
Maximum						18,715	179.7
Minimum						16,272	138.6

L'application du multiple VE/(EBITDAaL-Investissements) est pertinent pour une transaction seulement, les multiples des autres transactions induisant des prix par action négatifs. Une synthèse est présentée ci-dessous :

³⁵ EBITDAaL retraité des intérêts de dette locative

Valorisation induite par l'application du multiple VE/(EBITDAaL ³ Investissements) des transactions comparables							
Cible		Acquéreur		% acquis	VE 100% (M€)	VE induite (M€)	Prix par action
Société	Pays	Société	Pays				
Orange Belgium	Belgique	Orange	France	24%	2,120	10,458	40.6
Play	Pologne	Iliad	France	100%	3,479	4,644	n.a.
Alice Europe	Pays-Bas	Next	France	51%	39,842	7,253	n.a.
Vivacom	Bulgarie	United Group	Pays-Bas	100%	1,200	5,697	n.a.
Moyenne des transactions retenues						7,013	n.a.
Médiane des transactions retenues						6,475	n.a.
Maximum						10,458	40.6
Minimum						4,644	n.a.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de **+13,3%** versus l'application de la méthode des multiples médians de transactions de VE / EBITDAaL.

3.4. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d'évaluation retenus ainsi que les primes induites par le Prix de l'Offre :

<u>Méthode d'appréciation</u>	Prix par action (€)	Prime induite du Prix de l'Offre
Cours de bourse		
Cours de clôture au 29 juillet 2021	113.1	+61.0%
CMPV 1 mois	119.2	+52.7%
CMPV 60 jours de bourse	128.5	+41.6%
CMPV 3 mois	129.5	+40.5%
CMPV 6 mois	139.6	+30.4%
CMPV 12 mois	150.8	+20.7%
Min 12 mois (clôture)	113.1	+61.0%
Max 12 mois (clôture)	180.0	+1.1%
Actualisation des flux de trésorerie - Somme des Parties		
Valeur centrale	140.0	+30.0%
Objectifs de cours des analystes⁽¹⁾		
Moyenne	175.5	+3.7%
Médiane	166.5	+9.3%
Multiples boursiers^(2,4)		
EBITDAaL 2021E (médiane)	113.7	+60.0%
EBITDAaL 2022E (médiane)	126.4	+44.0%
EBITDAaL - Investissements 2021E (médiane)	0.8	n.p.
EBITDAaL - Investissements 2022E (médiane)	102.5	+77.5%
Multiples de transactions^(3,4)		
EBITDAaL LTM (médiane)	160.7	+13.3%
EBITDAaL - Investissements LTM (Orange Belgium)	40.6	+348.8%

Notes :

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- 1) *Objectifs de cours publiés post annonce de révision des flux de trésorerie du 18 mai 2021 ;*
- 2) *Fourchettes basées sur les premiers et troisièmes quartiles de l'échantillon. Incluant Orange, Orange Belgium, Proximus, Telefonica, Telefonica D., A1, TIM, Vodafone, KPN, Telia et Telenet ;*
- 3) *Incluant Orange Belgium, Altice Europe, Play Communication et Vivacom ;*
- 4) *EBITDAaL retraité des intérêts sur dette locative.*

4. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

5.1. Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à notre connaissance, les données 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. »

Xavier Niel, agissant en qualité de président de HoldCo, elle-même président de HoldCo II

5.2. Pour les établissements présentateurs

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

BNP Paribas

Crédit Agricole CIB

Société Générale