

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



INITIÉE PAR

HOLDING TIVOLY

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE HOLDING TIVOLY

PRIX DE L'OFFRE :

42,05 euros par action TIVOLY S.A.

DUREE DE L'OFFRE :

17 jours de négociation



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») le 19 avril 2022, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

Cette offre publique d'achat simplifiée (l' « Offre ») et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre (telle que définie ci-dessous) par les actionnaires minoritaires de la société Tivoly ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % du capital et des droits de vote de Tivoly (à l'exception des actions auto-détenues par Tivoly), Holding Tivoly a l'intention de mettre en œuvre, dès la publication de l'avis de résultat de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Tivoly non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Holding Tivoly (www.holdingtivoly.fr) et peut également être obtenu sans frais auprès de Société Générale, GLBA/IBD/ECM/SEG 75886 Paris Cedex 18.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de Holding Tivoly 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 informations.

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.1.1	Motifs de l'Offre.....	6
1.1.2	Contexte de l'Offre.....	7
1.1.3	Répartition du capital social et des droits de vote de la Société.....	8
1.1.4	Déclaration de franchissement des seuils et d'intention.....	9
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	10
1.2.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière.....	10
1.2.2	Direction de la Société et organes sociaux.....	10
1.2.3	Orientations en matière d'emploi.....	11
1.2.4	Fusion – Autres réorganisations.....	11
1.2.5	Retrait Obligatoire et radiation de la cote.....	11
1.2.6	Politique de distribution de dividendes.....	12
1.2.7	Synergies envisagées.....	12
1.2.8	Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires.....	12
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	13
1.3.1	Contrat d'Acquisition en date du 15 mars 2022.....	13
1.3.2	Pacte d'Associés.....	14
1.3.3	Convention de prestations de services.....	17
1.3.4	Avenants aux baux commerciaux.....	17
1.3.5	Rémunération des principaux dirigeants.....	18
1.3.6	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance.....	18
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	18
2.1	Termes de l'Offre.....	18
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	19
2.3	Modalités de l'Offre.....	19
2.4	Procédure d'apport à l'Offre.....	20
2.5	Intervention de l'Initiateur sur le marché des Actions de la Société pendant la période d'Offre.....	21
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre.....	21
2.7	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	22
2.7.1	Frais liés à l'Offre.....	22
2.7.2	Modalités de financement de l'Offre.....	22
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	23
2.9	Régime fiscal de l'Offre.....	24

2.9.1	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel.....	24
2.9.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés	27
2.9.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	29
2.9.4	Autres actionnaires	30
2.9.5	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières.....	30
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	30
3.1	Méthodologie d'évaluation.....	31
3.1.1	Méthodes d'évaluation retenues.....	31
3.1.2	Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif	31
3.1.3	Méthodes d'évaluation écartées	31
3.2	Données financières ayant servi de base à l'évaluation du prix de l'Offre.....	32
3.2.1	Agrégats de référence	32
3.2.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	33
3.2.3	Nombre d'actions	33
3.3	Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre	34
3.3.1	Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société	34
3.3.2	Référence aux cours de bourse	34
3.3.3	Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)	36
3.4	Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif	38
3.4.1	Approche par les multiples de sociétés cotées comparables	38
3.4.2	Approche par les multiples de transactions comparables	40
3.5	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	42
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	42
4.1	Pour l'Initiateur.....	42
4.2	Pour l'Etablissement Présentateur de l'Offre.....	42

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Holding Tivoly, une société par actions simplifiée, au capital social de 828.443,00 euros, dont le siège social est situé 39-41, rue Louis Blanc – 92400 Courbevoie et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 325 507 994 (« **Holding Tivoly** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Tivoly, société anonyme au capital social de 11.079.900,00 euros, dont le siège social est situé 266, route Porte de Tarentaise – 73790 Tours en Savoie et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Chambéry sous le numéro 076 120 021 (« **Tivoly** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0000060949, mnémonique ALTIV, d'acquérir, la totalité de leurs actions Tivoly (les « **Actions** ») au prix unitaire de 42,05 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »), dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »). Il est rappelé que les Actions ont fait l'objet d'un transfert du marché réglementé d'Euronext Paris au système multilatéral de négociation Euronext Growth le 25 janvier 2021, et qu'en conséquence les dispositions de l'article 231-1, 4° du règlement général de l'AMF s'appliquent à l'Initiateur et à la présentation de l'Offre.

L'Offre fait suite aux acquisitions suivantes :

- L'acquisition par la société Peugeot Frères Industrie, une société par actions simplifiée à associé unique, au capital de 4.158.760 euros, dont le siège social est situé 66, avenue Charles de Gaulle – 92200 Neuilly sur Seine et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 832 128 375 (« **Peugeot Frères Industrie** »), le 15 mars 2022, d'un nombre total de 8.401 actions de l'Initiateur, représentant 78,08% du capital et des droits de vote de ce dernier ; et
- L'acquisition par l'Initiateur, le 15 mars 2022, de 32.806 actions et droits de vote de la Société représentant 2,96% du capital de la Société (les « **Actions Tivoly Additionnelles Cédées** »), portant sa participation de 777.307 Actions auxquelles étaient attachés 1.554.614 droits de vote représentant 70,15 % du capital et 77,78 % des droits de vote théoriques, à 810.113 Actions et 1.587.420 droits de vote représentant 73,12% du capital et 80,49% des droits de vote théoriques de la Société (au 1^{er} avril 2022).

(ensemble, l'« **Acquisition du Bloc** »).

Au résultat de l'Acquisition du Bloc, Peugeot Frères Industrie détient, indirectement par l'intermédiaire de l'Initiateur, 810.113 Actions et 1.587.420 droits de vote représentant 73,12% du capital et 80,49% des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 1.107.990 Actions représentant 1.972.289 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre fait suite à l'Acquisition du Bloc et revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par Peugeot Frères Industrie, indirectement par l'intermédiaire de l'Initiateur, du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions émises non-détenues par l'Initiateur, à l'exclusion des 5.269 actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 292.608 Actions représentant 26,41% du capital et 19,25% des droits de vote théoriques de la Société.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les conditions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF seraient réunies, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dès la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire portant sur la totalité des Actions non apportées à l'Offre à l'exception des actions de la Société auto-détenues (le « **Retrait Obligatoire** »).

En cas de Retrait Obligatoire, les Actions qui n'auraient pas été apportées à l'Offre (à l'exception des actions de la Société auto-détenues) seraient transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 42,05 euros par Action), nette de tous frais.

L'Offre est présentée par Société Générale qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Motifs de l'Offre

L'Offre, ainsi que l'Acquisition du Bloc à la suite de laquelle elle s'inscrit, est motivée par la volonté de Peugeot Frères Industrie de se renforcer dans l'outillage, secteur d'origine de la marque Peugeot.

Créé en 1917, le groupe Tivoly conçoit, produit et commercialise des outils de coupe destinés à l'industrie, aux professionnels et aux particuliers. Basée à Tours-en-Savoie, la société est également implantée en Espagne, au Royaume-Uni, en Chine, au Mexique et aux Etats-Unis, et compte plus de 600 employés. Son savoir-faire reconnu et son champ de compétences étendu lui ont permis de devenir un acteur diversifié en France et à l'étranger. La marque Tivoly dispose d'une forte notoriété en France, due à la qualité et à la technicité de ses produits et sa capacité d'innovation. Sa large gamme est destinée à des industriels de rang mondial dans la haute technologie (aéronautique et médical notamment), mais aussi aux artisans et aux particuliers.

La combinaison de la marque Tivoly, référence dans le secteur, et de la marque Peugeot a vocation à contribuer à accélérer le développement de l'activité dans un marché de plus en plus concurrentiel. Le groupe Peugeot entend ainsi fournir, grâce à l'ADN commun de technicité, de performance et d'ancrage familial des deux groupes, des solutions toujours plus innovantes à ses clients. Peugeot Frères Industrie est par ailleurs l'un des actionnaires du Groupe Sigma qui développe et commercialise notamment les outils stationnaires et électroportatifs Peugeot.

L'Initiateur rappelle que l'Offre qui revêt un caractère obligatoire en conséquence de l'Acquisition du Bloc

d'Actions, présente un caractère amical.

L'Offre, qui sera suivie du Retrait Obligatoire (si les conditions réglementaires sont remplies), a également pour objectif de mettre fin à la cotation des Actions sur Euronext Growth, simplifiant ainsi le fonctionnement opérationnel de la Société et par conséquent mettant fin aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations. En outre, compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et du faible volume d'échange sur les Actions de la Société sur le marché, un maintien de la cotation des Actions n'est plus justifié.

1.1.2 Contexte de l'Offre

A la suite de contacts établis avec l'Initiateur, Peugeot Frères Industrie a fait part de son intérêt pour un rapprochement par une lettre d'intention en date du 8 juillet 2021.

Peugeot Frères Industrie est entrée en négociations exclusives avec la famille Tivoly en vue de l'acquisition par Peugeot Frères Industrie d'une participation majoritaire dans l'Initiateur ainsi que l'acquisition en direct auprès de certains membres de la famille Tivoly d'Actions de la Société.

Peugeot Frères Industrie a conclu, en date du 2 février 2022, une promesse irrévocable d'achat avec M. Jean-Michel Tivoly, M. Jean-François Tivoly, M. Marc Tivoly, M. Edouard Tivoly, Mme Virginie Tivoly, Mme Alexandra Tivoly, Mme Sarah Tivoly, Mme Charline Tivoly, Mme Marie-Fanny Tivoly et Mme Emma Tivoly en vertu de laquelle Peugeot Frères Industrie s'est engagée, sous réserve de l'avis favorable des instances représentatives du personnel, à procéder à l'Acquisition du Bloc (cf. section 1).

La signature de cette promesse a fait l'objet d'un communiqué de presse commun de Peugeot Frères Industrie et de la Société publié le 3 février 2022. Cette publication a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 3 février 2022 sous le numéro 222C0283.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 4° et II du règlement général de l'AMF, en raison (i) de conflits d'intérêts potentiels au sein du conseil d'administration de Tivoly et (ii) du fait que l'Offre pourrait être suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire, le cabinet CROWE HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, a été nommé en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans les conditions décrites ci-après.

Préalablement à l'Acquisition du Bloc, la composition du conseil d'administration de Tivoly ne permettant pas la constitution d'un comité ad hoc d'au moins trois membres constitué majoritairement d'administrateurs indépendants de la Société, la désignation de l'Expert Indépendant a été soumise au droit d'opposition de l'AMF, en application de l'article 261-1-1 I du règlement général de l'AMF ; l'AMF ayant confirmé sa non-opposition à la désignation de l'Expert Indépendant le 14 mars 2022, le conseil d'administration de la Société a, lors de sa réunion du 15 mars 2022, ratifié la désignation de l'Expert Indépendant. L'Expert Indépendant sera en charge d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et de l'éventuel Retrait Obligatoire.

Lors de cette même séance, le conseil d'administration de la Société a apporté à l'unanimité son soutien au principe de l'Offre. Le 14 avril 2022, le conseil d'administration de la Société a rendu un avis motivé après

l'émission de son rapport par l'Expert Indépendant. Le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du conseil d'administration de la Société sont présentés dans le projet de note en réponse établi par la Société et soumis au visa de l'AMF selon les modalités prévues par la réglementation applicable.

Les avis favorables des CSE de la Société et de FFDM Tivoly sur l'Acquisition du Bloc ont été obtenus en date du 25 février 2022. Le Contrat d'Acquisition (tel que défini dans la section 1.3.1) a été conclu le 15 mars 2022 et la réalisation de l'Acquisition du Bloc est intervenue le même jour conformément au Contrat d'Acquisition. La réalisation de l'Acquisition du Bloc a fait l'objet d'un communiqué de presse commun de Peugeot Frères Industrie et de la Société publié le 15 mars 2022. Il est précisé que dans ce cadre, Peugeot Frères Industrie, l'Initiateur et M. Jean-François Tivoly ont déclaré agir de concert vis-à-vis de la Société.

1.1.3 Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

Préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc (en ce compris l'acquisition des Actions Tivoly Additionnelles Cédées), le capital et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques¹	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Holding Tivoly	777.307	70,15%	1.554.614	77,58%
Cédants	36.094	3,26%	68.206	3,40%
Flottant	289.320	26,11%	375.706	18,75%
Auto-détention	5.269	0,48%	5.269	0,26%
Total	1.107.990	100%	2.003.795	100%

Postérieurement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc (en ce compris l'acquisition des Actions Tivoly Additionnelles Cédées), le capital et les droits de vote de la Société sont, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

¹ Sur la base d'un capital composé au 1^{er} mars 2022 de 1.107.990 Actions auxquelles sont attachés 2.003.795 droits de vote théoriques, tel que publié par la Société le 1^{er} mars 2022. Conformément aux dispositions de l'article 223-11, alinéa 2 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques ²	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Holding Tivoly	810.113	73,12%	1.587.420	80,49%
Cédants	3.288	0,30%	3.894	0,20%
Flottant	289.320	26,11%	375.706	19,05%
Auto-détention	5.269	0,48%	5.269	0,27%
Total	1.107.990	100%	1.972.289	100%

A l'exception de l'acquisition des Actions Tivoly Additionnelles Cédées, l'Initiateur n'a pas procédé, directement ou indirectement, seul ou de concert, à l'acquisition d'Actions au cours des 12 mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information étant par ailleurs précisé que Peugeot Frères Industrie ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, seul ou de concert, préalablement à l'Acquisition du Bloc.

1.1.4 Déclaration de franchissement des seuils et d'intention

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, Peugeot Frères Industrie a déclaré à l'AMF, par courrier reçu le 18 mars 2022 complété par un courrier reçu le 22 mars 2022, avoir franchi le 15 mars 2022, indirectement en hausse, par l'intermédiaire de l'Initiateur, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société, et détenir indirectement 810.113 actions de la Société représentant 1.587.420 droits de vote, soit 73,12% du capital et 80,49% des droits de vote de la Société.

Par le même courrier et en application des dispositions de l'article L. 233-7, VII du Code de commerce et de l'article 223-17, I du règlement général de l'AMF, Peugeot Frères Industrie a déclaré ses intentions pour les six prochains mois.

Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 23 mars 2022 (avis n°222C0673).

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce et en application de l'article 14 e) des statuts de la Société, Peugeot Frères Industrie et l'Initiateur ont notifié à la Société par courrier envoyé le 29 mars 2022, le fait que :

- Peugeot Frères Industrie a franchi indirectement en hausse, par l'intermédiaire de l'Initiateur, les seuils de 3% du capital et des droits de vote de la Société ainsi que toutes les fractions supplémentaires du capital et des droits de vote égales à 1% jusqu'aux seuils de respectivement 73% du capital et 80% des droits de vote de la Société ; et
- l'Initiateur a franchi le seuil statutaire de 73% du capital à la suite de l'acquisition de 32.806 Actions et droits de vote de la Société et n'a franchi aucun seuil de droit de vote de la Société.

² Sur la base d'un capital composé au 1^{er} avril 2022 de 1.107.990 Actions auxquelles sont attachés 1.972.289 droits de vote théoriques, tel que publié par la Société le 1^{er} avril 2022. Conformément aux dispositions de l'article 223-11, alinéa 2 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur a l'intention de poursuivre le développement de la Société dans une vision de long terme en lui apportant, dans le cadre d'une gouvernance pérennisée, l'expertise des équipes de Peugeot Frères Industrie et en lui faisant bénéficier des autres ressources, tant humaine que financière, de Peugeot Frères Industrie.

1.2.2 Direction de la Société et organes sociaux

A la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, la composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée afin de refléter la nouvelle configuration de son actionnariat.

Au jour de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, le 15 mars 2022 :

- Madame Martine Clément, Madame Michelle Lain, Monsieur Erick Fouque, Madame Dorothée Gallois-Cochet, Monsieur Daniel Magyar et Monsieur Marc Tivoly ont démissionné de leur mandat de membre du conseil d'administration de la Société, et
- Monsieur Frédéric Villain (Directeur Administratif et Financier du groupe familial Peugeot), Madame Sophie Vernier-Reiffers (Directrice Juridique et de l'Engagement Durable du groupe familial Peugeot), Monsieur Edouard Tivoly et Madame Camille Volant ont été cooptés en qualité de nouveaux membres du conseil d'administration de la Société, sous réserve de la ratification de leur cooptation à la plus prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société ;
- Monsieur Thibault Martin-Donoz (directeur général délégué de Peugeot Frères Industrie) a également été désigné par Holding Tivoly comme son nouveau représentant permanent au conseil d'administration de la Société, en remplacement de Monsieur Edouard Tivoly.

A la date du Projet de Note d'Information, le conseil d'administration de la Société est donc composé des sept (7) membres suivants, dont quatre (4) membres ont été proposés par Peugeot Frères Industrie et trois (3) par Monsieur Jean-François Tivoly, à savoir :

- Monsieur Jean-François Tivoly (Président - Directeur Général) ;
- Madame Isabelle Duranthon ;
- Holding Tivoly, représentée par Monsieur Thibault Martin-Donoz ;
- Monsieur Edouard Tivoly ;
- Monsieur Frédéric Villain ;
- Madame Camille Volant ; et
- Madame Sophie Vernier-Reiffers.

Le conseil d'administration de la Société dans sa composition actuelle ne sera pas modifié jusqu'à la clôture de l'Offre.

Il est également rappelé que Monsieur Jean-François Tivoly reste Président - Directeur Général de la Société, le temps qu'une dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général soit mise en place conformément aux meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise. Monsieur Jean-François Tivoly restera ensuite impliqué dans la conduite de la Société en tant que président du conseil d'administration.

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire aura été mis en œuvre à l'issue de l'Offre, l'Initiateur entend demander à l'assemblée générale des actionnaires de la Société une modification de la composition du conseil d'administration de la Société comme suit : sur un conseil d'administration composé au maximum de six (6) membres, quatre (4) membres proposés par Peugeot Frères Industrie et deux (2) membres par Monsieur Jean-François Tivoly (avec, à chaque fois, au moins un administrateur indépendant).

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire n'aura pas été mis en œuvre à l'issue de l'Offre, l'Initiateur entend demander à l'assemblée générale des actionnaires de la Société une modification de la composition du conseil d'administration de la Société comme suit : sur un conseil d'administration composé au maximum de neuf (9) membres, six (6) membres pourront être proposés par Peugeot Frères Industrie et trois (3) membres par Monsieur Jean-François Tivoly (avec, à chaque fois, au moins un administrateur indépendant).

L'Initiateur entend continuer à s'appuyer sur les compétences des équipes dirigeantes de la Société.

1.2.3 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. Par conséquent, elle ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

1.2.4 Fusion – Autres réorganisations

L'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de fusionner avec la Société.

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du groupe Peugeot Frères Industrie ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. À ce jour, aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été engagée.

1.2.5 Retrait Obligatoire et radiation de la cote

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, dès la publication du résultat de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire visant les Actions, si les actionnaires minoritaires de la Société

ne représentent pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société (hors actions auto-détenues).

Le Retrait Obligatoire serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre, soit 42,05 euros par action, nette de tous frais.

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 d'accroître sa participation dans la Société. Il pourrait ainsi déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée ou d'offre publique de retrait, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire si les conditions réglementaires sont effectivement remplies. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au regard, notamment, du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant désigné conformément à la réglementation applicable. Il est précisé que la mise en œuvre du Retrait Obligatoire entraînera la radiation des Actions d'Euronext Growth.

1.2.6 Politique de distribution de dividendes

Il est précisé qu'il a été annoncé, par un communiqué en date du 15 mars 2022, que le conseil d'administration de la Société proposera à l'assemblée générale des actionnaires de ne distribuer aucun dividende au titre de l'exercice 2021.

A la date du Projet de Note d'Information, et pour les prochains exercices, l'Initiateur envisage de poursuivre la politique de distribution de dividendes de la Société (tel que préalablement mise en œuvre), étant précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

1.2.7 Synergies envisagées

L'Initiateur est une société holding, ayant pour objet la prise de participation et la gestion de la Société. Par conséquent, l'Offre ne devrait générer aucune synergie.

1.2.8 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, à un prix de 42,05 euros par action.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre bénéficieront d'une prime de +106,1% par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives (3 février 2022), de +111,5% par rapport au cours de clôture sur la moyenne pondérée par les volumes des trois derniers mois précédant cette annonce, et de +105,6% par rapport au cours de clôture sur la moyenne pondérée par les volumes des six derniers mois précédant cette annonce.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont précisés à la section 3 (*Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre*) du Projet de Note d'Information.

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

1.3.1 Contrat d'Acquisition en date du 15 mars 2022

Actions Holding Tivoly transférées au titre du Contrat d'Acquisition

Le 15 mars 2022, Peugeot Frères Industrie a conclu avec certains membres de la famille Tivoly (les « Cédants ») un contrat d'acquisition (le « **Contrat d'Acquisition** ») relatif au transfert de 8.401 actions ordinaires de Holding Tivoly (correspondant à 78,08 % du capital et des droits de vote de Holding Tivoly), qui elle-même détient 777.307 actions ordinaires de la Société (représentant à la date du Contrat d'Acquisition environ 70,15 % du capital et 77,78% des droits de vote de la Société) ; le solde des actions de Holding Tivoly restant détenues par M. Jean-François Tivoly et M. Jean-Michel Tivoly.

Le prix par action Holding Tivoly cédée dans le cadre de l'Acquisition du Bloc s'élève à 2.900,59 euros, soit un montant total de 24.367.821,73 euros pour l'Acquisition du Bloc.

L'ensemble de ces opérations ont été réalisées sur la base d'un prix de cession identique au Prix de l'Offre, soit 42,05€, étant précisé que la valeur des actions Holding Tivoly a été déterminée par transparence sur la base du Prix de l'Offre.

Actions Tivoly transférées au titre du Contrat d'Acquisition

Le Contrat d'Acquisition prévoit également le transfert par les Cédants au bénéfice de l'Initiateur, de 36.094 actions ordinaires Tivoly détenues en direct par certains Cédants. Ces actions ordinaires Tivoly seront transférées (i) pour partie, par voie de cession hors marché au bénéfice de l'Initiateur et (ii) pour partie, par voie d'apport à l'Offre.

A ce titre, 32.806 actions ordinaires Tivoly ont été acquises par l'Initiateur le 15 mars 2022 au prix de 42,05 euros par action et les Cédants concernés se sont engagés, conformément au Contrat d'Acquisition, à apporter le solde des actions, soit 3 288 Actions (les « **Actions Tivoly Additionnelles Apportées à l'Offre** ») à l'Offre au plus tard dans les deux (2) jours ouvrés suivant la date d'ouverture de l'Offre conformément à ce qui suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions Tivoly Additionnelles Apportées à l'Offre (pleine propriété)	Pourcentage (%) (pleine propriété)
M. Jean-François Tivoly	2.642 (détenues via un PEA)	0,238%
M. Marc Francis Tivoly	606 (détenues au nominatif administré)	0,055%
Mme Virginie Tivoly	40 (détenues au porteur)	0,004%
Total	3.288	0,297%

1.3.2 Pacte d'Associés

M. Jean-François Tivoly et Peugeot Frères Industrie (les « **Associés** ») (et M. Jean-Michel Tivoly pour les engagements le concernant en tant qu'usufruitier d'une partie des actions Holding Tivoly détenues par M. Jean-François Tivoly) ont conclu un pacte d'associés relatif à la société Holding Tivoly en date du 15 mars 2022 (le « **Pacte d'Associés** »).

A l'issue de l'Acquisition du Bloc, le capital de Holding Tivoly est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions			Pourcentage (%)		
	Pleine propriété	Nue-propriété	Usufruit	Pleine propriété	Nue-propriété	Usufruit
Peugeot Frères Industrie	8.401			78,08%		
Jean-François Tivoly	57	2.301		0,53%	21,39%	
Jean-Michel Tivoly			2.301			21,39%
Total	8.458	2.301	2.301	78,61%	21,39%	21,39%

L'accord conclu entre les Associés au titre du Pacte d'Associés constitue une action de concert relative à Tivoly au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce.

Gouvernance au niveau de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français, dirigée, gérée et administrée par un président, certaines décisions devant être préalablement autorisées par les associés. Depuis le 15 mars 2022, le président de l'Initiateur est Peugeot Frères Industrie, représentée par M. Thibault Martin-Donoz en sa qualité de directeur général délégué de Peugeot Frères Industrie.

Gouvernance au niveau de la Société

Tant que la Société restera cotée, elle restera organisée sous la forme d'une société anonyme de droit français et sera dirigée par un directeur général sous la supervision d'un conseil d'administration.

Président et directeur général : M. Jean-François Tivoly, qui cumule actuellement les fonctions de président et de directeur général de la Société, continuera à assurer ces fonctions jusqu'à la clôture de l'Offre. A compter de la clôture de l'Offre et indépendamment du succès du Rachat Obligatoire, il est convenu que la dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général de Tivoly sera mise en place (M. Jean-François Tivoly conservant son rôle de président de la Société).

Conseil d'administration Jusqu'à la clôture de l'Offre, le conseil d'administration sera composé de sept membres, dont quatre administrateurs nommés par Peugeot Frères Industrie et trois administrateurs nommés par M. Jean François Tivoly (en ce compris, M. Jean-François Tivoly en qualité de président du conseil d'administration). Certaines décisions considérées comme importantes concernant la Société ne pourront pas être valablement prises par le directeur général, sans avoir obtenu préalablement l'accord du conseil d'administration.

Transferts de titres et clauses de sortie

Période d'inaliénabilité : M. Jean-François Tivoly, M. Jean-Michel Tivoly et Peugeot Frères Industrie s'interdisent pendant une durée de deux (2) ans à compter du 15 mai 2022, de transférer ou promettre de transférer tout ou partie des actions de l'Initiateur ou de Tivoly qu'elles détiennent ou viendraient à détenir, sauf transferts libres (la « **Période d'Inaliénabilité** »).

Procédure d'agrément : À l'expiration de la Période d'Inaliénabilité, et sauf cas de transferts libres : (i) tout transfert d'actions de l'Initiateur par M. Jean-François Tivoly ou M. Jean-Michel Tivoly à toute personne autre que Peugeot Frères Industrie sera soumis à agrément préalable de Peugeot Frères Industrie ; (ii) toute entrée d'un tiers venant à détenir un tiers (1/3) au moins du capital et/ou des droits de vote de l'Initiateur et/ou de la Société sera soumise à agrément préalable de M. Jean François Tivoly. Peugeot Frères Industrie pourra passer outre un éventuel refus de M. Jean-François Tivoly sous réserve de la faculté pour M. Jean-François Tivoly d'exercer la Promesse d'Achat (le « **Droit de Refus d'Agrément** »).

Droit de préemption : À l'expiration de la Période d'Inaliénabilité, et sauf cas de transfert libre, Peugeot Frères Industrie bénéficiera d'un droit de préemption en cas de projet de transfert par M. Jean-François Tivoly (et/ou M. Jean-Michel Tivoly) de ses actions.

Droit de cession conjointe totale : Sauf en cas de transfert libre, M. Jean-François Tivoly bénéficiera d'un droit de cession conjointe totale dans le cas où Peugeot Frères Industrie envisagerait : (i) un transfert d'actions de l'Initiateur intervenant après l'expiration de la Période d'Inaliénabilité et qui constituerait un changement de contrôle de l'Initiateur ou de la Société au profit d'un ou plusieurs tiers acquéreurs agissant de concert ; (ii) une augmentation de capital qui entraînerait un changement de contrôle de l'Initiateur ou de la Société au profit d'un ou plusieurs tiers acquéreurs agissant de concert ; ou (iii) un transfert d'au moins 80% des actifs de l'Initiateur ou de la Société de quelque façon que ce soit en une ou plusieurs fois.

Obligation de cession conjointe totale : Dans l'hypothèse où Peugeot Frères Industrie envisagerait de transférer l'intégralité des actions de l'Initiateur ou de la Société qu'elle détient à un tiers acquéreur, Peugeot Frères Industrie pourra exiger de M. Jean-François Tivoly (et de M. Jean-Michel Tivoly pour ce qui le concerne) qu'il transfère la totalité des actions qu'il détient dans l'Initiateur aux mêmes conditions que celles offertes à Peugeot Frères Industrie dans l'offre du tiers acquéreur.

Promesse d'Achat et Promesse de Vente

Promesse d'Achat : Peugeot Frères Industrie promet irrévocablement d'acquérir la totalité des actions détenues par M. Jean-François Tivoly dans l'Initiateur (en ce compris l'usufruit détenu par M. Jean-Michel Tivoly) à un prix déterminable suivant l'application d'une formule sur la base d'un multiple de l'EBITDA moyen sur l'exercice social 2022 et 2023 (la « **Promesse d'Achat** »). La Promesse d'Achat pourra être exercée par M. Jean-François Tivoly pendant une période de deux mois à compter du 1^{er} mai 2024.

Le Pacte d'Associés prévoit également une clause de rendez-vous aux termes de laquelle M. Jean-François Tivoly pourrait bénéficier, sous certaines conditions, d'une promesse d'achat dans les mêmes termes que la Promesse d'Achat, exerçable pendant une période de deux mois à compter du 1^{er} juin 2027.

Promesse de Vente : M. Jean-François Tivoly et M. Jean-Michel Tivoly, ensemble, promettent irrévocablement à Peugeot Frères Industrie de lui céder la totalité des actions qu'ils détiennent ensemble dans l'Initiateur, suivant l'application d'une formule sur la base d'un multiple d'EBITDA moyen sur l'exercice 2024 et 2025 (la « **Promesse de Vente** »). La Promesse de Vente pourra être exercée par Peugeot Frères Industrie pendant une période de deux mois à compter du 1^{er} mai 2026.

Promesse de Vente Anticipée

M. Jean-François Tivoly et M. Jean-Michel Tivoly, ensemble, promettent irrévocablement à Peugeot Frères Industrie de lui céder la totalité des actions qu'ils détiennent ensemble dans l'Initiateur en cas : (i) de départ volontaire de M. Jean-François Tivoly de son mandat social dans l'Initiateur pendant la Période d'Inaliénabilité (sauf raison de santé) ; (ii) de violation de certaines de ses obligations au titre du Pacte d'Associés ; ou (iii) de faute grave commise par M. Jean-François Tivoly dans le cadre de son mandat social de directeur général et/ou président du conseil d'administration de la Société, (la « **Promesse de Vente Anticipée** »).

Le cas échéant, le prix d'exercice de la Promesse de Vente Anticipée sera égal : (i) en cas d'exercice au cours des 12 mois suivant la clôture de l'Offre, au maximum entre le prix de l'Offre (appliqué par transparence à l'Initiateur) et le prix d'exercice de la Promesse d'Achat (telle qu'appliquée à l'année 2021) avec application d'une décote ; (ii) en cas d'exercice après la première période 12 mois suivant la clôture de l'Offre, au prix d'exercice de la Promesse d'Achat, (telle qu'appliquée à l'année durant laquelle intervient l'événement à l'origine de l'exercice de la Promesse de Vente Anticipée) avec application d'une décote.

Promesses d'Achat Anticipées

M. Jean-François Tivoly bénéficiera de la possibilité d'accélérer sa liquidité en cas de démission ou départ volontaire de M. Jean-François Tivoly de son mandat social dans l'Initiateur, pour raison d'invalidité permanente de 2^e et 3^e catégorie, d'incapacité permanente ou ITT supérieur à quatre mois (la « **Promesse d'Achat Anticipée pour Raisons de Santé** »), auquel cas le prix d'exercice de la Promesse d'Achat Anticipée pour Raisons de Santé sera égal (i) en cas d'exercice au cours des 12 mois suivant la clôture de l'Offre, au prix de l'Offre (appliqué par transparence à l'Initiateur) ; et (ii) en cas d'exercice après la première période de 12 mois suivant la clôture de l'Offre, au prix d'exercice de la Promesse d'Achat (telle qu'appliquée à l'année durant laquelle intervient la raison de santé à l'origine de l'exercice de la Promesse de Vente Anticipée).

A l'issue de la Période d'Inaliénabilité, M. Jean-François Tivoly bénéficiera également de la possibilité d'accélérer sa liquidité si Peugeot Frères Industrie décidait de passer outre le Droit de Refus d'Agrément ou certains droits de véto de M. Jean-François Tivoly (la « **Promesse d'Achat Anticipée Obligatoire** ») ; en pareille hypothèse, la période d'exercice de la Promesse d'Achat n'aura pas lieu de s'appliquer et (i) la Promesse d'Achat Anticipée Obligatoire sera exerçable par M. Jean François Tivoly pendant une période de deux mois ; et (ii) le prix d'exercice de la Promesse d'Achat Anticipée Obligatoire sera égal au prix d'exercice de la Promesse d'Achat (telle qu'appliquée à l'année durant laquelle intervient la raison justifiant l'exercice de la Promesse d'Achat Anticipée Obligatoire).

Engagements

M. Jean-François Tivoly a pris certains engagements d'exclusivité vis-à-vis de Peugeot Frères Industrie.

1.3.3 Convention de prestations de services

Peugeot Frères Industrie / Tivoly

Peugeot Frères Industrie et la Société ont conclu en date du 15 mars 2022 une convention de prestation de services aux termes de laquelle Peugeot Frères Industrie assistera la Société (i) en matière de développement et de performance, (ii) en matière financière, comptable et de gestion et (iii) en matière juridique. En contrepartie de cette assistance, Peugeot Frères Industrie percevra une rémunération annuelle hors taxe égale au coût de revient de cette assistance majoré d'un certain taux de marge.

Tivoly / TR-i

La Société et la société TR-i, holding personnelle de M. Edouard Tivoly, ont conclu en date du 15 mars 2022 une convention de prestation de services aux termes de laquelle TR-i assistera la Société par le biais de prestations d'assistance et de conseil au bénéfice de Tivoly, ainsi que par la fourniture de livrables. En contrepartie de cette assistance, TR-i percevra une rémunération globale et forfaitaire maximum de 180.000 euros hors taxes (hors frais et débours).

1.3.4 Avenants aux baux commerciaux

Il est rappelé que Immotiv SAS est une société de droit français, présidée par M. Edouard Tivoly, et dont le capital est entièrement détenu par la famille Tivoly.

Baux de Tours-en-Savoie

Immotiv a donné à bail à la Société des locaux à Tours-en-Savoie au titre de baux commerciaux. Des avenants audits baux ont été conclus entre la Société et Immotiv prévoyant la prolongation de chacun des baux concernés jusqu'au 31 décembre 2028 (au lieu du 31 décembre 2022) et la renonciation par la Société à sa faculté de délivrer congé lors des échéances triennales jusqu'à cette date en contrepartie du maintien du loyer actuel (indexé) pendant toute cette période.

Bail de Elorrio (Espagne)

Les sociétés de droit espagnol Nec-Immo, S.L. (« **Nec-Immo** ») et Nueva Herramienta de Corte, S.A. (« **NECO** ») ont conclu le 24 mars 2022 un bail commercial relatif à des locaux situés à Elorrio (Espagne) reprenant majoritairement les stipulations du précédent bail conclu entre ces parties en date du 1^{er} février 2019, à l'exception principalement de la durée du bail, désormais de six ans, avec échéance au 23 mars 2028.

Il est précisé que (i) Nec-Immo est une société de droit espagnol, filiale à 100% de Immotiv, et présidée par Immotiv, et (ii) M. Jean-François Tivoly, M. Marc Tivoly, M. Edouard Tivoly et M. Jean-Michel Tivoly sont

administrateurs de NECO, qui est la filiale opérationnelle des activités de la Société pour les marchés Espagne et Amérique Latine.

1.3.5 Rémunération des principaux dirigeants

Rémunération de M. Jean-François Tivoly

Peugeot Frères Industrie et M. Jean-François Tivoly ont signé en date du 15 mars 2022 un courrier ayant pour objet de prévoir la rémunération que percevra M. Jean-François Tivoly en contrepartie de la poursuite, pour une durée de 3 ans, de ses fonctions de président (ainsi que jusqu'à la nomination d'un nouveau directeur général, le mandat de directeur général) de la Société. M. Jean-François Tivoly percevra, au titre de ses fonctions de président, une rémunération fixe ainsi qu'une rémunération variable calculée sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs déterminés annuellement par le conseil d'administration de la Société.

Rémunération de M. Marc Tivoly

Peugeot Frères Industrie et M. Marc Tivoly ont signé en date du 15 mars 2022 un courrier ayant pour objet de prévoir la rémunération que percevra M. Marc Tivoly en contrepartie de la poursuite, pour une durée de 24 mois, de ses fonctions de CEO de la société Tivoly Inc, filiale américaine de la Société. M. Marc Tivoly percevra, au titre de ses fonctions de CEO de Tivoly Inc, une rémunération fixe ainsi qu'une rémunération variable calculée sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs déterminés annuellement par la Société.

1.3.6 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 19 avril 2022 auprès de l'AMF le projet d'Offre ainsi que le Projet de Note d'Information. Société Générale garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et notamment de son article 233-1, 2°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, la totalité des Actions qui seront apportées à l'Offre, au prix de 42,05 euros par Action, payable en numéraire, pendant une durée de 17 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne sera pas rouverte à la suite de la publication du résultat de l'Offre.

En cas de Retrait Obligatoire, les Actions (à l'exclusion des Actions détenues par l'Initiateur et les Actions auto-détenues) qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant

une indemnisation de leur détenteur pour un montant par Action en numéraire identique au Prix de l'Offre, net de tout frais.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, et à la suite de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur détient 810.113 Actions auxquels sont attachés 1.587.420 droits de vote, soit 73,12% du capital et 80,49% des droits de vote théoriques de la Société (sur la base d'un capital composé au 15 mars 2022 de 1.107.990 Actions auxquelles sont attachés 1.972.289 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur l'intégralité des Actions composant le capital social de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, à l'exception des 5.269 Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 292.608 Actions représentant 26,41% du capital et 19,25% des droits de vote de la Société.

A la date du présent Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptible de donner, immédiatement ou à terme, accès au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Modalités de l'Offre

Conformément aux articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, l'Offre et le Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 19 avril 2022. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF 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 a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.holdingtively.fr), et peut être obtenu sans frais auprès de Société Générale. En outre, un communiqué de presse relatif aux principaux éléments du Projet de Note d'Information sera publié par l'Initiateur et sera mis en ligne sur son site Internet.

Concomitamment, Tivoly a déposé son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF et l'avis motivé de son conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et des conséquences de celles-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

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

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront tenus gratuitement à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

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 sera par ailleurs diffusé par l'Initiateur.

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

L'Offre sera ouverte pendant 17 jours de négociation.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

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

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché Euronext Growth conformément à l'article 233-2 du Règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours après chaque exécution. Société Générale (adhérant 4407), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier – teneur de compte (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (inclusive) en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Les actionnaires 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 au plus tard à la date de clôture de l'Offre (inclusive).

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les Actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur dans les meilleurs délais auprès de :

- leur intermédiaire financier – teneur de compte (établissement de crédit, entreprise d'investissement etc.) pour les actionnaires détenant leurs actions au nominatif administré en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire ;

- CACEIS Corporate Trust, 14, rue Rouget de Lisle – 92130 Issy-les-Moulineaux, pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme nominative pure en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les ordres d'apport d'Actions à l'Offre seront irrévocables.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers via lesquels les actionnaires de la Société apporteraient à l'Offre.

2.5 Intervention de l'Initiateur sur le marché des Actions de la Société pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir sur le marché ou hors marché des Actions, dans les limites de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF (acquisition dans la limite de 30% des Actions existantes faisant l'objet de l'Offre) et conformément aux dispositions de l'article 231-39, II du règlement général de l'AMF.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

19 avril 2022	<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 et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (www.holdingtivoly.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.
19 avril 2022	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comportant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'Expert Indépendant) ;- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société ;- Diffusion du communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.

[10 mai] 2022	<ul style="list-style-type: none">- 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 et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ;- Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.
[11 mai] 2022	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ;- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée et du document « Autres Informations » de la Société ;- Diffusion par l'Initiateur et par Tivoly des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur, de la note en réponse et des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société.
[12 mai] 2022	Ouverture de l'Offre pour une période de 17 jours de négociation.
[3 juin] 2022	Clôture de l'Offre.
[6 juin] 2022	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
[20] juin 2022	Mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Growth, si les conditions sont réunies.

2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, en ce compris les honoraires et frais de ses conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication, en ce compris les frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 800.000 euros (hors taxes).

2.7.2 Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les Actions visées par l'Offre telles que décrites à la section 2.2 du Projet de Note d'Information seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition desdites Actions (excluant les frais divers et commissions) s'élèverait à environ 12.304.166 euros.

Ce montant sera financé par les fonds propres du groupe familial Peugeot, auquel l'Initiateur appartient en conséquence de l'Acquisition du Bloc.

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement, ni d'aucun visa en dehors de la France.

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

La Société rejette toute responsabilité en cas de violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

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

En outre, il est précisé que l'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et 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 présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) 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, (iii) 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 (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

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

2.9 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les considérations suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont celles en vigueur à la date du présent Projet de Note d'Information et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours au jour de l'Offre, et doivent s'entendre dans l'interprétation qui leur est donnée par l'administration fiscale française dans sa doctrine en vigueur au jour de l'Offre.

Les informations fiscales ci-dessous restent générales et ne peuvent constituer une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux des opérations réalisées par les actionnaires qui participeront à l'Offre (notamment sur les aspects déclaratifs).

Ceux-ci sont donc invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence ainsi qu'aux dispositions qui leur seraient applicables en France, en tenant compte, le cas échéant, des règles prévues par la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

Il est précisé en tant que de besoin que les retenues et prélèvements à la source décrits dans les développements qui suivent ne seront en aucun cas pris en charge par l'Initiateur.

2.9.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise ou de groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Il est précisé que les Actions de la Société peuvent être détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions classique (PEA).

Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et de l'article 200 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévu par la loi (PEA notamment), les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (le « **PFU** ») au taux fixé à 12,8%.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale, irrévocable et vaut pour l'ensemble des revenus et plus-values de l'année entrant dans le champ d'application du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Lorsque cette option est exercée, les gains afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant net après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf exceptions, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées. En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018 sont exclues du champ d'application des abattements.

Des abattements spécifiques tels que prévus aux articles 150-0 D, 1 quater et 150-0 D ter du CGI peuvent aussi s'appliquer sous réserve de l'application de certaines conditions. Les personnes concernées sont invitées à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, si ces régimes sont applicables à leur situation particulière.

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D 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). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values nettes non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

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

actions apportées à l'Offre.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis aux prélèvements sociaux (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif s'agissant d'actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018) au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « 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.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable si les gains nets sont soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG s'élevant à 6,8% est déductible du revenu global imposable l'année de son paiement.

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 concerné excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1^o du IV de l'article 1417 du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe « *Impôt sur le revenu des personnes physiques* » de la section 2.11.1.

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

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le

revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA sauf cas particuliers) à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

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 sociaux décrits au paragraphe « *Prélèvements sociaux* » de la section 2.11.1 ci-dessus à un taux de 17,2% pour les gains nets réalisés à compter du 1er janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain net a été réalisé pour (i) les gains nets acquis ou constatés avant le 1er janvier 2018 et (ii) les gains nets réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1er janvier 2018.

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

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais.

2.9.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés

Les actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) devrait être soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values) professionnelles.

Régime de droit commun

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre devraient être comprises (sauf régime particulier, cf. section 2.11.1 « *Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)* ») dans le résultat soumis à l'impôt sur les bénéfices des sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt est fixé à 25%, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3% du montant dudit impôt (article 235 *ter* ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros.

Les petites et moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu pendant l'exercice fiscal en question de façon continue à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution de 3,3% ; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros.

Les moins-values professionnelles réalisées lors de cession d'actions peuvent venir en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation » (cf. section 2.11.1 « Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)).

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.

Il est enfin précisé que :

- certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal ; et
- 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 et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Régime spécial des plus ou moins-values à long terme (plus ou moins-value de cession de titres de participation)

Les commentaires ci-dessous concernent les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, devraient constituer des titres de participation :

- les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et 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 ;
- les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ; et
- les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice.

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a *sexies-0 bis* du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière (tels que définis à l'article 219 I-a *ter* du CGI), ni aux titres de sociétés établies dans un Etat ou Territoire non

Coopératif au sens de l'article 238-0A du CGI (sauf exceptions dûment justifiées).

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 plus-values nettes à long terme résultant de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'Impôts sur les Sociétés, sous réserve de la taxation d'une quote-part de frais et charges qui est comprise dans le résultat ordinaire de l'exercice fiscal en question. Cette quote-part de frais et charges est fixée forfaitairement à 12% du montant brut de la plus-value de cession. La prise en compte de cette quote-part obéit à des règles spécifiques et les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

Les moins-values nettes à long terme résultant de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans ne sont pas déductibles du résultat imposable et ne peuvent pas davantage être prises en compte pour compenser les plus-values relatives à d'autres catégories de titres.

Les plus et moins-values de cession des titres de participation détenus depuis moins de deux ans sont compris dans le résultat taxable au taux de droit commun.

2.9.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

A titre d'information, il est rappelé que sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables le cas échéant (par exemple, actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié), les plus-values de rachat des actions dans le cadre de l'Offre réalisées 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 dont le siège social est situé hors de France, devraient en principe être exonérées d'impôt en France, sous réserve :

- que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France ; ou
- que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) ; ou
- que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnées au 2° du 2 bis du même article 238-0 A (article 244 bis B du CGI) et dont la liste est publiée par arrêté ministériel et mise à jour en principe annuellement.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, 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. Le cédant domicilié dans un ETNC pourra toutefois éviter l'imposition au taux forfaitaire de 75% de sa plus-value de cession s'il apporte la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Par ailleurs, il est également rappelé que la cession des actions dans le cadre de l'Offre devrait avoir 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 à nouveau invitées à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.9.4 Autres actionnaires

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les particuliers qui réalisent des opérations de bourse dans le cadre de la gestion professionnelle d'un portefeuille de titres ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.9.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement ne devrait être exigible en France au titre de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, 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 et cet enregistrement donne lieu en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2021, la cession d'actions de la Société en 2022 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI.

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

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 42,05 € par action Tivoly payable en numéraire. Ce prix est identique à celui payé le 15 mars 2022 dans le cadre de :

- (i) L'acquisition par Peugeot Frères Industrie de 8.401 actions ordinaires de Holding Tivoly auprès des membres de la Famille Tivoly, correspondant à 78,08 % du capital et des droits de vote de

Holding Tivoly, qui elle-même détient 777.307 actions ordinaires de Tivoly (représentant environ 70,15 % de son capital social et 77,78 % de ses droits de vote théoriques) ;

- (ii) L'acquisition par Holding Tivoly de 32.806 actions ordinaires Tivoly détenues en direct par certains membres de la famille Tivoly, correspondant à 2,96 % de son capital social et 1,67 % de ses droits de vote théoriques.

Les éléments d'appréciation du prix ont été établis par Société Générale pour le compte de l'Initiateur à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritères selon les méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières publiques, des estimations de l'Initiateur et des informations communiquées par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Société Générale, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

3.1 Méthodologie d'évaluation

3.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche multicritères, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues à titre principal pour procéder à la valorisation de Tivoly :

- Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Références aux cours de bourse ;
- Approche intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF »).

3.1.2 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif

- Approche analogique par les multiples de sociétés cotées comparables ;
- Approche analogique par les multiples de transactions comparables.

3.1.3 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues :

Actif net comptable (« ANC »)

Cette approche patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres consolidés. Elle reflète l'accumulation des résultats passés et ne prend en compte ni les capacités distributives de cette société, ni ses perspectives de croissance.

A titre indicatif, l'ANC consolidé a été examiné. Les capitaux propres consolidés (part du groupe Tivoly) tels qu'ils ressortent du bilan consolidé au 31 décembre 2021 s'élèvent 35,0 millions d'euros. Conformément aux règles comptables s'appliquant aux comptes consolidés, le montant des capitaux propres consolidés a été retraité des 5.269 actions auto-détenues au 31 décembre 2021. Sur cette base (1.102.721 actions), l'actif net comptable consolidé par action (part du groupe Tivoly) ressort à 31,77 €.

Actif net réévalué (« ANR »)

Cette méthode de l'actif net réévalué a également été écartée. Elle définit la valeur d'une société comme la différence entre ses actifs et passifs, après réévaluation des principaux actifs (en particulier incorporels) à leur valeur de marché. Elle ne semble pas pertinente pour évaluer une société dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation à long terme.

Actualisation des flux de dividendes

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche a été écartée car elle ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de la Société.

Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

La Société n'étant suivie par aucun analyste financier depuis mars 2002 (dernière note de Crédit Suisse en date du 26 mars 2002), cette méthode de valorisation est donc écartée.

3.2 Données financières ayant servi de base à l'évaluation du prix de l'Offre

3.2.1 Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier le prix de l'Offre sont basés sur les rapports financiers de la Société pour les exercices 2017, 2018, 2019 et 2020, ainsi que les résultats financiers 2021 publiés par le management de la Société (le « **Management** ») le 15 mars 2022 (granularité de l'information limitée : chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT, résultat net et dette nette). Un bilan consolidé au 31 décembre 2021 (non publié à cette date) a également été fourni par le Management.

Les projections financières ont été établies sur la base :

- Du plan d'affaires établi par Peugeot Frères Industrie pour la période 2022 à 2026 (projections du chiffre d'affaires, de la marge brute, de l'EBITDA ainsi que des flux de trésorerie). La cohérence de ce plan

d'affaires « Initiateur » (et notamment ses hypothèses de croissance du chiffre d'affaires, de marge brute, d'EBITDA et d'investissements) a été validée par le Management ;

- Des retraitements liés à l'application de la norme IFRS 16 et effectués par Société Générale sur la base des informations fournies par la Société, afin de réaliser l'exercice de valorisation sur une vision pré-IFRS 16 et refléter ainsi une approche « cash » des agrégats considérés.

3.2.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à 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 31 décembre 2021, des éléments usuels d'ajustement calculés à partir du bilan consolidé à cette même date, ainsi que des éléments d'ajustement fournis par la Société et retenus ou négociés par l'Initiateur pour déterminer le prix d'achat du bloc, et détaillés dans le tableau ci-dessous ;
- De la valeur des déficits fiscaux reportables activés par la Société (et prenant en considération leur part recouvrable au cours des cinq prochaines années). La valeur de ces déficits reportables ressort à 2,1 M€, qui sont intégrés aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

L'ensemble des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève ainsi à 11,5 M€ (vision pré-IFRS 16).

Eléments de passage	M€	Commentaires
Emprunts et dettes financières	22,6	Bilan au 31/12/2021
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(14,9)	Bilan au 31/12/2021
Dettes nettes au 31 décembre 2021	7,7	
Intérêts minoritaires	0,4	Bilan au 31/12/2021
Dettes échues - TSA / T Inc.	0,2	Information communiquée par la Société
PIDR - entités françaises	0,8	Information communiquée par la Société
Prestations définies (retraites) - T Inc.	(0,2)	Information communiquée par la Société
Médailles du travail	0,1	Information communiquée par la Société
(Dettes) / Créance d'IS	0,2	Information communiquée par la Société
Impact du BFR normatif	1,8	Information communiquée par la Société
Engagement d'investissement pour mise à niveau IT	0,2	Information communiquée par la Société
Engagements de CAPEX	2,5	Information communiquée par la Société
Déficits fiscaux reportables	(2,1)	Information communiquée par la Société
Total des ajustements de dettes nettes	3,8	
Total passage valeur d'entreprise - valeur des fonds propres	11,5	

3.2.3 Nombre d'actions

Le nombre d'actions de la Société s'élève à 1.107.990 actions, à la date du présent Projet de Note d'Information. Le nombre d'actions retenu dans le cadre de cet exercice de valorisation est quant à lui de 1.102.721 actions (une fois retraité des 5.269 actions auto-détenues à cette date).

Il n'existe pas, à la date des présentes, d'instruments financiers donnant accès au capital de la Société, le nombre d'actions retenue pour l'analyse étant donc celui précédemment cité.

3.3 Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre

3.3.1 Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions portant sur le capital de la Société au cours des 12 derniers mois.

Le 15 mars 2022, Peugeot Frères Industrie a acquis (i) un bloc de 8.401 actions de l'Initiateur représentant 78,08 % du capital social de l'Initiateur, qui détient elle-même 777.307 Actions de la Société (représentant 70,15 % de son capital) et (ii) au travers de l'Initiateur, un bloc de 36.094 Actions de la Société directement détenues par certains membres de la famille Tivoly, et représentant 2,96 % du capital de la Société.

Le prix de 42,05 € par Action de la Société offert dans le cadre de l'Offre est ainsi identique au prix payé par Peugeot Frères Industrie pour l'acquisition du bloc représentant indirectement et au total 73,12 % du capital de la Société.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix de 42,05 € par action a été offert à des actionnaires significatifs de la Société.

3.3.2 Référence aux cours de bourse

Les actions de Tivoly sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth à Paris (ISIN FR0000060949). Le cours de bourse constitue un élément de référence pertinent dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la Société.

L'analyse des cours de bourse de la Société est basée sur des données au 2 février 2022, dernier jour de cotation précédant l'annonce du projet d'acquisition mené par Peugeot Frères Industrie.

<i>Références au 2 février 2022</i>	Cours de bourse	Prime induite par le prix de l'Offre
Cours spot à la clôture	20,40 €	+106,1%
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	20,18 €	+108,4%
Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	19,79 €	+112,5%
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	20,45 €	+105,6%
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	20,38 €	+106,3%
Plus bas (12 mois)	18,70 €	+124,9%
Plus haut (12 mois)	22,40 €	+87,7%

Source : Euronext

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix de l'Offre (soit un prix de 42,05 €) en prenant pour référence le cours spot et les cours de clôture moyens pondérés par les volumes sur plusieurs périodes de références.

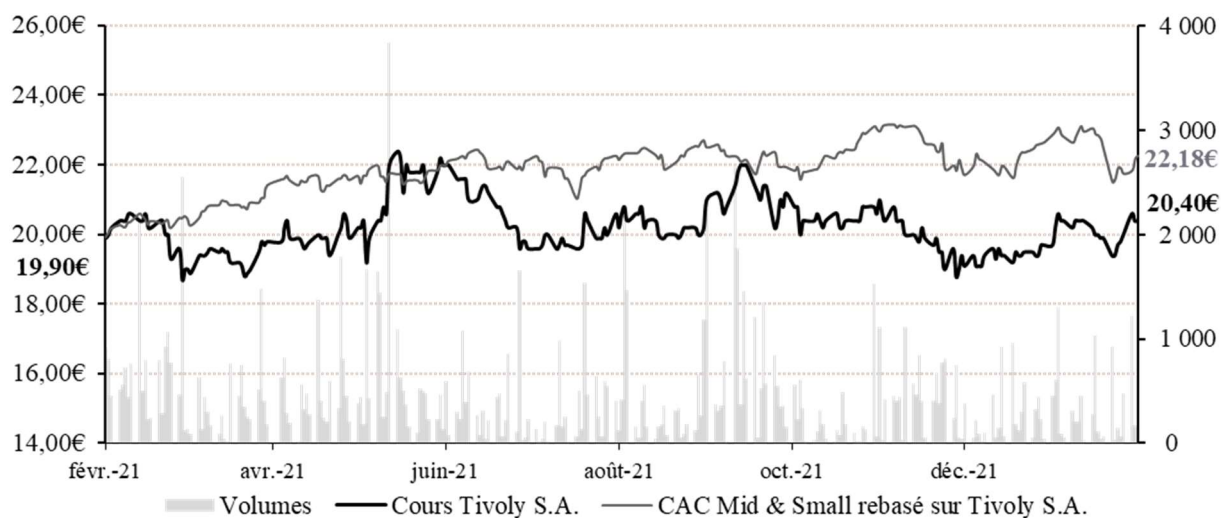
Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 106,1 % par rapport au cours de clôture du 2 février 2022, ainsi que des primes de 112,5 %, 105,6 % et 106,3 % respectivement sur les moyennes pondérées par les volumes quotidiens des cours de clôture sur une période de soixante jours de bourse, six mois et douze mois avant cette date.

Le total des volumes échangés représente 5,1% du capital et 28,7% du flottant (retenu comme l'ensemble des actions détenus par les actionnaires autres que Holding Tivoly et ceux enregistrés au nominatif) sur les 6 derniers mois avant le 2 février 2022, et 11,0% du capital et 62,1% du flottant sur les 12 derniers mois avant annonce.

Il convient de noter la faible liquidité de l'action, l'Offre permettant ainsi aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une fenêtre de liquidité immédiate.

Evolution du cours de bourse et des volumes échangés sur les 12 derniers mois précédant l'annonce

Source : Capital IQ au 2 février 2022



Le cours de Tivoly a connu de faibles variations sur les douze derniers mois précédant le 2 février 2022, augmentant de 2,5 % seulement sur cette période. Cette performance est en deçà de l'évolution de son indice de référence (augmentation de 11,9 % sur la même période).

A titre d'information, le cours de l'action de la Société a évolué depuis le 2 février 2022 entre 38,00 € (en date du 4 mars 2022) et 41,80 € (les 16, 17 et 18 mars 2022). Sur la période observée, le volume moyen échangé chaque jour était de 2.614 titres.

3.3.3 Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)

Cette méthode, dite intrinsèque, consiste à actualiser et sommer l'ensemble des flux de trésorerie disponibles susceptibles d'être générés à l'avenir par une société.

Hypothèses de détermination des flux de trésorerie prévisionnels

L'approche par actualisation des flux de trésorerie a été mise en œuvre en s'appuyant sur le plan d'affaires prévisionnel communiqué par l'Initiateur (et validé par le Management) pour la période 2022-2026, et établi sur une base *standalone*, tandis que le flux normatif a été établi par Société Générale.

Le plan d'affaires fait ressortir les caractéristiques suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +2,9 % entre 2022 et 2026 (+6,2 % en 2022, diminuant ensuite progressivement vers +2,1 % en 2026), principalement lié à l'effet de rattrapage attendu suite à la pandémie, la croissance mécanique du marché sous-jacent, le développement du e-commerce, et l'accompagnement des clients sur les marchés étrangers ;
- Une marge d'EBITDA (post-IFRS 16) progressant de 10,1 % en 2021 à 11,3 % en 2026, portée par une amélioration de la marge brute liée à un mix produits et un mix canaux de distribution plus favorables, tandis que les coûts opérationnels restent stables en pourcentage du chiffre d'affaires.

La détermination des flux de trésorerie disponibles sur cette même période repose par ailleurs sur les principales hypothèses ci-dessous :

- Des investissements nets décroissant linéairement de 5,0 % du chiffre d'affaires en 2022 (moyenne observée sur la période pré-pandémique de 2017 à 2019) à 4,5 % du chiffre d'affaires en 2026, avec une charge d'amortissements et dépréciations qui tend linéairement vers le montant des investissements en fin de plan ;
- Un besoin en fonds de roulement (« **BFR** ») décroissant pour atteindre le niveau de 2017, c'est-à-dire avant l'augmentation du niveau des stocks liée au déménagement d'un site de production de la Société :
 - o Stocks : décroissance linéaire entre 2020 et 2024 afin de retrouver un niveau équivalent à celui de 2017 (99 jours de chiffre d'affaires). Ce niveau est ensuite maintenu stable à partir de 2024 ;
 - o Créances clients : décroissance linéaire entre 2020 et 2024 pour retrouver un niveau équivalent à celui de 2017 (87 jours de chiffre d'affaires). Ce niveau est ensuite maintenu stable à partir de 2024 ;
 - o Dettes fournisseurs : Niveau en nombre de jours de chiffre d'affaires à partir de 2022, correspondant au niveau historique moyen observé sur la période 2010-2019.
- Un taux d'imposition de 25,0 % sur la durée du plan d'affaires.

Valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée par Société Générale en utilisant la formule de Gordon-Shapiro appliquée à un flux normatif estimé donc en fonction de diverses hypothèses : (i) un taux de croissance à l'infini de 2,0 %, (ii) une marge d'EBITDA (post-IFRS 16) normative de 11,3 %, (iii) un niveau d'investissement représentant 4,0 % du chiffre d'affaires, (iv) un besoin en fonds de roulement normatif à 101 jours de chiffre d'affaires, et (v) des dotations aux amortissements correspondant à 100,0 % du montant des dépenses d'investissement normatives.

Détermination du taux d'actualisation

Le CMPC est la somme pondérée du coût des capitaux propres et du coût de la dette après impôt. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers (« **MEDAF** »), selon laquelle le coût des fonds propres est la somme d'un taux sans risque correspondant au retour attendu sur un investissement sans risque de défaut et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par un investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement. Cette prime de risque est calculée sur la base d'une prime de risque de marché pondérée par une mesure de la volatilité propre de la société (« bêta »).

Pour déterminer ce taux d'actualisation, Société Générale a calculé un CMPC fondé sur les hypothèses suivantes :

- Taux sans risque de 0,45 % (OAT 10 ans France au 2 février 2022 – Source : Bloomberg) ;
- Prime de risque de marché de 7,56 % (moyenne 6 mois, Fairness Finance au 31 décembre 2021 sur l'indice du SBF 120) ;
- Un bêta désendetté de 1,03 en ligne avec la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables *Machinery Industry* en Europe – Source Damodaran ;
- Un ratio dette sur fonds propres (*gearing*) de 58,9 %, basé sur un endettement financier net ajusté (pre-IFRS 16) au 31/12/2021 de 13,2 M€ et une capitalisation boursière au 02/02/2022 de 22,5 M€ ;
- Une prime de taille de 2,43 % basée sur une prime *microcap* de 3,21 % ajustée de la prime *midcap* de 0,78 % déjà considérée dans la prime de risque de marché – Source : Duff & Phelps.

Le CMPC ainsi obtenu est de 9,56 %.

Valorisation des déficits reportables

Société Générale, faisant l'hypothèse que la Société pourra consommer l'ensemble de ses déficits reportables activés, ajoute aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, la valeur à date correspondant à la part recouvrable au cours des cinq prochaines années, soit 2,1 M€.

Résultat de l'approche et sensibilités

L'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valorisation de 30,73 € par action (cas central). Le prix offert représente une prime de +36,8 % par rapport à cette valeur.

Compte tenu de la sensibilité des différents paramètres de l'approche d'actualisation des flux de trésorerie, il est d'usage de présenter une table de sensibilité en fonction de deux paramètres clés, le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini. Dans le cas présent, le taux d'actualisation varie de 8,56 % à 10,56 % (fourchette retenue à 9,06 % - 10,06 %) et le taux de croissance à l'infini de 1,50 % à 2,50 % (fourchette retenue à 1,75 % - 2,25 %).

Tables de sensibilité du prix par action (€)

		Taux d'actualisation				
		8,56%	9,06%	9,56%	10,06%	10,56%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	34,39	31,29	28,57	26,17	24,05
	1,75%	35,80	32,49	29,61	27,09	24,85
	2,00%	37,31	33,78	30,73	28,05	25,69
	2,25%	38,94	35,17	31,92	29,08	26,59
	2,50%	40,71	36,66	33,19	30,18	27,54

Cette table de sensibilité fait ainsi ressortir une fourchette de prix par action compris entre 27,09 € et 35,17 €. Le prix de l'Offre représente une prime de +19,6 % et +55,2 % à sur les bornes de cette fourchette.

3.4 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif

3.4.1 Approche par les multiples de sociétés cotées comparables

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers de cette dernière les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, d'exposition marché, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance.

Cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif en raison de l'absence de sociétés réellement comparables sur la base des critères suivants : (i) exposition aux deux typologies de clientèle de la Société (particuliers et professionnels) dans des proportions comparables, (ii) présence sur des géographies et des segments de marché comparables et (iii) jouissant d'une taille et de marges comparables.

Pour chaque société au sein des échantillons retenus, la valeur d'entreprise a été déterminée à partir de la capitalisation boursière (calculée sur la base des cours de clôture moyens pondérés par les volumes sur une période d'un mois précédant la date du 2 février 2022), du dernier endettement financier net disponible ainsi que des ajustements usuels de dette nette.

La Société est positionnée sur deux d'activités de fabrication d'outillage dont les marchés finaux et les perspectives de croissance sont relativement distincts :

- Bricolage : gamme d'outillage à destination des artisans professionnels et des particuliers ;
- Outillage industriel : gamme d'outillage professionnel à destination d'une clientèle industrielle (produits à plus forte valeur ajoutée).

L'échantillon retenu de sociétés comparables est composé de deux sociétés exposées à des marchés sous-jacents similaires dans le secteur de la production d'outillage (outils coupants et perforants), activité principale de la Société :

- **Einhell** : Fondée en 1964, Einhell est une société allemande spécialisée dans la production d'outillage et d'équipement pour la maison et le jardin, ainsi que dans les produits de climatisation et de chauffage. Elle distribue ses produits dans le monde entier. L'entreprise a récemment fait l'acquisition de la société Outillages King Canada (mars 2022), spécialisée dans la distribution d'outils électriques, d'équipements industriels et d'accessoires pour le marché canadien ;
- **Asahi Diamond** : Fondée en 1937, Asahi Diamond est une entreprise japonaise spécialisée dans la production d'outillage diamanté. Elle propose également des services tels que le réétalonnage, la remise à neuf et la réparation. L'entreprise fournit des outils à trois secteurs différents : la construction, l'ingénierie et l'exploitation minière. Asahi Diamond distribue ses produits principalement au Japon

Dans le cadre de la présente évaluation, seuls les multiples VE/EBITDA (VE pour Valeur d'Entreprise) ont été retenus.

Les multiples de VE/CA, VE/EBIT et PER n'ont pas été retenus compte tenu des disparités de rentabilité et de structures financières entre Tivoly et les sociétés de l'échantillon.

Les multiples boursiers ont été appliqués à l'EBITDA (pré-IFRS 16) de la Société estimé pour 2022E et 2023E.

Société	Pays	Cap. boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	VE / EBITDA 2022E	VE / EBITDA 2023E	% de marge d'EBITDA 2022E	% de marge d'EBITDA 2023E	% de marge d'(EBITDA-Capex) 2022E	% de marge d'(EBITDA-Capex) 2023E
<i>Comparables sélectionnés</i>									
Einhell	Allemagne	793	858	9,2x	8,6x	9,4%	9,5%	5,9%	6,3%
Asahi Diamond	Japon	264	201	4,3x	3,9x	15,5%	16,7%	5,6%	6,7%
Moyenne de l'échantillon				6,8x	6,2x	12,5%	13,1%	5,8%	6,5%
Agrégats financiers (pre-IFRS 16)				7,8	8,4				
Valeur d'entreprise				53	52				

Source : S&P Capital IQ au 02-02-2022

Note : prévisions basées sur le consensus analystes, agrégats de la Société basés sur le plan d'affaires de l'Initiateur

Application des multiples boursiers

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont fondés sur la dette financière nette historique de la Société au 31 décembre 2021, ainsi que des différents éléments d'ajustement tels que décrits en 3.2.2, soit un total de 11,5 M€.

En M€	EBITDA 2022E	EBITDA 2023E
Valeur d'entreprise	53	52
Ajustement à la valeur d'entreprise	(11)	(11)
Valeur des fonds propres	42	41
Valeur par action induite	37,93 €	36,88 €

L'application des multiples moyens VE/EBITDA 2022^E et 2023^E des comparables boursiers retenus respectivement aux EBITDA 2022^E et 2023^E de la Société fait ressortir des valeurs par action de 37,93 € et 36,88 €, soit une prime induite par le prix de l'Offre comprise entre +10,9 % et +14,0 % à ces valeurs.

3.4.2 Approche par les multiples de transactions comparables

Cette méthode analogique consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers correspondants les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés évoluant dans le même secteur d'activité et ayant un profil comparable à la Société. Cependant, compte tenu de la variété des profils en matière de taille, d'activités, de profitabilité, ou encore de positionnement géographique, cette méthode n'a donc été retenue qu'à titre indicatif.

Les informations financières disponibles sur ces transactions étant limitées, seuls les multiples de CA et d'EBITDA sont en général extériorisés. Compte tenu du fait que le multiple VE/CA ne prend pas en compte la différence entre la structure de coûts de la Société et celle des cibles, ce multiple est donc écarté au profit du seul multiple d'EBITDA, appliqué à l'EBITDA 2021 de la Société.

L'échantillon de transactions comparables retenu comporte 11 opérations annoncées entre 2014 et 2022 dans le secteur de la production d'outils.

Date	Cible	Pays	Acquéreur	VE (M€)	VE/EBITDA
27-janv.-22	Pronius	Finlande	Boreo	5	4,2x
09-sept.-21	Falcon Fastening Solution	Etats-Unis	Trifast	7	6,5x
17-août-21	MTD Products	Etats-Unis	Stanley Black & Decker	1 694	8,0x
20-déc.-19	P.S.M. International	Royaume-Unis	Bulten	22	4,2x
07-oct.-19	Fiudi	Italie	OSG Corporation	6	6,1x
18-avr.-18	ESCO	Etats-Unis	The Weir Group	1 060	10,0x
03-mai-17	Arrow Fasteners	Chine	Hangzou GreatStar	104	10,0x
14-juil.-16	Couth	Espagne	Amerop Holdings	15	7,0x
08-sept.-15	Groupe Desgranges	France	OSG Corporation	8	7,6x
01-oct.-14	STB Stahlhammer Bommern	Allemagne	Columbus McKinnon	25	8,3x
06-juin-14	Homag Group	Allemagne	Dürr	425	6,2x
Médiane de l'échantillon (point central)					7,0x
Médiane de l'échantillon (-0,2x)					6,8x
Médiane de l'échantillon (+0,2x)					7,2x
Agrégats financiers (pre-IFRS 16)					7,1
Valeur d'entreprise (point central)					50
Valeur d'entreprise (-0,2x)					48
Valeur d'entreprise (+0,2x)					51

Sources : Sociétés, Mergermarket, presse, agrégats de Tivoly basés sur les résultats communiqués par le Management

Application des multiples de transactions

En M€	Point central / -0,2x	Point central / +0,2x
Valeur d'entreprise	48	51
Ajustement à la valeur d'entreprise	(11)	(11)
Valeur des fonds propres	37	40
Valeur par action induite	33,55 €	36,14 €

Le multiple médian induit par l'ensemble de ces transactions est encadré d'une valeur haute (+0,2x par rapport au multiple médian) et d'une valeur basse (-0,2x par rapport au multiple médian).

L'application de ces valeurs haute et basse à l'EBITDA 2021 de la Société extériorise une fourchette de valeurs par action comprise entre 33,55 € et 36,14 €, soit une prime induite par le Prix comprise entre +16,3 % et +25,3 %.

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

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

Méthodologie	Références	Prix par action induit	Prime induite
<u>Méthodes d'évaluation retenues</u>			
Transaction récente sur le capital de la Société	Acquisition d'un bloc majoritaire dans Tivoly S.A. par Peugeot Frères Industrie (15/03/2022)	42.05 €	-
Valeur de marché ⁽¹⁾	Cours spot à la clôture	20.40 €	+106.13%
	Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	20.18 €	+108.37%
	Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	19.79 €	+112.48%
	Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	20.45 €	+105.62%
	Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	20.38 €	+106.33%
	Plus bas (12 mois)	18.70 €	+124.87%
	Plus haut (12 mois)	22.40 €	+87.72%
Actualisation des flux de trésorerie	DCF - cas central	30.73 €	+36.84%
	Sensibilité - bas de la fourchette	27.09 €	+55.22%
	Sensibilité - haut de la fourchette	35.17 €	+19.56%
<u>Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif</u>			
Comparables boursiers	Moyenne VE/ EBITDA 2022E	37.93 €	+10.85%
	Moyenne VE/ EBITDA 2023E	36.88 €	+14.01%
Transactions comparables	Médiane VE/ EBITDA 2021A - Valeur haute	36.14 €	+16.35%
	Médiane VE/ EBITDA 2021A - Valeur basse	33.55 €	+25.32%

Note : (1) Cours de bourse pré-annonce au 2 février 2022

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

4.1 Pour l'Initiateur

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

Holding Tivoly

Représentée par Peugeot Frères Industrie, président, elle-même représentée par Monsieur Christian Peugeot, président

4.2 Pour l'Etablissement Présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examiné 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. »

Société Générale