

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ COLAS
SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE**



WE OPEN THE WAY

Initiée par la société Bouygues S.A.



Présentée par



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Établissement présentateur et garant

PRIX DE L'OFFRE : 175 euros par action Colas

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

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

AVIS IMPORTANT

A l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet de la présente note d'information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier sera mise en œuvre et les actions Colas qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Bouygues S.A., moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre publique de retrait.

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

En application des dispositions de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité relative à la présente offre en date du 18 novembre 2023, apposé le visa n°23-478 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »).

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'ils contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bouygues S.A. (www.bouygues.com) et peut être obtenue sans frais auprès de Bouygues S.A. (32 avenue Hoche, 75008 Paris) et de Portzamparc BNP Paribas Group (16 rue de Hanovre, 75002 Paris).

TABLE DES MATIERES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	INTRODUCTION	5
1.2	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....	6
1.2.1	Contexte de l'Offre	6
1.2.2	Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	7
1.2.3	Titres et droits donnant accès au capital de la Société	7
1.2.4	Acquisition d'actions au cours des douze derniers mois.....	8
1.2.5	Motifs de l'Offre.....	8
1.3	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	8
1.3.1	Stratégie – politique industrielle, commerciale et financière.....	9
1.3.2	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi.....	9
1.3.3	Politique de distribution de dividendes.....	9
1.3.4	Composition des organes sociaux de la Société.....	9
1.3.5	Synergies et gains économiques attendus	10
1.3.6	Intentions en matière de fusion.....	10
1.3.7	Intérêts pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires.....	10
1.4	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	10
2.	CONDITIONS DE L'OFFRE.....	11
2.1	TERMES DE L'OFFRE	11
2.2	TITRES VISES PAR L'OFFRE	12
2.3	CONDITIONS AUXQUELLES L'OFFRE EST SOUMISE.....	12
2.4	PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT	12
2.5	RETRAIT OBLIGATOIRE.....	14
2.6	DROIT APPLICABLE	14
2.7	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	14
2.8	FINANCEMENT ET FRAIS DE L'OFFRE	17
2.8.1	Frais liés à l'Offre	17
2.8.2	Mode de financement de l'Offre.....	17
2.9	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	17
2.10	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	18
2.10.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel.....	19
2.10.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	22
2.10.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	23
2.10.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	23
2.10.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières	23
2.10.6	Régime fiscal du Retrait Obligatoire	23

3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	24
3.1	PRESENTATION DE LA SOCIETE	24
3.2	ELEMENTS FINANCIERS DE LA SOCIETE.....	25
3.3	METHODOLOGIES D'EVALUATION	27
3.3.1	Méthodes écartées.....	27
3.3.2	Méthodes retenues	28
3.4	HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION.....	28
3.4.1	Présentation du Plan d'Affaires	29
3.4.2	Nombre d'action de référence.....	29
3.4.3	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans la méthode DCF.....	29
3.5	EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES.....	30
3.5.1	Référence au cours de bourse (à titre principal).....	30
3.5.2	Evaluation par actualisation de flux de trésorerie – DCF (à titre principal)	32
3.5.3	Evaluation par actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM) (à titre principal).....	35
3.5.4	Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)	37
3.5.5	L'évaluation de la Société par les analystes financiers suivant la valeur Bouygues SA (à titre indicatif). 41	
3.5.6	Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif).....	43
3.5.7	Synthèse générale	44
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	45

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Bouygues S.A., société anonyme de droit français ayant un capital social de 381 336 141 euros, dont le siège social est sis au 32 avenue Hoche, 75008, Paris, France et immatriculée sous le numéro 572 015 246 R.C.S. Paris (« **Bouygues** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de Colas S.A., société anonyme de droit français ayant un capital social de 48 981 748,50 euros, dont le siège social est sis au 1 rue du Colonel Pierre Avia, 75015, Paris, France, immatriculée sous le numéro 552 025 314 R.C.S. Paris, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (compartiment A) sous le code ISIN FR 0000121634 (« **Colas** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité de leurs actions Colas dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix unitaire de 175 euros (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après.

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

À la date de la présente Note d'Information, Bouygues détient 31 612 151 actions et 63 224 262 droits de vote de la Société, représentant respectivement 96,81 % du capital et 98,07 % des droits de vote de la Société¹.

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

L'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par Bouygues à la date des présentes, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total de 1 029 109 actions ordinaires, correspondant à la totalité des actions existantes de la Société non détenues directement ou indirectement par Bouygues (soit 1 042 348 actions), à l'exclusion des 13 239 actions Colas auto-détenues par la Société.

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

¹ Sur la base d'un capital composé de 32 654 499 actions représentant 64 467 036 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

À l'issue de l'Offre Publique de Retrait, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier sera mise en œuvre, les conditions du Retrait Obligatoire étant déjà réunies. Dans le cadre de ce Retrait Obligatoire, les actions Colas qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 175 euros par action.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

En septembre 1958, le groupe Shell, actionnaire unique de la Société, a cédé le contrôle de Colas (sous son ancienne dénomination Société Routière Colas) à la Société Parisienne Raveau-Cartier (« **SPRC** », sous son ancienne dénomination SOPAGEFI Raveau-Cartier).

En 1961, les actions de Colas ont été admises à la cotation à la bourse de Paris.

En 1983, le groupe Screg a racheté les 65% du capital détenus par SPRC dans la société d'investissement de travaux publics (SITP) et est devenue l'actionnaire majoritaire de Colas (sous son ancienne dénomination Société Routière Colas).

En décembre 1985, Bouygues est indirectement devenu l'actionnaire majoritaire de Colas dans le cadre de l'acquisition du groupe Screg.

En juillet 2000, Bouygues a déposé une offre publique d'échange simplifiée visant les actions Colas par remise, pour une action Colas apportée, d'une action Bouygues émise ou à émettre (l'« **OPE** »).

Le Conseil des marchés financiers a publié la décision de recevabilité du projet d'OPE le 20 juillet 2000. L'OPE s'est ensuite déroulée du 20 juillet au 31 août 2000.

A la clôture de cette OPE, le 5 décembre 2000, Bouygues détenait 29 149 090 actions Colas, représentant 96,47% du capital de la Société.

À la date de la présente Note d'Information, Bouygues détient 31 612 151 actions et 63 224 262 droits de vote de la Société, représentant respectivement 96,81 % du capital et 98,07 % des droits de vote de la Société.

Dans un communiqué en date du 18 septembre 2023, Bouygues a annoncé son intention de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les actions de la Société.

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

A la date de la présente Note d'Information, le capital social de la Société s'élève, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible, à 48 981 748,50 euros divisés en 32 654 499 actions ordinaires de 1,50 euros de valeur nominale chacune.

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de la présente Note d'Information :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote*
BOUYGUES	31 612 151	96,81	63 224 262	98,07
Colas en actions (FCPE)	194 351	0,60	388 702	0,60
Autres	834 758	2,56	840 833	1,30
Auto-détention	13 239	0,04	13 239	0,02
Total	32 654 499	100	64 467 036	100

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

Afin de se conformer aux dispositions de l'article L. 225-1 du Code de commerce, Bouygues transférera à l'un de ses affiliés une ou plusieurs actions de la Société avant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

1.2.3 Titres et droits donnant accès au capital de la Société

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

1.2.4 Acquisition d'actions au cours des douze derniers mois

L'Initiateur n'a pas procédé à l'acquisition d'actions Colas au cours des douze (12) derniers mois précédant le dépôt de la présente Offre.

Les dernières acquisitions d'actions Colas effectuées par Bouygues sont les suivantes :

- le 16 mars 2020 : acquisition de 68 424 actions Colas, représentant 0,20% du capital social de Colas, pour un montant total de 9 716 208 euros ; et
- le 13 octobre 2021 : acquisition de 465 actions Colas, pour un montant total de 66 030 euros.

1.2.5 Motifs de l'Offre

La présente Offre s'inscrit dans le cadre d'une opération de simplification de la structure capitalistique de Colas par l'acquisition du solde du capital de la Société non détenu par l'Initiateur.

La présente Offre vise également à réduire les coûts induits par la cotation de la Société et à simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société compte tenu des contraintes réglementaires et administratives auxquelles sont soumises les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Cet objectif apparaît d'autant plus opportun que la maison-mère de la Société est cotée.

Par ailleurs, la cotation présente peu d'utilité pour la Société. L'histoire récente (acquisitions de Miller McAsphalt et Destia) a démontré que la Société a été capable de financer son développement sans avoir recours aux marchés de capitaux.

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

L'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir 100% des actions de la Société non détenues par Bouygues.

L'Initiateur a mandaté Portzamparc, qui a procédé à une évaluation des actions de la Société figurant en Section 3 de la présente Note d'Information.

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

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

La présente Offre s'inscrivant dans le cadre de la simplification de la structure actionnariale de Colas détenue depuis de nombreuses années à plus de 95% du capital et des droits de vote par Bouygues, sa mise en œuvre n'aura pas d'impact sur la Société.

1.3.1 Stratégie – politique industrielle, commerciale et financière

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

1.3.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

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

1.3.3 Politique de distribution de dividendes

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

1.3.4 Composition des organes sociaux de la Société

Il est rappelé que, le 18 septembre 2023, la Société a annoncé que le Conseil d'administration, sur proposition du Comité de Sélection et des Rémunérations, a décidé d'instituer une dissociation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général.

À la date de la présente Note d'Information, Monsieur Pierre Vanstoflegatte occupe les fonctions de Directeur Général de la Société.

À la date de la présente Note d'Information, le Conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Pascal Grangé, Président (non exécutif) du Conseil d'Administration ;
- Bouygues, représentée par Madame Marie-Luce Godinot ;
- Madame Colette Lewiner ;
- Madame Catherine Ronge ;
- Monsieur Olivier Roussat ;
- Monsieur Cyril Bouygues ;
- Monsieur Didier Casas ; et
- Madame Anne-Christine Champion.

La mise en œuvre de l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire n'aura pas d'impact sur la composition des organes sociaux de la Société, autres que ceux mentionnés dans les communiqués de presse de l'Initiateur et de la Société le 18 septembre 2023. La mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour conséquence la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris.

1.3.5 Synergies et gains économiques attendus

L'Initiateur n'anticipe pas de synergies significatives de coûts ni de résultats.

1.3.6 Intentions en matière de fusion

À la date de la présente Note d'Information, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion entre Bouygues et Colas à l'issue de l'Offre.

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

L'Initiateur propose aux actionnaires de Colas qui apporteront leurs actions à l'Offre une offre de rachat immédiate pour la totalité de leur participation au prix de 175 euros par action ordinaire, extériorisant ainsi une prime de 54,2% sur le cours de bourse de Colas à la clôture du 15 septembre 2023, et de 52,2%, 50,1% et 50,4% sur la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes de Colas respectivement des 60, 120 et 240 derniers jours de cotation précédant l'annonce de l'Offre.

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

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

A la date de la présente Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'un quelconque accord et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre Publique de Retrait ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre Publique de Retrait.

Enfin, il n'existe pas d'engagements d'apport à l'Offre Publique de Retrait.

2. CONDITIONS DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des articles 231-13 et suivants et 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 20 septembre 2023 sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Colas non détenues par Bouygues, ainsi que le projet de note d'information relatif à l'Offre. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information a été rendu public sur le site internet de l'Initiateur (www.bouygues.com) le 20 septembre 2023.

Le projet de note d'information a été rendu public sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bouygues.com), et tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de Bouygues et au siège social de Portzamparc.

Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF le 16 octobre 2023 son projet de note en réponse à l'Offre, incluant, notamment, le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société en application des dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

L'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) le 20 novembre 2023 une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa par l'AMF de la Note d'Information et de la note en réponse de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Colas les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au prix de 175 euros par action ordinaire, pendant une période de 10 jours de négociation.

Les actions Colas visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auraient pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (autres que les actions auto-détenues par la Société) seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 175 euros par action ordinaire Colas.

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

La Note d'Information ayant reçu le visa de l'AMF et le document contenant les « Autres

Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège social de Bouygues et au siège social de Portzamparc. Ces documents seront également mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.bouygues.com).

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

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

2.2 Titres visés par l'Offre

À la date de la présente Note d'Information, Bouygues détient 31 612 151 actions et 63 224 262 droits de vote de la Société, représentant respectivement 96,81 % du capital et 98,07 % des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur l'ensemble des valeurs mobilières donnant accès au capital et des droits de vote de la Société, à savoir les 1 029 109 actions ordinaires émises à la date de la présente Note d'Information, exclusion faite des 31 612 151 actions Colas détenues par Bouygues et des 13 239 actions Colas auto-détenues par la Société.

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

2.3 Conditions auxquelles l'Offre est soumise

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

2.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

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

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

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au prix de l'Offre Publique de Retrait par action au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre Publique de Retrait – sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné – en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

Les actions détenues sous la forme nominative dans les registres de la Société devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les titulaires d'actions détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait devront demander aux teneurs de compte-titres nominatif de la Société par courriel servicetitres.actionnaires@bouygues.com ou gpincon@bouygues.com; ou par téléphone au 01.44.20.10.61 ou au numéro vert 0 805 120 007 la conversion de celles-ci afin de les détenir au porteur dans les plus brefs délais. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait. Les ordres de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait sont irrévocables. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces actions sous la forme nominative.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. Portzamparc, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront en totalité à la charge des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre Publique de Retrait. Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par le biais desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date du règlement-livraison.

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait de 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 Publique de Retrait dans les délais impartis.

2.5 Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Colas qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait, autres que les actions auto-détenues par la Société, seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 175 euros par action Colas.

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

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

Le montant de l'indemnisation sera versé à l'issue de l'Offre Publique de Retrait sur un compte auprès d'Uptevia qui sera désigné par Portzamparc BNP Paribas comme centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire avant l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, seront alors crédités les établissements dépositaires du montant de l'indemnisation leur revenant.

Les actions de la Société seront radiées d'Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

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

2.6 Droit applicable

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

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF et Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait.

À titre purement indicatif, un calendrier de l'Offre figure ci-après :

Dates	Principales étapes de l'Offre
20 septembre 2023	<i>Pour Bouygues</i> Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF. Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de l'Initiateur du projet de note d'information de l'Initiateur. Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note d'information.
16 octobre 2023	<i>Pour Colas</i> Dépôt du projet de note en réponse de la Société (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant) Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société. Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note en réponse.
20 novembre 2023	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. <i>Pour Bouygues</i> Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information visée. Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF. <i>Pour Colas</i> Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse visée. Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée par l'AMF.

21 novembre 2023	<i>Pour Bouygues</i> Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « Information relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de l'Initiateur. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de l'Initiateur du document « Information relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de l'Initiateur. Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif à la mise à disposition du document « Information relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de l'Initiateur. <i>Pour Colas</i> Dépôt par la Société auprès de l'AMF du document « Information relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de la Société. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de la Société du document « Information relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de la Société. Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif à la mise à disposition du document « Information relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de la Société.
22 novembre 2023	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
5 décembre 2023	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
8 décembre 2023	Publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait par l'AMF et Euronext Paris
Dès que possible après la publication des résultats	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions de la Société d'Euronext Paris

2.8 Financement et frais de l'Offre

2.8.1 Frais liés à l'Offre

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

2.8.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des actions Colas pouvant être apportées à l'Offre et non détenues par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information seraient apportées à l'Offre, le montant total devant être payé par l'Initiateur s'élèverait à un montant maximum de 180 094 075 euros (hors frais et commissions liés à l'Offre).

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur ses ressources propres.

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente Note d'Information n'est pas destinée à être distribuée 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 Colas en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente 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 de la présente Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

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

La présente 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.

Etats-Unis

La présente Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes

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

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

2.10 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument certaines 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.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont 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, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

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

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

2.10.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel 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 plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, options de souscription ou d'achat d'actions, actions attribuées gratuitement) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.10.1.1 Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A et 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts (« CGI »), les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques domiciliées fiscalement en France sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (« PFU ») au taux de 12,8% sans abattement.

Toutefois, en application des dispositions du 6 bis de l'article 158 du CGI et du 2 de l'article 200 A du même code, 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 et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018, d'un abattement pour une durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI égal à :

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

Sauf exceptions, la durée de détention est 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. Un abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater A du CGI peut également s'appliquer sous réserve de la réunion de plusieurs conditions. Nous invitons les personnes physiques à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si cet abattement leur est applicable. En cas d'option pour le barème progressif, celle-ci est globale et porte sur l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances 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.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre, ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

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

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable soumis au PFU. En revanche, pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt y compris en cas d'application de l'abattement pour durée de détention de droit commun, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable de l'année de son paiement. En revanche, en cas d'application de l'abattement pour durée de détention renforcé, la part déductible de la CSG de 6,8% est réduite à la proportion du gain net de cession effectivement imposée à l'impôt sur le revenu. Dans le cadre de la mise en place du prélèvement à la source, les modalités de mise en œuvre de cette déduction pourraient faire l'objet de modifications.

Contributions exceptionnelles 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 est calculée en appliquant un taux de :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application éventuelle des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'un des abattements pour une durée de détention visés aux 1 ter et 1 quater de l'article 150-0 D du CGI, en cas d'option pour le barème progressif).

2.10.1.2 Régime spécifique des actions nominatives 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 que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

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

2.10.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Les actionnaires personnes morales visés sont les sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés en France et les personnes morales de droit étranger soumises à l'impôt sur les sociétés en France et dont les actions de la Société sont inscrites à l'actif du bilan fiscal d'un établissement stable en France.

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 25 %). S'y ajoute le cas échéant, la contribution sociale de 3,3% (prévue par l'article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur ou égal à 10.000.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3%.

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

Les développements ci-dessus ne concernent pas les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») satisfaisant à toutes les autres conditions pour bénéficier du régime des plus-values ou moins-values sur cession de titres de participation de l'article 219 I. a. quinquies du CGI. Ces personnes sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

2.10.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassant la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.10.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

La taxe sur les transactions financières s'applique à toute acquisition à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, émis par une entreprise dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1er décembre précédant l'année d'imposition.

La Société étant une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1er décembre 2022, l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société, si elle intervient en 2023, sera soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI dont le taux est fixé à 0,3% ; les actionnaires de la Société seront donc soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

Dans l'hypothèse où les actions de la Société venaient à être cédées en 2024, le seuil de capitalisation boursière de la Société serait apprécié au 1^{er} décembre 2023.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est dû en France à raison 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 cette 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 au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession.

Toutefois, s'agissant d'actions dont la cession donne lieu à application de la taxe sur les transactions financières, aucun droit d'enregistrement n'est dû, y compris en présence d'un acte constatant la cession, conformément aux dispositions du 2 d de l'article 726 du CGI.

2.10.6 Régime fiscal du Retrait Obligatoire

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le

traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit à la présente Section 2.10.

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

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre, à savoir 175 euros par action de la Société, ont été préparés par Portzamparc BNP Paribas, Établissement Présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basés sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2023 à 2025 transmis par l'Initiateur en juillet 2023 (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Établissement Présentateur.

3.1 Présentation de la Société

La Société est spécialisée dans la construction et l'entretien d'infrastructures de transport à travers 3 activités :

La Route : La Société construit et/ou entretient des routes et des autoroutes, mais aussi des pistes et des aires de stationnement d'aéroport, des plateformes portuaires, industrielles, logistiques ou commerciales, des voiries et des aménagements urbains (zones piétonnières, pistes cyclables), des voies de transport en commun en site propre (plateformes de tramways, de métros, voies de bus à haut niveau de service), des aménagements de loisirs (voies vertes, circuits automobiles, équipements sportifs), des aménagements environnementaux (bassins de rétention, aménagements paysagers, parcs éoliens, génie écologique), etc. Les projets sont réalisés via différents types de montages contractuels : concession, partenariat public-privé ou financement privé (PFI). La Société peut être amenée à prendre des participations dans des sociétés concessionnaires, la plupart du temps minoritaires. En France, la Société est leader devant Eurovia (Groupe Vinci), et Eiffage TP. D'autres acteurs nationaux/régionaux complètent l'environnement concurrentiel (NGE, Charier, Pigeon notamment). La Société occupe des positions de leader/challenger dans les pays d'Europe où elle est présente.

Les Matériaux de Construction : La Société opère une activité de production et de recyclage de matériaux de construction routière (granulats, liants, bétons...) à travers un réseau de 477 carrières et gravières, 147 usines d'émulsions et liants, 166 centrales à béton prêt à l'emploi (BPE) et un site de production de bitume.

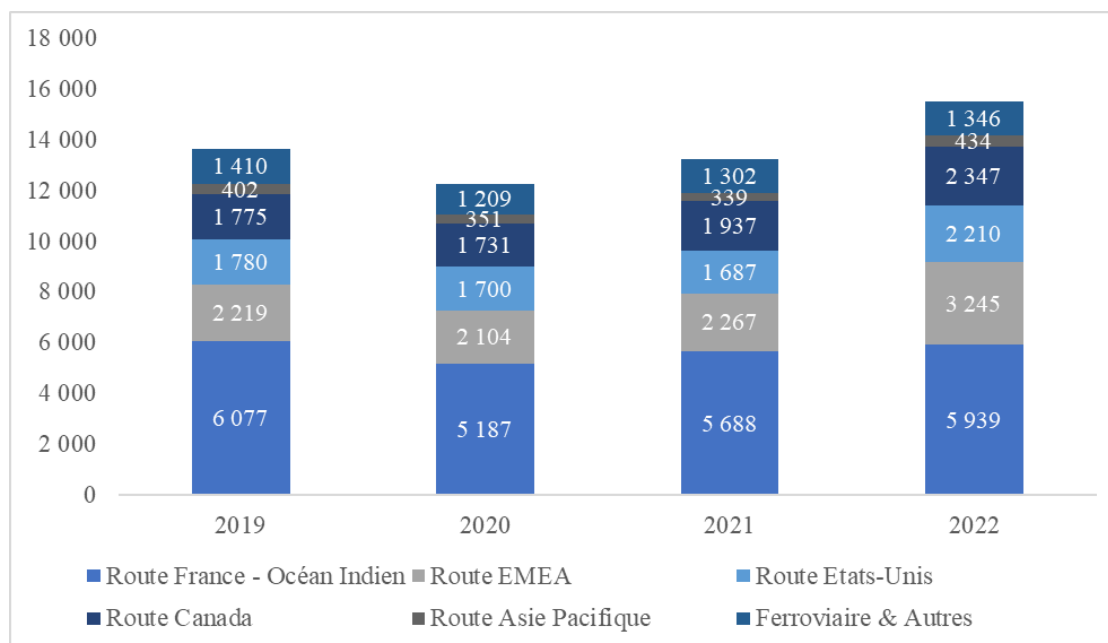
Le Ferroviaire : Via Colas Rail, la Société est en charge du montage/ingénierie, construction, renouvellement et entretien de réseaux ferroviaires (lignes à grande vitesse LGV, voies traditionnelles, tramways, métros...). Les principaux concurrents de Colas Rail sont, en France, les sociétés ETF (Eurovia), TSO (NGE), TGS (Alstom), Eiffage Rail, ainsi que de nombreuses entreprises moyennes indépendantes.

La Société opère également une activité de transport d'eau et d'énergie avec l'installation et l'entretien de pipelines et canalisations (pétrole, gaz, électricité, chauffage...)

Le chiffre d'affaires de la Société est réalisé à 56% avec les Etats, entreprises publiques et

collectivités locales. 44% est réalisé avec des entreprises privées et des particuliers.

Graphique : Evolution sectorielle du chiffre d'affaires de la Société (M€)



Source : Société. Matériaux de construction intégrés dans les activités Route.

La Société opère également une activité de transport d'eau et d'énergie avec l'installation et l'entretien de pipelines et canalisations (pétrole, gaz, électricité, chauffage...)

3.2 Eléments financiers de la Société

La Société prépare ses comptes consolidés selon les normes IFRS.

La Société a connu un taux de croissance de chiffre d'affaires moyen sur 5 et 10 années de respectivement +5,8% et +1,9% (en publié, opérations M&A incluses). Le taux de marge brute s'est établi à 48,2% en 2022, en retrait de -420bp vs n-1 sous l'impact de l'inflation.

Le taux de marge brute moyen sur 5 et 10 années est respectivement de 52,3% et 52,4%. Le résultat opérationnel courant de la Société est globalement stable dans le temps, il s'affichait à 3,0% en 2022, pour une moyenne 5 et 10 années de respectivement 2,9% et 3,0%.

Soulignons une politique de cessions d'actifs (actifs non rentables, sur des zones non stratégiques mais également arbitrage de portefeuille foncier) qui contribue de manière positive à la marge opérationnelle de la Société ces dernières années. Hors plus et moins-values de cession, la marge opérationnelle ajustée s'établissait en 2022 à 2,0%, pour une moyenne 5 et 10 années de respectivement 2,1% et 1,8%.

Tableau : Chiffre d'affaires et résultat opérationnel de la Société 2018 – S1 2023

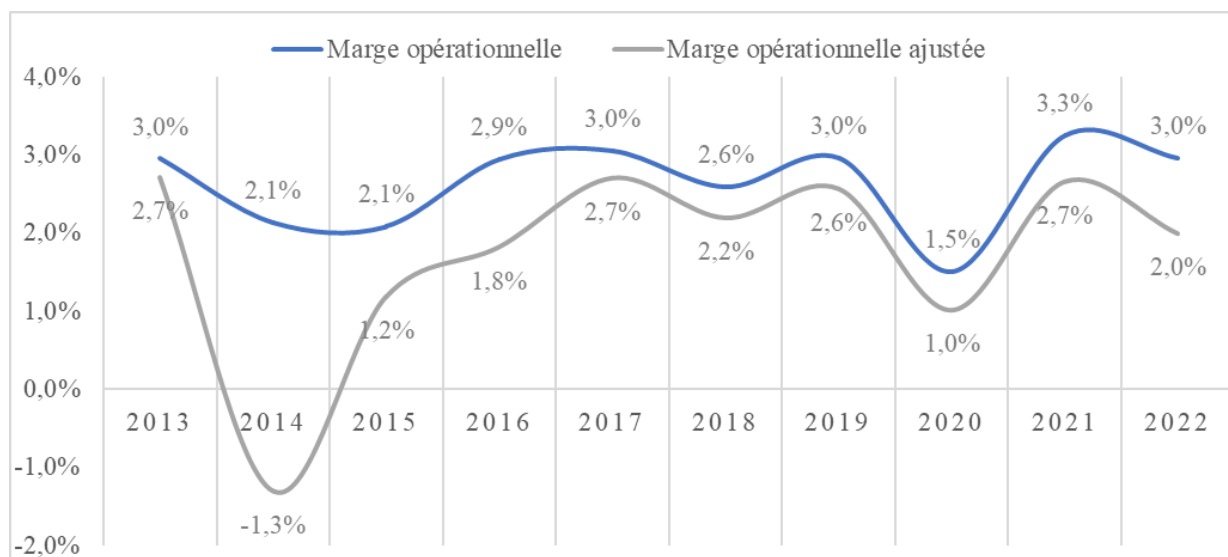
(M€)	2018	2019	2020	2021	2022	S1 2023*
Chiffre d'affaires	13 190	13 688	12 297	13 226	15 529	6788

Croissance (%)	12,7%	3,8%	-10,2%	7,6%	17,4%	4,2%
Achats consommés	-6 260	-6 376	-5 553	-6 310	-8 068	-3 348
% CA	-47,5%	-46,6%	-45,2%	-47,7%	-52,0%	-49,3%
Variation des stocks	17	1	1	19	24	-5
% CA	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%
Marge brute sur contrats	6 947	7 313	6 745	6 935	7 485	3 435
% CA	52,7%	53,4%	54,9%	52,4%	48,2%	50,6%
Charges externes	-2 772	-2 930	-2 608	-2 737	-2 896	-1 415
% CA	-21,0%	-21,4%	-21,2%	-20,7%	-18,6%	-20,8%
Charges de personnel	-3 525	-3 580	-3 416	-3 543	-3 987	-2 014
% CA	-26,7%	-26,2%	-27,8%	-26,8%	-25,7%	-29,7%
Taxes	-167	-161	-156	-146	-157	-88
% CA	-1,3%	-1,2%	-1,3%	-1,1%	-1,0%	-1,3%
Autres produits/(charges)	293	290	264	319	339	61
% CA	2,2%	2,1%	2,1%	2,4%	2,2%	0,9%
EBITDA après loyer	776	932	829	828	784	-21
% CA	5,9%	6,8%	6,7%	6,3%	5,0%	-0,3%
D&A (excl. IFRS 16)	-461	-462	-442	-398	-392	-154
D&A actifs courants	-100	-151	-237	-169	-121	-10
Reprises D&A non utilisées	145	99	89	164	170	41
Charges Locatives	13	15	15	15	19	13
Résultat Opé. Courant	373	433	254	440	460	-131
% CA	2,8%	3,2%	2,1%	3,3%	3,0%	-1,9%
Autres produits	0	0	2	0	0	1
Autres charges	-31	-28	-71	-10	0	-9
Résultat Opérationnel	342	405	185	430	460	-139
% CA	2,59%	2,96%	1,50%	3,25%	3,0%	-2,0%

Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

* L'activité de la Société est marquée par une forte saisonnalité au premier semestre de chaque année.

Graphique : Evolution de la marge opérationnelle et marge opérationnelle ajustée* 2013-2022



Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

*Marge opérationnelle ajustée des plus et moins-values de cession

Tableau : Résultat opérationnel et résultat net part de groupe de la Société 2018 – S1 2023

(M€)	2018	2019	2020	2021	2022	S1 2023
Résultat Opérationnel	342	405	185	430	460	-139
% CA	2,59%	2,96%	1,50%	3,25%	3,0%	-2,0%
Résultat Financier	-46	-46	-43	-41	-67	-45
Impôts	-96	-141	-86	-148	-142	14
% Taux d'impôts	-32,4%	-39,3%	-60,6%	-38,0%	-35,9%	-7,6%
MEE	28	43	38	22	49	33
Résultat Net	228	261	94	263	300	-137
% CA	1,7%	1,9%	0,8%	2,0%	1,9%	-2,0%
Intérêts minoritaires	-1	0	0	-2	1	0
Résultat Net pdg	227	261	94	261	301	-137
% CA	1,7%	1,9%	0,8%	2,0%	1,9%	-2,0%

Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

3.3 Méthodologies d'évaluation

3.3.1 Méthodes écartées

(a) Actif Net Réévalué

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

(b) L'approche par comparaison avec les transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables est une méthode qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société évaluée. L'Établissement Présentateur n'a pas retenu de transactions comparables, n'ayant pas identifié de cible suffisamment proche en taille et avec un profil proche de la Société, présent sur les métiers d'une part de la construction & l'entretien d'infrastructures routières, production & recyclage de matériaux de construction (ensemble 91,3% du CA 2022) et d'autre part la conception/construction/renouvellement de réseaux ferroviaires, et le transport d'eau & énergie (ensemble 8,7% du CA 2022). Par ailleurs la prime de contrôle induite par cette méthode est non pertinente pour évaluer l'acquisition d'une participation très minoritaire (3,18% du capital).

3.3.2 Méthodes retenues

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

- La méthode des cours de bourse – à titre principal ;
- L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") – à titre principal ;
- L'actualisation des flux de dividendes futurs ("Discounted Dividend Model" ou "DDM") – à titre principal ;
- L'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables – à titre indicatif ;
- L'évaluation de Colas réalisée par les analystes financiers suivant la valeur Bouygues SA – à titre indicatif ; et
- La référence à l'Actif Net Comptable (ANC) – à titre indicatif.

3.4 Hypothèses retenues pour l'évaluation

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

- a) Des rapports financiers de la Société ;
- b) Du Plan d'Affaires de la Société ; et

c) Des bases de données de marchés dont FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir des outils de marché de l'Établissement Présentateur (notamment FactSet et Bloomberg).

3.4.1 Présentation du Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires à trois ans, couvrant la période 2023 à 2025 a été élaboré sur la base d'une approche *bottom-up* par la Société et a été présenté aux conseils d'administration de la Société et de l'Initiateur en janvier 2023. Ce Plan d'Affaires constitue l'un des outils de pilotage du Groupe Bouygues, permettant à la société-mère d'appréhender la situation de chacun des métiers comme de l'ensemble du Groupe Bouygues.

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

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +2,7% à horizon 2025.
- La marge opérationnelle courante sur 2023 est attendue en progression sous l'effet d'une meilleure maîtrise de l'environnement inflationniste et du bon déroulement du plan d'actions.

Le BFR est attendu en amélioration grâce aux plans d'action mis en œuvre. Il est précisé que les hypothèses du Plan d'Affaires retenues par la Société ne peuvent être considérées comme des objectifs ou des prévisions au sens de la réglementation.

3.4.2 Nombre d'action de référence

Le nombre d'actions de référence au 15 septembre 2023 s'élève à 32.641.260 actions (32.654.499 actions composant le capital moins 13.239 actions auto-détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité). Il n'existe aucun instrument dilutif pouvant mener à la modification de ce nombre d'actions.

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

L'Établissement Présentateur retient dans le passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres (VCP) dans la méthode DCF :

- i. Une dette financière nette d'un montant de 1 349M€ au 30 juin 2023. L'Établissement Présentateur tient à préciser que les activités de la Société possèdent une saisonnalité importante (rythme d'avancement des contrats soutenu entre mai et octobre de chaque année, avec un pic associé en besoin en fonds de roulement au 1^{er} semestre). L'image arrêtée du bilan au 30 juin est ainsi très éloignée de celle du 31 décembre. L'Établissement Présentateur tient compte de cette saisonnalité dans ses travaux et la projection du flux de trésorerie S2 2023.

- ii. Des provisions pour un montant de 1 067M€ au 30 juin 2023 (avantages au personnel, litiges, pertes à terminaison chantiers, remises en état des sites).
- iii. Des actifs financiers pour un montant de 521M€ au 30 juin 2023 (coentreprises et entités associées, actifs d'impôts différés en valeur nette de passifs d'impôts différés et les autres actifs financiers).
- iv. Des intérêts minoritaires pour un montant de 19M€ au 30 juin 2023.

Tableau : Dette financière nette avant impact de la norme IFRS 16 au 30 juin 2023

(en M€)	30/06/2023
Dettes financières non courantes	326
Dettes financières courantes	254
Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque	1 161
Autre passif financier	3
Dette financière brute avant impact IFRS 16	1 744
Trésorerie et équivalents	(395)
Dette financière nette avant impact IFRS 16	1 349

Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

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

(en M€)	30/06/2023
Dette financière nette avant impact IFRS 16	(1 349)
<i>Coentreprises et entités associées</i>	396
<i>Actifs d'impôts différés (valeur nette de passifs)</i>	12
<i>Autres actifs financiers</i>	113
Total des actifs financiers	521
Provisions	(1 067)
Intérêts minoritaires	(19)
Passage de la VE à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)	(1 914)

Source : Portzamparc BNP Paribas.

3.5 Evaluation selon les méthodes retenues

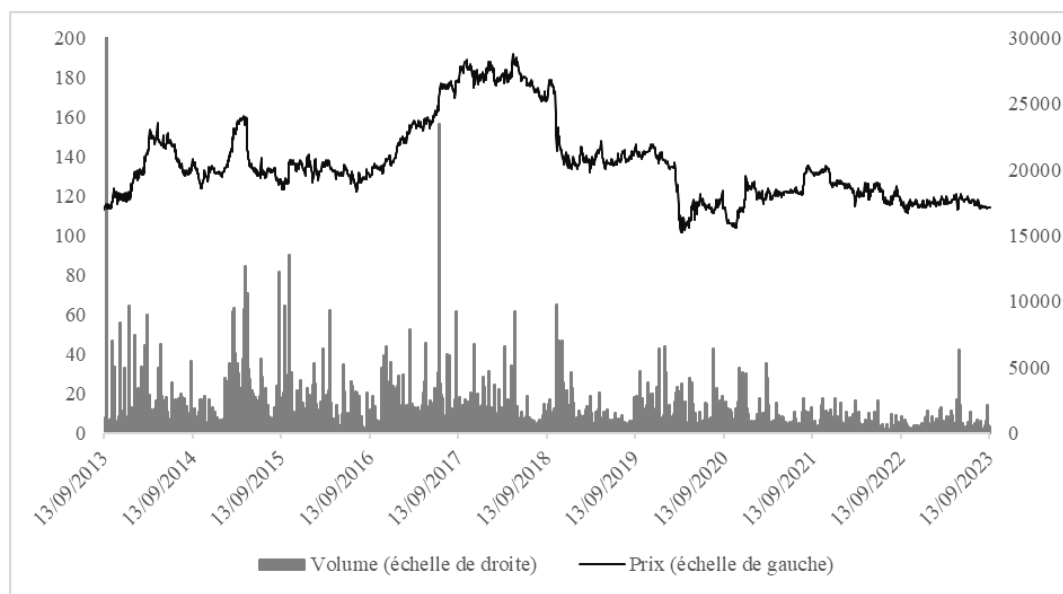
Les méthodes suivantes ont été retenues à titre principal par l'Établissement Présentateur dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre.

3.5.1 Référence au cours de bourse (à titre principal)

L'Etablissement Présentateur a réalisé ses travaux d'appréciation du Prix d'Offre par la méthode des cours de bourse au 15 septembre 2023, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce par Bouygues en vue d'une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société (la « **Date d'Annonce** »).

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution du cours de bourse au cours des 10 dernières années précédant la Date d'Annonce.

Graphique : Evolution du cours de bourse sur 10 ans précédant la Date d'Annonce



Source : Euronext

Cette méthode consiste ainsi à comparer le Prix de l'Offre d'une part et les cours moyens pondérés par les volumes (« VWAP ») au cours des derniers mois précédant la Date d'Annonce.

Sur les 12 derniers mois à la date du 15 septembre 2023, 120.019 titres furent échangés sur le marché représentant 13,9M€. Ainsi, 14,9% du flottant (hors FCPE) fut échangé sur la période et plus de 54K€ de capitaux échangés par jour ce qui témoigne d'une liquidité du titre. La Société a également mis en place un contrat de liquidité avec Kepler Cheuvreux permettant d'assurer une liquidité minimum pour tout investisseur souhaitant acheter/vendre des titres de la Société. L'approche par les cours de bourse a donc été jugée pertinente.

Le Prix de l'Offre fixé à 175 euros par action Colas induit ainsi les primes suivantes :

Périodes	Cours de bourse	Prime Induite par le prix de l'offre
Cours de clôture au 15/09/2023	113,50	54,2%
Cours moyen pondéré 20 jours	114,10	53,4%
Cours moyen pondéré 60 jours	115,01	52,2%
Cours moyen pondéré 120 jours	116,58	50,1%

Cours moyen pondéré 240 jours	116,35	50,4%
Plus haut en clôture 12 mois	121,00	44,6%
Plus bas en clôture 12 mois	111,50	57,0%

Source : Euronext

Le Prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime de 52,2% sur la moyenne VWAP 60 jours. Sur la période 12 mois, le cours de bourse a clôturé au plus haut à 121,0 euros (prime induite de 44,6%) et au plus bas à 111,5 euros (prime induite de 57,0%). Les primes liés aux moyennes VWAP 12 mois, 6 mois et 20 jours s'établissent respectivement à 50,4%, 50,1% et 53,4%.

3.5.2 Evaluation par actualisation de flux de trésorerie – DCF (à titre principal)

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

Taux d'actualisation (WACC)

Le WACC retenu est calculé au 15 septembre 2023. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) égal au taux sans risque, auquel est ajouté le bêta du secteur multiplié par la prime de marché actions.

- Le taux sans risque est basé sur la moyenne 12 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéance 10 ans, soit 2,85% (source : Bloomberg en date du 15 septembre 2023) ;
- Le bêta du secteur Engineering/Construction Europe 2023 s'élevant à 0,77 (source : Damodaran en date du 1er août 2023 ; bêta désendetté) ; et
- La prime de marché action en France est de 7,34%, basée sur la moyenne 12 mois des primes de marché action en France (source : Bloomberg en date du 15 septembre 2023).

Du fait d'une situation de trésorerie nette excédentaire à partir de 2024, le WACC retenu est le coût des fonds propres.

Tableau : Calcul du WACC

Taux sans risque	2,85%
Beta du secteur	0,77
Prime de risque	7,34%
Coût des fonds propres	8,50%
WACC	8,50%

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Il est précisé, à titre informatif, que les taux d'actualisation retenus pour le calcul des tests de perte de valeur par l'Initiateur et audité par les commissaires aux comptes de l'Initiateur sont de 6,9% (simulation Hypothèse 1 avec une structure d'endettement 1/3 dette et 2/3 fonds propres) et 6,5% (simulation Hypothèse 2 avec une structure d'endettement 2/3 dette et 1/3 fonds propres) au 31 décembre 2022. Il convient de noter la différence d'approche méthodologique concernant le bilan de la Société, dans la mesure où pour les raisons évoquées plus haut le WACC retenu est celui d'une structure 100% fonds propres.

Flux de trésorerie et valeur terminale

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

- Le Plan d'Affaires 2023-2025 ;
- Ses hypothèses et travaux d'extrapolation sur la période 2026-2028 ; et
- Ses hypothèses de niveaux normatifs.

Sur la période d'extrapolation 2026-2028, l'Établissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers 2,0%, également retenu comme taux de croissance à l'infini, cohérente avec la moyenne 10 ans de 2013 à 2022 s'élevant à 2,3% ;
- Une marge opérationnelle qui tend vers un niveau normatif de 3,0% cohérent avec la marge opérationnelle moyenne de 2,6% affichée sur la période 2013-2022. En excluant l'année atypique du Covid-19 en 2020, cette moyenne s'établit à 2,8%. Pour mémoire, la Société a communiqué au marché le 12 mai 2022 un objectif de marge opérationnelle courante de 4,0% en 2023. Par communiqué du 17 novembre 2022, la Société a indiqué « *Compte tenu du contexte inflationniste, notamment dans les pays limitrophes de l'Ukraine, et de son impact dilutif sur la marge opérationnelle courante, en particulier dans les activités de négoce de bitume, il n'est plus pertinent pour 2023 de déterminer l'objectif de rentabilité en termes de taux de marge opérationnelle courante. Pour cette raison, le groupe Colas remplace son objectif de marge opérationnelle courante de 4% en 2023 par un objectif de progression du résultat opérationnel courant en 2023 par rapport à celui de 2022* ». Ainsi, parvenir à un taux de marge opérationnelle de 4% reste une ambition pour la

Société à court et moyen terme mais ne pourrait être considéré au-delà compte tenu des incertitudes économiques ;

- Des dotations aux amortissements (hors IFRS 16) qui tendent vers 2,3% du chiffre d'affaires ;
- Des investissements (hors IFRS 16) qui tendent vers 2,3% du chiffre d'affaires ;
- Un BFR équivalent à 1,9% du chiffre d'affaires, stable dans le temps, correspondant à la moyenne 3 ans du Plan d’Affaires de la Société ; et
- Un taux d'imposition de 26,5%, correspondant à la moyenne 3 ans du Plan d’Affaires de la Société. L’Etablissement Présentateur précise que le taux d’imposition moyen sur la période 2013-2022 est de 34,5%.
- La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 2,0% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 52,5% de la valeur de l'entreprise.

Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF

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

Tableau : Valorisation par la méthode DCF

Valeur d'Entreprise (EV) (M€)	7 083
(-) Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)	1 914
(=) Capitaux propres (M€)	5 169
Capitaux propres par action (euros)	158,3

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

+/- 0,25% sur le WACC et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini ; et

+/- 0,10% sur la marge EBIT normative et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini.

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

		WACC				
		9,00%	8,75%	8,50%	8,25%	8,00%
Croissance à l'infini	2,50%	154,8	161,4	168,6	176,3	184,8
	2,25%	150,3	156,5	163,2	170,5	178,4
	2,00%	146,2	152,1	158,3	165,1	172,5
	1,75%	142,4	147,9	153,8	160,2	167,0
	1,50%	138,8	144,0	149,6	155,6	162,0

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Tableau : Sensibilité du DCF à la marge opérationnelle normative et au taux de croissance à l'infini

		Marge opérationnelle normative				
		2,80%	2,90%	3,00%	3,10%	3,20%
Croissance à l'infini	2,50%	159,6	164,1	168,6	173,0	177,5
	2,25%	154,7	159,0	163,2	167,5	171,8
	2,00%	150,1	154,2	158,3	162,5	166,6
	1,75%	145,9	149,9	153,8	157,8	161,7
	1,50%	142,0	145,8	149,6	153,4	157,2

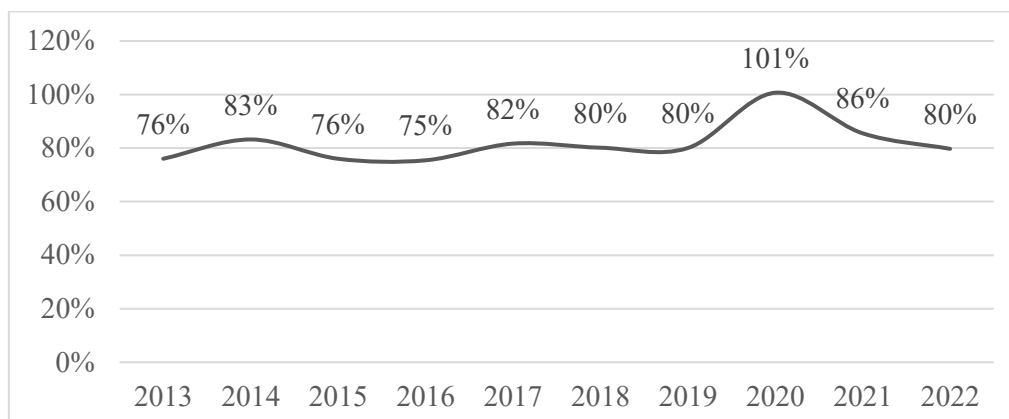
Source : Portzamparc BNP Paribas.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 18,3% sur la borne basse de 147,9 euros et 2,6% sur la borne haute de 170,5 euros.

3.5.3 Evaluation par actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM) (à titre principal)

Cette méthode consiste à valoriser la Société sur la base des flux de dividendes qui seront versés aux actionnaires dans le futur. Cette méthode a été jugée pertinente dans la mesure où le dividende par action versé par la Société à ses actionnaires est relativement stable dans le temps en proportion du résultat net part du groupe. Le taux de distribution du dividende s'établit en moyenne à 81,8% sur la période 2013-2022, avec un plus bas à 75,4% (en 2016) et un plus haut à 100,7% (en 2020, année atypique Covid-19).

Tableau : Taux de distribution de dividendes de la Société (en % du résultat net part du groupe)



Source: Société, Portzamparc BNP Paribas.

Le coût des fonds propres retenu est identique à celui présenté dans le cadre de la méthode DCF.

Le calcul de l'actualisation des flux de dividendes futurs s'appuie sur les hypothèses détaillées ci-dessous :

- Le dividende versé aux actionnaires se révélant stable en proportion du résultat net part du groupe sur les dix dernières années (2020 excepté), le dividende est considéré comme stable pour les exercices 2023 – 2029 à 80% du résultat net part du groupe.
- Le versement du prochain dividende est supposé au 1er mai 2024.
- La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du dividende normatif, du taux de croissance à l'infini de 2,0% et du WACC.
- La baisse projetée du dividende à partir du 2026 trouve son origine dans l'atterrissage progressif de la rentabilité vers un niveau de marge normative dans la période d'extrapolation.

Tableau : Projections du dividende par action de l'exercice n distribué en n+1

Année	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Terminal
Dividende	9,16	10,42	12,10	11,47	10,75	10,42	10,56	167,17
Dividende Act.	8,7	9,1	9,8	8,5	7,4	6,6	6,1	96,4

Source : Portzamparc BNP Paribas

Tableau : Valorisation par la méthode des flux de dividendes futurs

Valeur terminale par action	166
i. Valeur terminale actualisée par action	96
ii. Somme des flux de dividendes actualisés 2023 – 2029	56
Valeur par action (i. + ii.)	152,6

Source : Portzamparc BNP Paribas

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

+/- 0,25% sur le coût des fonds propres et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini

Tableau : Sensibilité du DDM au coût des fonds propres et au taux de croissance à l'infini

		Coût des fonds propres				
		9,00%	8,75%	8,50%	8,25%	8,00%
Croissance à l'infini	2,50%	149,4	155,0	161,2	167,9	175,2
	2,25%	145,6	151,0	156,7	163,0	169,8
	2,00%	142,2	147,2	152,6	158,5	164,8
	1,75%	139,0	143,8	148,8	154,3	160,2
	1,50%	136,0	140,5	145,3	150,5	156,0

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 21,7% sur la borne basse de 143,8 euros et 7,4% par rapport à la borne haute de 163,0 euros.

3.5.4 Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)

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

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

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

Nous retenons cette méthode uniquement à titre indicatif car l'échantillon retenu regroupe des groupes internationaux de construction au sens large avec une exposition aux infrastructures de transport (routes et ferroviaire) relativement limitée. Ils ne sont pas directement comparables à la Société en termes de profil d'activité.

Tableau : Présentation de l'Échantillon

Société	Chiffre d'affaires 2023 est. (M€)	Marge EBIT 2023 est.	Description
Balfour Beatty (BBY-GB)	9 092	3,1%	Balfour Beatty est un acteur international (essentiellement USA UK et Hong Kong) du domaine des infrastructures. Le groupe finance, développe, construit et entretient des infrastructures.
NCC (NCC.B-SE)	4 911	3,2%	Société suédoise de construction présente dans les pays d'Europe du Nord, elle opère dans le secteur commercial, résidentiel et celui des infrastructures. L'entreprise conduit aussi des chantiers de surfacage des routes.
Strabag (STR-AT)	17 755	4,3%	Strabag est une entreprise de construction, spécialisée dans la construction et le génie civil, les infrastructures de transport, la construction de tunnels et les services liés à la construction. Géographiquement, le groupe est principalement actif dans le Nord et l'Est de l'Europe.
Hochtief (HOT-DE)	27 087	3,3%	Hochtief est un groupe d'infrastructures, qui se concentre sur l'Australie l'Amérique du Nord et l'Europe. Le groupe est présent sur la construction d'infrastructures et de bâtiments, le développement de projets de construction pour compte de tiers et des prestations de services (aéroportuaires notamment).
Kier Group (KIE-GB)	4 063	3,7%	Société britannique de construction et de génie civil qui développe et entretient des infrastructures. Elle opère au Royaume-Uni, en Australie et au Moyen-Orient.
Morgan Sindall Group (MGNS-GB)	4 425	3,7%	Société britannique de construction. Elle opère sur plusieurs segments : la construction d'infrastructures, l'énergie, l'aménagement intérieur (conception de bureaux...) principalement au Royaume-Uni.
Implenia (IMPN-CH)	3 938	3,3%	Société suisse de construction et de génie civil. Elle opère principalement en Europe du Nord, Centrale et de l'Ouest.
Granite Construction (GVA-US)	3 073	4,3%	Société américaine de construction spécialisée dans les solutions de transports, les infrastructures de gestion des eaux et propose différents services spécialisés (tunnels, énergie, extraction de minerais...).

Source : Factset, Portzamparc BNP Paribas.

Tableau : Marge EBIT de l'Échantillon sur la période 2013-2022 et estimé 2023

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Balfour Beatty	-0,7%	-4,8%	-3,8%	-1,0%	0,6%	1,5%	1,6%	0,3%	1,1%	2,2%	3,1%
NCC	4,7%	4,5%	3,3%	2,9%	1,9%	-1,3%	2,2%	2,5%	3,2%	1,9%	3,2%
Strabag	0,6%	0,7%	0,9%	0,8%	0,9%	1,3%	2,2%	2,4%	3,8%	2,2%	4,3%
Hochtief	1,7%	-0,5%	2,4%	2,2%	3,2%	3,0%	2,9%	-2,9%	1,3%	0,5%	3,3%
Kier Group	2,1%	2,1%	2,2%	2,6%	2,0%	2,1%	2,0%	0,8%	2,5%	2,5%	2,1%
Morgan Sindall Group	0,9%	0,8%	1,1%	1,5%	2,3%	2,7%	2,6%	2,1%	3,9%	2,6%	0,9%
Implenia	3,6%	3,6%	2,4%	2,8%	1,5%	0,2%	1,4%	-5,7%	2,4%	3,5%	3,6%
Granite Construction	-0,5%	2,0%	4,0%	3,3%	3,2%	1,9%	-2,5%	0,5%	1,7%	2,9%	-0,5%
Average	1,6%	1,1%	1,6%	1,9%	2,0%	1,4%	1,6%	0,0%	2,5%	2,3%	2,5%
Median	1,3%	1,4%	2,3%	2,4%	2,0%	1,7%	2,1%	0,7%	2,5%	2,4%	3,2%

Source : Factset, Portzamparc BNP Paribas.

En 2022, la Société a généré une marge opérationnelle de 3,0% et une marge opérationnelle ajustée de plus-value de cession de 2,0% soit en ligne avec la moyenne de l'Echantillon. Le Plan d'Affaires estime une marge opérationnelle 2023 de 3,4%, là encore en ligne avec l'Echantillon.

L'Établissement Présentateur retient la dette nette financière des comparables estimée par le consensus des analystes pour 2023 et a réalisé les ajustements suivants dans le passage de l'EV aux capitaux propres des sociétés comparables :

- Les participations dans les sociétés mises en équivalence ;
- Les autres actifs financiers non courants ;
- Les actifs d'impôts différés nets des passifs d'impôts différés ;
- Les provisions non courantes et courantes ;
- Les intérêts minoritaires.

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

Tableau : Multiples des sociétés de l'échantillon

Sociétés comparables	VE / EBIT	
	2023	2024
Balfour Beatty (BBY-GB)	4,3x	4,1x
NCC (NCC.B-SE)	7,1x	7,9x
Strabag (STR-AT)	4,1x	3,9x
Hochtief (HOT-DE)	5,5x	5,3x
Kier Group (KIE-GB)	2,2x	2,0x
Morgan Sindall Group (MGNS-GB)	4,5x	4,4x
Implenia (IMPN-CH)	5,2x	4,7x
Granite Construction (GVA-US)	10,6x	5,9x
Moyenne	5,4x	4,8x
Médiane	4,9x	4,5x

Sources : Portzamparc BNP Paribas, FactSet, rapports financiers des sociétés comparables. Note : Les agrégats des comparables n'ont pas été retraités d'IFRS 16.

Les multiples boursiers ont été appliqués au résultat opérationnel courant 2023 et 2024 de la Société.

L'Etablissement Présentateur retient dans le passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres (VCP) dans la méthode des comparables boursiers :

- i. Une position de trésorerie nette de 9M€ estimée à fin décembre 2023 selon les éléments du Plan d'Affaires, afin d'être cohérent avec la dette financière retenue dans la valorisation des sociétés comparables retenues (dette financière nette estimée à fin décembre 2023 par le consensus analystes retenue dans la valorisation d'entreprise des comparables).
- ii. Des provisions pour un montant de 1 067M€ au 30 juin 2023 (avantages au personnel, litiges, pertes à terminaison chantiers, remises en état des sites).
- iii. Des actifs financiers pour un montant de 521M€ au 30 juin 2023 (coentreprises et entités associées, actifs d'impôts différés en valeur nette de passifs d'impôts différés et les autres actifs financiers).
- iv. Des intérêts minoritaires pour un montant de 19M€ au 30 juin 2023.

Tableau : Passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres (méthode Comparables)

(en M€)	
Trésorerie nette avant impact IFRS 16	9
<i>Coentreprises et entités associées</i>	396
<i>Actifs d'impôts différés (valeur nette de passifs)</i>	12
<i>Autres actifs financiers</i>	113
Total actifs financiers	521
Provisions	(1 067)
Intérêts minoritaires	(19)
Passage de la VE à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)	(556)

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

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

	2023	2024
Multiple EV / EBIT moyen	5,4x	4,8x
Valeur d'entreprise (EV) (M€)	2 907	2 775
(-) Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode des comparables) (M€)	556	556
Valeur des capitaux propres (M€)	2 351	2 219
Capitaux propres par action (euros)	72,0	68,0

Source : Factset, Portzamparc BNP Paribas.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 157,3% et 143,1% par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode des comparables boursiers.

3.5.5 L'évaluation de la Société par les analystes financiers suivant la valeur Bouygues SA (à titre indicatif)

La Société ne fait directement l'objet d'aucun suivi de la part d'analystes financiers.

Les actions de l'Initiateur, Bouygues SA, sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000120503. La valeur Bouygues SA fait l'objet d'un suivi régulier par de nombreux analystes financiers. Dans le cadre de leurs suivis de la valeur Bouygues SA, un certain nombre d'analystes financiers présente des travaux d'évaluation de la valeur d'entreprise et/ou de la valeur des capitaux propres des principales filiales de Bouygues SA, en ce compris la valeur d'entreprise et/ou la valeur des capitaux propres de la Société.

Dans cette méthode d'évaluation, l'Etablissement Présentateur retient les évaluations de la

Société présentées dans les rapports de douze analystes financiers pour lesquels les travaux sont suffisamment récents et documentés.

L'Etablissement Présentateur précise que ces informations sont issues de notes de recherche d'analystes (portées à la connaissance de l'Initiateur entre le 16 décembre 2022 et le 3 août 2023) non accessibles au public ou d'échanges entre l'Initiateur et les analystes qui suivent Bouygues SA. Pour des raisons de confidentialité, le nom des sociétés présentes dans le tableau ci-après est rendu anonyme.

L'Etablissement Présentateur retient dans le passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres (VCP) les mêmes éléments que ceux retenus dans la méthode de valorisation par les sociétés comparables.

Tableau : Evaluation de la Société selon les valorisations des analystes financiers suivant la valeur Bouygues SA

Broker	EBIT 2023 est.	VE Société	Multiple VE/EBIT 23 induit	Capitaux propres par action (€)
Analyste 1	495	5 983	12,1x	166,2
Analyste 2	545	4 618	8,5x	124,4
Analyste 3	543	4 021	7,4x	106,1
Analyste 4	508	4 229	8,3x	112,5
Analyste 5	525	6 269	11,9x	175,0
Analyste 6	488	3 906	8,0x	102,6
Analyste 7	537	4 618	8,6x	124,4
Analyste 8	527	4 269	8,1x	113,7
Analyste 9	546	4 029	7,4x	106,4
Analyste 10	505	4 579	9,1x	123,2
Analyste 11	520	3 903	7,5x	102,5
Analyste 12	458	3 771	8,2x	98,5
Plus haut	546	6 269	12,1x	175,0
Plus bas	458	3 771	7,4x	98,5
Moyenne	516	4 516	8,8x	121,3
Médiane	523	4 249	8,3x	113,1

Source : Société, Portzamparc BNP Paribas

La valeur par action de la Société ressortant des travaux d'évaluation des analystes

financiers suivant la valeur Bouygues SA ressort en valeur minimale à 98,5 euros, en valeur maximale à 175,0 euros, en moyenne à 121,3 euros et en médiane à 113,1 euros. **Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime de 77,7% sur la valeur minimale et une prime de 0,0% sur la valeur maximale.**

3.5.6 Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs, qui est égale à la valeur de ses capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société (hors intérêts minoritaires). Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise en ingénierie & construction et ses perspectives futures. Cette méthode n'est présentée qu'à titre indicatif.

Les capitaux propres consolidés de la Société au 30 juin 2023 hors intérêts minoritaires s'élèvent à 2.805M€ soit 85,9 euros par action. Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime de 103,7% par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2023.

3.5.7 Synthèse générale

Méthode	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix de l'Offre
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Cours de bourse		
Cours de clôture au 15/09/2023	113,50	54,2%
Cours moyen pondéré 20 jours	114,10	53,4%
Cours moyen pondéré 60 jours	115,01	52,2%
Cours moyen pondéré 180 jours	116,58	50,1%
Cours moyen pondéré 240 jours	116,35	50,4%
Plus haut en clôture 12 mois	121,00	44,6%
Plus bas en clôture 12 mois	111,50	57,0%
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	147,9	18,3%
Central	158,3	10,5%
Borne haute	170,5	2,6%
Actualisation des dividendes		
Borne basse	143,8	21,7%
Central	152,6	14,7%
Borne haute	163,0	7,4%
<u>Méthodes retenues à titre indicatif</u>		
Comparables boursiers		
Borne basse	68,0	157,3%
Borne haute	72,0	143,1%
Evaluation de la Société par les analystes suivant la valeur Bouygues SA		
Borne basse	98,5	77,7%
Médiane	113,1	54,7%
Moyenne	121,3	44,3%
Borne haute	175,0	0,0%
Référence à l'Actif Net comptable		
Actif net au 30/06/2023	85,9	103,7%

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

Pour l'Initiateur de l'Offre

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

Paris, le 20 novembre 2023

Bouygues S.A.

Représentée par Olivier Roussat

Pour la présentation de l'Offre

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

Paris, le 20 novembre 2023

Portzamparc

Représentée par Vincent Le Sann, en qualité de Directeur Général Adjoint