

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



et



PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS



CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

**BANQUE
PALATINE**
L'Art d'être Banquier

Banques présentatrices et garantes

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DES SOCIETES COLOMBUS HOLDING ET COLOMBUS HOLDING 2 AGISSANT DE CONCERT

PRIX DE L'OFFRE :

12 euros par action Chargeurs

DUREE DE L'OFFRE :

25 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 5 janvier 2024, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

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

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

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de la Société (www.chargeurs.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès des Initiateurs (55, avenue Marceau – 75116 Paris) et de BNP Paribas, Département M&A EMEA, 5, Boulevard Haussmann 75009 Paris ; Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, 12 Place des Etats Unis, 92120 Montrouge ; Banque Palatine, Direction du Corporate Finance – DECM 86 rue de Courcelles 75008 Paris.

Table des matières

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	6
1.1. Contexte et motifs de l'Offre	7
1.1.1. Motifs de l'Offre.....	7
1.1.2. Présentation des Initiateurs	8
1.1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société	10
1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils et d'intention	11
1.1.5. Titres et droits donnant accès au capital	11
1.1.6. Acquisitions d'actions Chargeurs au cours des douze derniers mois	11
1.2. Intentions des Initiateurs pour les douze mois à venir	12
1.2.1. Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière	12
1.2.2. Intentions en matière d'emploi.....	12
1.2.3. Composition des organes sociaux et direction de la Société	12
1.2.4. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires – Synergies	12
1.2.5. Intentions concernant une éventuelle fusion	13
1.2.6. Intentions concernant un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre - Radiation	13
1.2.7. Politique de distribution de dividendes de la Société	13
1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 13	
1.3.1. Engagement contractuel.....	13
1.3.2. Mécanisme de Liquidité	13
1.3.3. Engagement d'apport / de non-apport.....	14
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	14
2.1. Termes de l'Offre	14
2.2. Ajustement des termes de l'Offre	14
2.3. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	14
2.4. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites	14
2.5. Modalités de l'Offre.....	15
2.6. Conditions auxquelles l'Offre est soumise	16
2.6.1. Condition de l'Offre : seuil de caducité	16
2.6.2. Condition de l'Offre : seuil de renonciation.....	16
2.7. Procédure d'apport à l'Offre	16
2.8. Centralisation des ordres.....	17
2.9. Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison	17
2.10. Intervention des Initiateurs sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre 17	
2.11. Calendrier indicatif de l'Offre	17
2.12. Possibilité de renonciation à l'Offre	19
2.13. Réouverture de l'Offre	19
2.14. Financement et coûts de l'Offre.....	19

2.14.1.	Frais liés à l'Offre	19
2.14.2.	Mode de financement de l'Offre	19
2.14.3.	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	20
2.15.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	20
2.16.	Traitement fiscal de l'Offre	21
2.16.1.	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 (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié	21
2.16.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	25
2.16.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	26
2.16.4.	Autres actionnaires	27
2.16.5.	Droits d'enregistrement	27
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE	27
3.1.	Choix des références et méthodes principales d'évaluation de l'Offre	27
3.1.1.	Références et méthodes d'évaluation retenues	27
3.1.2.	Méthodes d'évaluation écartées	30
3.2.	Informations et données servant de base à l'évaluation de la Société	31
3.2.1.	Nombre total d'actions sur une base entièrement diluée	31
3.2.2.	Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise (« VE ») à la Valeur des Titres (« VT »)	32
3.2.3.	Plan d'affaires	32
3.2.4.	Sources d'informations	33
3.3.	Références et méthodes d'évaluation retenues	33
3.3.1.	Cours de Bourse	33
3.3.2.	Objectif de cours des analystes	35
3.3.3.	Evaluation par division	35
3.4.	Synthèse – Appréciation du prix de l'Offre	52
4.	MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX INITIATEURS	53
5.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	53
5.1.	Pour les Initiateurs	53
5.2.	Pour les Établissements Présentateurs	53

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, **(i)** Columbus Holding, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 55, avenue Marceau – 75116 Paris, dont le numéro d'identification est 813 938 990 R.C.S. Paris agissant de concert avec **(ii)** Columbus Holding 2, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 55, avenue Marceau – 75116 Paris, dont le numéro d'identification est 981 522 469 R.C.S. Paris (les « **Initiateurs** »), proposent de manière irrévocable aux actionnaires de la société Chargeurs, société anonyme dont le siège social est situé 7 rue Kepler, 75116 Paris, dont le numéro d'identification est 390 474 898 R.C.S. Paris (« **Chargeurs** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000130692, mnémonique « CRI », d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions dans le cadre d'une offre publique d'achat dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), au prix de douze euros (12 €) par action Chargeurs (le « **Prix d'Offre** »).

A la date du Projet de Note d'Information, Columbus Holding détient 6.590.304 actions Chargeurs représentant 7.741.804 droits de vote, soit une participation de 26,51 % du capital et 29,52 % des droits de vote théoriques de la Société¹. Columbus Holding 2 détient une action Chargeurs. La présentation des Initiateurs figure en section 1.1.2.

L'Offre porte sur la totalité des actions Chargeurs existantes à l'exclusion :

- (i)** des 6.590.305 actions détenues par les Initiateurs ;
- (ii)** de 824.460 actions Chargeurs auto-détenues par la Société, que la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre.

soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance des Initiateurs, un nombre total maximum de 17.447.549 actions de la Société.

À la connaissance des Initiateurs, il n'existe pas de titres de capital ou instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Chargeurs.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de 25 jours de négociation, sans préjudice de l'éventuelle réouverture de l'Offre par l'AMF conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité légal prévu aux articles L. 433-1-2 du Code monétaire et financier et 231-9 I du règlement général de l'AMF, tel que décrit en section 2.6.1 ci-après.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Banque Palatine (ci-après, les « **Établissements Présentateurs** ») qui garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

¹ Sur la base d'un nombre total de 24.862.314 actions et de 26.223.224 droits de vote théoriques de la Société (information communiquée par la Société au 30 novembre 2023). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Motifs de l'Offre

Fondé en 1872, il y a plus de 150 ans, le groupe Chargeurs a d'abord opéré dans le secteur des transports avant de se diversifier, le plus souvent par croissance externe, dans les activités industrielles et les médias. A la fin des années 1990, il s'est scindé en deux sociétés : Pathé, actif dans les domaines de la télévision, du cinéma et de la presse écrite, et Chargeurs International (qui sera rebaptisée Chargeurs), dont l'assise industrielle est plus large.

En 2015, les familles Seydoux et Malone ont vendu leur participation de référence dans Chargeurs à Columbus Holding, une société holding fondée par Michaël Fribourg, un entrepreneur soutenu par des investisseurs institutionnels de premier plan. La Famille Fribourg est alors devenue le quatrième actionnaire de référence du groupe Chargeurs depuis sa création en 1872 (Famille Vignal 1872-1929, Famille Fabre 1929-1981, Famille Schlumberger-Seydoux 1981-2015, Famille Fribourg depuis 2015). Simultanément, Michaël Fribourg a pris les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général pour mettre en œuvre une nouvelle vision stratégique.

Depuis 2015, Chargeurs bénéficie, sous l'impulsion de Columbus Holding, d'une stratégie renouvelée, basée sur le développement de « champions cachés » mondiaux opérant sur des marchés de niche à forte valeur ajoutée, qui a permis d'atteindre la croissance, la rentabilité et des positions de leader mondial dans la plupart de ses métiers. Cette stratégie s'est notamment appuyée sur une croissance externe dynamique avec 15 acquisitions ciblées en 7 ans.

Chargeurs, qui est actuellement considéré par les analystes comme un groupe de services aux entreprises, axe son développement sur deux pôles d'activité : les technologies industrielles et le luxe. Chargeurs a annoncé au marché, par un communiqué du 26 juillet 2022, cette réorganisation en deux pôles principaux d'activité (outre un pôle diversification ayant vocation à accueillir des participations minoritaires).

Les actions Chargeurs sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000130692. La Société n'est pas contrôlée. Columbus Holding en est l'actionnaire de référence à hauteur de 26,51 % de son capital et 29,52 % de ses droits de vote.

Par lettre en date du 14 décembre 2023, Columbus Holding et Columbus Holding 2, toutes deux contrôlées au plus haut niveau par M. Michael Fribourg, ont communiqué au Conseil d'administration de la Société leur volonté de déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF.

L'Offre est motivée par les principales considérations suivantes :

- Chargeurs, malgré ses développements réussis au cours des 8 dernières années, demeure un groupe complexe, congloméral, qui fait coexister des métiers et cycles différents, et dont la compréhension, et donc l'identité et l'attractivité boursière, ne sont pas évidentes et nécessitent d'être construites sur la durée pour exprimer leur pleine valeur ;
- Au cours des 4 dernières années, le Groupe et ses métiers ont affronté et surmonté différentes crises (pandémie de Covid-19, inflation, guerre en Ukraine, crise de l'énergie, crise de l'immobilier) qui ont dégradé son chiffre d'affaires et ses résultats 2023, avec un premier rebond attendu en 2024 mais un retour à la profitabilité antérieure qui peut prendre encore quelques années ;
- Enfin, Chargeurs appartient à une catégorie et une taille d'entreprises cotées ayant subi un désintérêt significatif des marchés depuis la mi-2022, une volatilité plus élevée que celle des grandes valeurs et une liquidité parfois plus aléatoire, éléments qui ont pesé sur la valorisation du titre.

Ces éléments et évolution rendent aujourd'hui nécessaire de doter Chargeurs d'une structure actionnariale plus appropriée à son projet à long terme, avec un actionnaire majoritaire et un flottant toujours significatif mais moins large donc moins soumis au risque de volatilité.

L'Offre permet aux actionnaires du flottant qui ne veulent pas ou ne peuvent pas attendre un environnement ou des catalyseurs plus favorables, d'accéder à court terme à une fenêtre de liquidité volontaire avec une prime significative par rapport au cours moyen des 3, 6 et 9 mois précédant l'annonce de l'Offre.

Le Conseil d'administration de la Société, qui s'est réuni le 14 décembre 2023, a accueilli favorablement le projet. En outre, le Conseil d'administration a constitué un comité ad hoc, composé de Madame Anne-Gabrielle Heilbronner, administrateur indépendant, Madame Isabelle Guichot, administrateur indépendant et Monsieur Emmanuel Coquoin, représentant de Columbus Holding, administrateur, soit une majorité d'administrateurs indépendants, chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au Conseil d'administration de la Société concernant l'Offre.

Les Initiateurs ont annoncé le 14 décembre 2023, par voie de communiqués de presse, leur intention de déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Le Conseil d'administration de la Société a décidé le 14 décembre 2023, sur recommandation du comité ad hoc, de nommer le cabinet Didier Kling Expertise & Conseil, représenté par Messieurs Didier Kling et Teddy Guerineau, en qualité d'expert indépendant dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

A travers l'Offre, les Initiateurs souhaitent consolider la stratégie du groupe Chargeurs, donner à Chargeurs une structure actionnariale plus cohérente avec son modèle et ses objectifs. Les Initiateurs souhaitent également donner aux actionnaires de Chargeurs une opportunité de liquidité avec les niveaux de primes indiqués en Section 3 ci-après.

1.1.2. Présentation des Initiateurs

Les Initiateurs sont deux compagnies d'investissement aujourd'hui dédiées la détention d'actions Chargeurs et sont contrôlées par la famille Fribourg :

- (i) d'une part la société Columbus Holding, fondée par Michaël Fribourg, et constituée aux côtés du Groupe Familial Fribourg, d'investisseurs institutionnels long terme français de premier plan (dont BNP Paribas Développement et Groupama) et de plusieurs Family Offices français. La société Groupe Familial Fribourg est l'actionnaire de contrôle de la société Columbus Holding et est elle-même contrôlée, en droits économiques et en droits de vote par M. Michael Fribourg et sa famille, dans une proportion qui s'établira à au moins 85 % en cas de succès de la présente offre*.

L'actionnariat de Columbus Holding à l'issue du règlement livraison de l'Offre sera composé comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital
Groupe Familial Fribourg	2.252.788	67,42
Columbus Fribourg Group *	182.170	5,45
Groupama	237.350	7,10
Columbus Family Holding	605.040	18,11
BNP Paribas Développement	64.295	1,92
<i>Total</i>	<i>3.341.643</i>	<i>100</i>

* Un accord de reclassement d'intérêts - actions et autres instruments juridiques et financiers - dans Columbus Holding et dans son actionnaire de contrôle, subordonné au succès de l'Offre, a été, préalablement à l'annonce de l'Offre, conclu entre Columbus Fribourg Group et un partenaire institutionnel historique qui avait achevé son rôle d'accompagnement du projet et de transformation

indirecte de Chargeurs porté par Colombus depuis 2015 et qui demeurera actionnaire de chacune de ces entités jusqu'au règlement-livraison de l'Offre. Les actions de Colombus Holding concernées feront ainsi automatiquement l'objet, en cas de suite positive de l'Offre, d'un reclassement au bénéfice de Colombus Fribourg Group, contrôlée indirectement par M. Fribourg à 100 %, le jour du règlement-livraison de l'Offre à un prix total déterminé par transparence par rapport au prix de l'Offre, déduction faite d'une quote-part de la dette financière nette de l'émetteur concerné. Des actions au niveau de l'actionnaire de contrôle de Colombus, Groupe Familial Fribourg, feront également l'objet d'un reclassement au bénéfice de Colombus Fribourg Group, dans les mêmes conditions de prix, tandis que le solde des instruments juridiques et financiers jusqu'alors détenus par ce partenaire institutionnel au niveau de Groupe Familial Fribourg sera également reclassé au bénéfice de Colombus Fribourg Group, sur la base d'un prix défini et expertisé, en cohérence avec leur nature sui generis et le caractère intuitu personae des entités concernées, à partir d'une référence de l'action Chargeurs à 12 €.

- (ii) d'autre part, la société Colombus Holding 2, dont les capitaux ont été déjà intégralement libérés et constituée pour les besoins de l'offre par le Groupe Familial Fribourg 2, accompagné par des actionnaires familiaux institutionnels de premier rang (MASCF, CARAC et Habert Dassault Holding). La société Groupe Familial Fribourg 2, contrôlée à 60 % par M. Michael Fribourg et sa famille, est l'actionnaire de contrôle de la société Colombus Holding 2.

L'actionnariat de Colombus Holding 2 est composé comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital
Groupe Familial Fribourg 2	28.401.000	50,2
MASCF	10.000.000	17,7
CARAC	10.000.000	17,7
Habert Dassault Holding	8.200.000	14,5
<i>Total</i>	<i>56.601.000</i>	<i>100</i>

Les partenaires et associés réunis au sein de Colombus Holding et de Colombus Holding 2 s'inscrivent dans une stratégie et une vision de long terme à l'égard de Chargeurs. Leur profil, à la fois familial et institutionnel, permettra d'accompagner les développements futurs de Chargeurs, sans contraintes de court terme.

Par ailleurs, les Initiateurs ont convenu de répartir comme suit la détention de leurs intérêts économiques dans Chargeurs :

- 5.524.774 actions Chargeurs apportées à l'Offre seront en premier lieu allouées à Colombus Holding 2 ;
- ensuite, et dans la limite additionnelle de 9.518.990 actions, c'est-à-dire dans la limite de 90 % des droits économiques de Chargeurs, les actions seront réparties à 58 % à Colombus Holding et à 42 % à Colombus Holding 2 : ainsi le nombre total maximal d'actions qui seraient susceptibles d'être acquises par Colombus Holding dans le cadre de l'Offre s'établit à 5.521.014 actions ; corrélativement, à supposer qu'en conséquence de l'Offre Colombus Holding et Colombus Holding 2 détiennent ensemble 90 % des droits économiques de Chargeurs, Colombus Holding 2 se porterait acquéreur et détiendrait un total d'actions égal à la somme de 5.524.774 actions et 3.997.976 actions, soit 9.518.990 actions Chargeurs ;
- enfin, la totalité des titres Chargeurs qui seraient apportés à l'Offre au-delà de 90 % des droits économiques de Chargeurs sera exclusivement acquise par Colombus Holding 2.

Il résulte de cet équilibre des droits économiques entre Colombus Holding et Colombus Holding 2 que quel que soit le nombre d'actions Chargeurs apportées à l'offre, Colombus Holding détiendra systématiquement davantage d'actions Chargeurs que Colombus Holding 2.

A titre d'exemple, il résulte de la répartition prévue dans l'acquisition des titres Chargeurs entre Columbus Holding et Columbus Holding 2 la distribution suivante des droits économiques entre les Initiateurs :

Répartition des droits économiques entre Columbus Holding et Columbus Holding 2						
Seuils d'apport à l'offre	COLOMBUS HOLDING		COLOMBUS HOLDING 2		TOTAL	
	Nombre de titres	% de détention ²	Nombre de titres	% de détention ³	Nombre de titres	% de détention ⁴
Jour de l'annonce de l'offre	6.590.305	27,4 %	Néant ⁵	Néant	6.590.305	27,4 %
50 % des droits économiques + 1 action	6.590.305	27,4 %	5.428.622	22,6 %	12.018.928	50,01 %
55 % des droits économiques	7.231.635	30,1 %	5.989.185	24,9 %	13.220.820	55,0 %
60 % des droits économiques	7.928.732	33,0 %	6.493.980	27,0 %	14.422.712	60,0 %
65 % des droits économiques	8.625.830	35,9 %	6.998.775	29,1 %	15.624.605	65,0 %
75 % des droits économiques	10.020.026	41,7 %	8.008.365	33,3 %	18.028.391	75 %
90 % des droits économiques	12.111.319	50,4 %	9.522.750	39,6 %	21.634.069	90 %
100 % des droits économiques	12.111.319	50,4 %	11.926.535	49,6 %	24.037.854	100 %

Il est précisé que Columbus Holding et Columbus Holding 2 ont constitué un comité stratégique commun réunissant l'intégralité des membres des conseils d'administration de chacune d'entre elles, de façon à favoriser leur coordination à l'égard de Chargeurs.

Enfin, les Initiateurs ont l'intention, en cas de succès de l'offre et dans les trois mois qui suivront le règlement-livraison de l'offre, d'inscrire au nominatif l'intégralité des titres Chargeurs alors en leur possession.

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

A la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance des Initiateurs, le capital social de la Société s'élève à 3.977.920,24 euros, divisé en 24.862.314 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,16 euro chacune.

La Société détient 824.460 actions propres.

² Calculé en tenant compte des 824.460 actions auto-détenues par Chargeurs au jour de l'annonce de l'Offre et qui ne seront pas apportées à l'Offre.

³ Calculé en tenant compte des 824.460 actions auto-détenues par Chargeurs au jour de l'annonce de l'Offre et qui ne seront pas apportées à l'Offre.

⁴ Calculé en tenant compte des 824.460 actions auto-détenues par Chargeurs au jour de l'annonce de l'Offre et qui ne seront pas apportées à l'Offre.

⁵ Un prêt d'une action Chargeurs de Columbus Holding à Columbus Holding 2 est intervenu post annonce de l'Offre.

A la connaissance des Initiateurs, le capital et les droits de vote théoriques de la Société étaient répartis comme suit au 14 décembre 2023, soit la date d'annonce de l'Offre :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques *	% de droits de vote théoriques*
Colombus Holding	6.590.305	26,51	7.741.805	29,52
Sycomore Asset Management	1.299.669	5,23	1.299.669	4,96
Amundi Asset Management	779.663	3,14	779.663	2,97
Candriam	710.860	2,86	710.860	2,71
Actions propres **	824.460	3,32	824.460	3,14
Autres actionnaires	14.657.357	58,95	14.866.767	56,69
Total	24.862.314	100	26.223.224	100

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

** Source Société.

A la date du Projet de Note d'Information, le nombre d'actions et de droits de vote de la Société détenus par les Initiateurs, directement ou indirectement, seuls ou de concert est présenté dans le tableau ci-dessous :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques *	% de droits de vote théoriques*
Colombus Holding	6.590.304	26,51	7.741.804	29,52
Colombus Holding 2	1 ⁶	0	1	0
Total	6.590.305	26,51	7.741.805	29,52

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

Colombus Holding 2 détient une action Chargeurs.

1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

Néant.

1.1.5. Titres et droits donnant accès au capital

A la date du Projet de Note d'Information, à la connaissance des Initiateurs, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autre que les actions gratuites décrites à la section 2.3 du Projet de Note d'Information.

1.1.6. Acquisitions d'actions Chargeurs au cours des douze derniers mois

Les Initiateurs n'ont procédé à aucune acquisition d'actions Chargeurs au cours des douze mois précédant le dépôt de l'Offre.

⁶ En raison du prêt d'une action Chargeurs de Colombus Holding à Colombus Holding 2 post annonce de l'Offre.

1.2. Intentions des Initiateurs pour les douze mois à venir

1.2.1. Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

Les Initiateurs ont l'intention de soutenir le développement de la Société et de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société. Les Initiateurs n'ont pas l'intention de modifier, en cas de suite positive de l'Offre, le modèle opérationnel de la Société, hors de l'évolution normale de son activité. Les Initiateurs continueront donc à mettre en œuvre, en fonction de l'environnement intrinsèque et externe aux métiers, et des opportunités qui se présentent, les adaptations usuelles en matière d'organisation managériale, d'investissement, d'expansion géographiques ou industrielles.

1.2.2. Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et sa réussite n'aurait pas d'incidence particulière sur la politique salariale et de gestion des ressources humaines, ni sur les conditions de travail des salariés ou leur statut collectif ou individuel.

1.2.3. Composition des organes sociaux et direction de la Société

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé de six membres comme suit :

- Michaël Fribourg (Président-Directeur Général) ;
- Colombus Holding représentée par Emmanuel Coquoin ;
- Isabelle Guichot * ;
- Anne-Gabrielle Heilbronner * ;
- Alexandra Rocca * ;
- Nicolas Urbain.

** Administratrices indépendantes*

La direction générale de la Société est assurée par Monsieur Michaël Fribourg, également Président du Conseil d'administration.

En cas de suite positive de l'Offre, la composition du conseil d'administration pourra être modifiée ou élargie à de nouveaux administrateurs pour refléter la nouvelle géographie actionnariale du Groupe Chargeurs.

Par ailleurs, la direction de la Société continuera à être assurée par Monsieur Michaël Fribourg en qualité de Président-Directeur Général de la Société.

La Société continuera à se référer au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par MiddleNext, lequel prévoit la désignation d'au moins deux administrateurs indépendants au Conseil d'administration.

1.2.4. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires – Synergies

Les Initiateurs entendent soutenir le développement stratégique de la Société.

Les Initiateurs offrent aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 12 euros par action et faisant apparaître des primes de :

- 36,2 % sur le cours moyen pondéré par les volumes à un mois précédant le 14 décembre 2023, date d'annonce de l'Offre ;
- 50,5 % sur le cours moyen pondéré par les volumes à trois mois précédant le 14 décembre 2023, date d'annonce de l'Offre ; et

- 28,6 % sur le cours moyen pondéré par les volumes à six mois précédant le 14 décembre 2023, date d'annonce de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre, établis par les Établissements Présentateurs, sont présentés à la section 3 du Projet de Note d'Information.

Les Initiateurs, ayant principalement une activité de holding, n'anticipent pas de synergie spécifique de coûts ou de revenus dont ils pourraient bénéficier ou dont pourrait bénéficier la Société, sans préjudice de la mise en place de services partagés entre l'un, l'autre ou les deux initiateurs et la Société, dans le respect de l'intérêt social de chaque entité et des dispositions afférentes au code de commerce.

1.2.5. Intentions concernant une éventuelle fusion

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre les Initiateurs et la Société à l'issue de l'Offre.

1.2.6. Intentions concernant un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre - Radiation

Les Initiateurs n'ont pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 232-4 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte telle que définie à la section 2.13, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

De même, les Initiateurs souhaitent maintenir l'admission des actions aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris après la clôture de l'Offre. Par conséquent, les Initiateurs n'ont pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la cote.

1.2.7. Politique de distribution de dividendes de la Société

Les Initiateurs n'ont pas l'intention de modifier la politique de versement de dividendes de la Société, qui consiste à ne jamais distribuer, au cours d'un exercice d'une année donnée, en numéraire – donc sans tenir compte de l'éventuel paiement de dividendes en actions –, plus de 60 % du résultat consolidé ordinaire constaté sur Chargeurs au cours de l'année immédiatement précédente.

Cette politique de distribution de dividendes, qui a vocation à demeurer inchangée permet de préserver à la fois la capacité d'investissement du Groupe Chargeurs pour l'ensemble de ses métiers et sa capacité de remboursement de ses éventuels financements de toutes natures.

La Société a distribué un dividende de 0,76 euro par action au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022 (dont 0,22 euro d'acompte sur dividende), un dividende de 1,24 euro par action au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2021 (dont 0,48 euro d'acompte sur dividende) et un dividende de 1,32 euro par action au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 (dont 0,28 euro d'acompte sur dividende).

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

1.3.1. Engagement contractuel

Néant.

1.3.2. Mécanisme de Liquidité

Néant.

1.3.3. Engagement d'apport / de non-apport

Néant.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

Les Établissements Présentateurs ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 5 janvier 2024 en application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. L'AMF publiera un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Les Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de douze euros (12€) par action Chargeurs, payable uniquement en numéraire, pendant une période de 25 jours de négociation, sauf réouverture de l'Offre par l'AMF conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Banque Palatine en qualité d'Établissements Présentateurs garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2. Ajustement des termes de l'Offre

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

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

2.3. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions Chargeurs existantes à l'exclusion :

- (i) des 6.590.305 actions détenues par les Initiateurs ;
- (ii) de 824.460 actions Chargeurs auto-détenues que la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre.

soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance des Initiateurs, un nombre total maximum de 17.447.549 actions de la Société.

2.4. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

A la connaissance des Initiateurs, le Conseil d'administration de la Société du 8 septembre 2021, a procédé à l'attribution gratuite de 99.000 actions Chargeurs au titre de l'autorisation de l'assemblée générale de la Société du 28 avril 2020. Dans le cadre de ce plan, 58.000 actions gratuites ont été acquises le 8 mars 2023.

De même, le Conseil d'administration de la Société du 10 novembre 2020, a procédé à l'attribution gratuite de 42.000 actions Chargeurs au titre de l'autorisation de l'assemblée générale de la Société du 28 avril 2020. Dans le cadre de ce plan, 3.840 actions gratuites ont été acquises le 8 mars 2023.

Enfin, le Conseil d'administration de la Société du 19 décembre 2019, a procédé à l'attribution gratuite de 150.000 actions Chargeurs au titre de l'autorisation de l'assemblée générale de la Société du 6 mai 2019. Dans le cadre de ce plan, 44.160 actions gratuites ont été acquises le 8 mars 2023.

Les 106.000 actions de ces différents plans ne seront plus en période de conservation (fin de la période de conservation le 8 mars 2024) à la date de clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, la clôture de l'Offre Réouverte), et pourront donc être apportées à l'Offre. Ainsi, à date, aucune action actuellement auto-détenue par la Société n'est susceptible d'être allouée à la mise en œuvre d'un plan d'attribution gratuite d'actions.

À la connaissance des Initiateurs, il n'existe pas d'autres titres de capital ou instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Chargeurs.

2.5. Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 5 janvier 2024. L'AMF publiera un avis de dépôt sur son site Internet (www.amf-france.org).

Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges des Initiateurs et des Etablissements Présentateurs et sur les sites internet de l'AMF et de la Société (www.chargeurs.com).

L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF qui publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information des Initiateurs.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document intitulé « Autres Informations » relatif notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables des Initiateurs, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, aux sièges des Initiateurs et auprès des Etablissements Présentateurs. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.chargeurs.com).

Un communiqué de presse sera publié afin de préciser les conditions dans lesquelles ces documents seront rendus publics conformément à l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Il est rappelé à toutes fins utiles que, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Banque Palatine, en qualité d'Etablissements Présentateurs.

2.6. Conditions auxquelles l'Offre est soumise

2.6.1. Condition de l'Offre : seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à sa date de clôture, les Initiateurs ne détiennent pas, seuls ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% (le « **Seuil de Caducité** ») soit au minimum 12.431.158 actions ou 13.111.613 droits de vote. La détermination de ce seuil suit les règles fixées à l'article 234-1 du règlement général de l'AMF.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat de l'Offre initiale, qui interviendra après la centralisation des ordres d'apport par Euronext Paris.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions de la Société apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, après la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

2.6.2. Condition de l'Offre : seuil de renonciation

Néant.

2.7. Procédure d'apport à l'Offre

En application des dispositions des articles 232-1 et suivant du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pendant une période de 25 jours de négociation, sauf réouverture par l'AMF conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

Les actions Chargeurs apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte telle que définie à la section 2.13 devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. Les Initiateurs se réservent le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de Chargeurs qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte. Les détenteurs d'actions sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour vérifier les modalités applicables.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, y compris, le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actionnaires détenant des actions Chargeurs sous la forme « nominatif pur » devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour être présentées à l'Offre, ou le cas échéant à l'Offre Réouverte, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. Les Initiateurs attirent l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion de leurs actions au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative, notamment l'acquisition ou la détention de leurs droits de vote double, si l'Offre était sans suite. Par dérogation à ce qui précède, les actionnaires dont les titres sont inscrits au nominatif pur auront également la possibilité d'apporter leurs titres à l'Offre centralisée par Euronext Paris sans conversion préalable au porteur ou au nominatif administré par l'intermédiaire d'Uptevia agissant en tant que teneur de registre des actions.

Les Initiateurs ne prendront pas en charge les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Aucune commission ne sera versée par les Initiateurs aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de Chargeurs apportent à l'Offre ou à l'Offre Réouverte.

2.8. Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des actions à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris.

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des actions de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquels ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera les résultats de l'Offre et les communiquera à l'AMF.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

2.9. Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre. Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement des capitaux.

A la date de règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), les Initiateurs créditeront le compte qui sera désigné par Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte). À cette date, les actions de la Société apportées et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés aux Initiateurs. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs actions à l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

2.10. Intervention des Initiateurs sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre

Les Initiateurs n'ont pas l'intention de faire usage de la faculté d'acquérir, sur le marché ou hors marché, d'actions de la Société conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF.

2.11. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
5 janvier 2024	- Dépôt du Projet de Note d'Information des Initiateurs auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information aux sièges des Initiateurs et des Établissements Présentateurs ; - Mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.chargeurs.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
16 janvier 2024	- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de Chargeurs, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de Chargeurs, le rapport de l'expert indépendant et l'avis émis par le comité de groupe ; - Mise à disposition du public du projet de note en réponse de Chargeurs au siège de Chargeurs ; - Mise en ligne sur les sites Internet de Chargeurs (www.chargeurs.com) et de l'AMF du projet de note en réponse ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de Chargeurs.
6 février 2024	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information des Initiateurs et de la note en réponse de Chargeurs ; - Mise à disposition du public aux sièges des Initiateurs et des Établissements Présentateurs et mise en ligne sur les sites Internet des Initiateurs, de la Société et de l'AMF de la note d'information ; - Mise à disposition du public au siège de Chargeurs et mise en ligne sur les sites Internet de Chargeurs et de l'AMF de la note en réponse visée.
7 février 2024	- Mise à disposition du public aux sièges des Initiateurs et des Établissements Présentateurs et mise en ligne sur les sites Internet des Initiateurs et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs ; - Diffusion par les Initiateurs du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs ; - Mise à disposition du public au siège de Chargeurs et mise en ligne sur le site Internet de Chargeurs et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Chargeurs ; - Diffusion par Chargeurs du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Chargeurs.
7 février 2024	- Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
8 février 2024	Ouverture de l'Offre.
13 mars 2024	Clôture de l'Offre.
14 mars 2024	Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre.
18 mars 2024	En cas d'issue positive de l'Offre, publication de l'avis de réouverture de l'Offre.
19 mars 2024	En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre.
19 mars 2024	Réouverture de l'Offre.
2 avril 2024	Clôture de l'Offre Réouverte.
3 avril 2024	Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte.
8 avril 2024	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte.

2.12. Possibilité de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, les Initiateurs peuvent renoncer à leur Offre dans le délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Ils informent l'AMF de leur décision qui fait l'objet d'une publication.

Les Initiateurs peuvent également renoncer à leur Offre si celle-ci devient sans objet ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre, ou si les mesures prises par la Société ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour les Initiateurs. Il est précisé que les Initiateurs ne pourront se prévaloir de cette faculté de renonciation qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF au regard des principes posés par l'article 231-3 du règlement général de l'AMF.

En cas de renonciation dans les cas mentionnés ci-dessus, les actions présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

2.13. Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, l'Offre sera automatiquement réouverte au plus tard dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »). Dans une telle hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte, qui durera, en principe, au moins dix (10) jours de négociation.

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport des actions à l'Offre Réouverte et la procédure de l'Offre Réouverte seront identiques à celles de l'Offre initiale, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

2.14. Financement et coûts de l'Offre

2.14.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 8 millions d'euros (hors taxes).

2.14.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par les Initiateurs de l'intégralité des actions Chargeurs visées par l'Offre (soit 17.447.549 actions Chargeurs) représenterait, sur la base du Prix d'Offre, un montant maximal de 209.370.588 euros (hors frais divers et commissions).

Ce montant et les frais de l'offre seront financés de la manière suivante :

- 56,6 millions d'euros par les fonds propres de Columbus Holding 2, déjà intégralement libérés à la date de dépôt du Projet de Note d'Information, et qui ont été souscrits par le Groupe Familial Fribourg 2, actionnaire de contrôle de Columbus Holding 2, et ses partenaires familiaux et institutionnels. Ces fonds propres permettent de financer l'essentiel des 5.524.774 actions Chargeurs apportées à l'Offre et qui seront, comme exposé au 1.1.2 du Projet de Note d'Information, strictement allouées à Columbus Holding 2 ;
- 91 millions d'euros sous forme de « quasi-capital », également entièrement libéré à la date du Projet de Note d'Information. Ce « quasi-capital » a été émis d'une part, par Columbus Holding et d'autre part, par Columbus Holding 2, et est constitué d'obligations échangeables en actions

existantes Chargeurs, d'une maturité de 5 ans et assorties d'une option de rachat à la main des émetteurs, sans par ailleurs que l'option d'échange en actions – dont l'exercice restera à la main des émetteurs – si elle était le moment venu exercée, soit susceptible de remettre en cause le contrôle de Chargeurs par le concert composé de Columbus Holding et Columbus Holding 2 et ce quel que soit le pourcentage de titres Chargeurs apportés à l'Offre. Ce « quasi-capital » a été souscrit par des partenaires assureurs français de premier rang (MACSF, CARAC, Schelcher Prince Gestion, AG2R La Mondiale, Groupama et MGEN) ;

- le solde soit 72,2 millions d'euros, destiné à régler une partie des titres qui seraient apportés à l'Offre au-delà d'une détention par les Initiateurs de plus de 75 % des droits économiques de Chargeurs, par crédit relais, également intégralement mis à la disposition des Initiateurs à la date du dépôt du Projet de Note d'Information, au bénéfice de Columbus Holding et Columbus Holding 2, étant précisé que les Initiateurs entendent maintenir un niveau de flottant significatif à même d'assurer une liquidité suffisante des actions postérieurement à l'Offre.

2.14.3. Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission ne sera versée par les Initiateurs à un actionnaire qui apporterait ses actions à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions à l'Offre.

2.15. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le Projet de Note d'Information n'est pas distribué dans les pays autres que la France.

L'Offre ne sera pas enregistrée ou approuvée en dehors de la France et aucune action ne sera entreprise pour l'enregistrer ou l'approuver à l'étranger. Le Projet de Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait pas être faite en bonne et due forme.

Les porteurs d'actions de la Société situés hors de France ne peuvent participer à l'Offre que si les lois locales auxquelles ils sont soumis le permettent, sans que les Initiateurs n'aient à effectuer de formalités supplémentaires. La participation à l'Offre et la distribution du Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions particulières applicables en vertu des lois en vigueur hors de France. L'Offre ne sera pas faite aux personnes soumises à de telles restrictions, que ce soit directement ou indirectement, et ne peut faire l'objet d'une quelconque acceptation dans un pays dans lequel l'Offre serait soumise à de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les éventuelles restrictions locales applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions pourrait constituer une violation des lois et réglementations applicables en matière de valeurs mobilières et/ou de marchés boursiers dans l'un de ces pays. Les Initiateurs n'accepteront aucune responsabilité en cas de violation par toute personne des règles et restrictions locales qui lui sont applicables.

Etats-Unis

Dans le cas particulier des Etats-Unis d'Amérique, il est stipulé que l'Offre ne sera pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique, ou par l'utilisation de services postaux, ou par tout autre moyen de communication ou instrument (y compris par télécopie, téléphone ou courrier électronique) concernant le commerce entre États des États-Unis d'Amérique ou entre d'autres États, ou par l'intermédiaire d'un marché boursier ou d'un système de négociation des États-Unis d'Amérique, ou à des personnes résidant aux États-Unis d'Amérique ou à des « *US persons* » (tel que défini dans et conformément au règlement S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933 (US Securities

Act), telle que modifiée). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des États-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre qui pourrait être considérée comme résultant d'une violation de ces restrictions sera considérée comme nulle.

L'objet du Projet de Note d'Information est limité à l'Offre et aucune copie du présent Projet de Note d'Information ni aucun autre document relatif à l'Offre ou au Projet de Note d'Information ne peuvent être envoyés, communiqués, distribués ou soumis directement ou indirectement aux États-Unis d'Amérique autrement que dans les conditions autorisées par les lois et règlements en vigueur aux États-Unis d'Amérique.

Aucun détenteur d'actions de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre si ce porteur ne peut déclarer que **(i)** il n'a pas reçu de copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre aux États-Unis d'Amérique et qu'il n'a pas envoyé ou transmis d'une autre manière un tel document aux États-Unis d'Amérique, **(ii)** il n'est pas une personne ayant sa résidence aux États-Unis d'Amérique et n'est pas une « US person » (tel que défini dans le règlement S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933, telle que modifiée) et qu'il n'émet pas d'appel d'offres pour l'Offre des États-Unis d'Amérique, **(iii)** il n'était pas localisé aux États-Unis d'Amérique lorsqu'il a accepté les conditions de l'Offre ou son ordre d'achat pour l'Offre, et **(iv)** il agit sur une base non discrétionnaire pour un mandant situé en dehors des États-Unis d'Amérique qui ne donne pas d'ordre de participation à l'Offre depuis les États-Unis d'Amérique.

Aux fins de la présente section, on entend par « États-Unis d'Amérique » les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces États et le district de Columbia.

2.16. Traitement fiscal de l'Offre

Les développements ci-après présentent, à titre d'information générale et en l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les principales conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

Les développements ci-après :

- (i)** sont fondés sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information et sont à ce titre susceptibles d'être affectés par (a) des modifications des règles fiscales françaises ou internationales (en particulier dans le cadre des projets de loi de finances), qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année civile ou à l'exercice en cours, ainsi que par (b) toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou la jurisprudence ;
- (ii)** ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables à la date du Projet de Note d'Information en vertu de la législation française et n'ont à ce titre pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidents fiscaux de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, des stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet Etat.

Dans ce contexte, et compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les actionnaires de la Société sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière en France ou dans leur Etat de résidence.

2.16.1. 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 (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions

dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié

Les personnes physiques qui **(i)** 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 ou qui **(ii)** détiendraient des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (en ce compris un fonds commun de placement d'entreprise, FPCE) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.16.1.1. Régime de droit commun

2.16.1.1.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A du Code Général des Impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique ou « PFU » de 12,8%, sans abattement fiscal (soit un taux global de 30% en prenant en comptes les prélèvements sociaux, cf. ci-dessous). Dans ce cadre, en application des dispositions du 1 de l'article 150-0 D du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre.

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du prélèvement forfaitaire unique 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. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ du prélèvement forfaitaire unique susvisé de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

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

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

Pour l'application de cet abattement et sauf cas particuliers, la durée de détention est décomptée à compter de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de leur propriété juridique. En tout état de cause, cet abattement pour durée de détention n'est pas applicable aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

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

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

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

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

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

2.16.1.1.2. Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de droits assimilés réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement (lorsque cet abattement est applicable pour les besoins de l'impôt sur le revenu selon les conditions mentionnées ci-dessus), aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

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

Si les gains nets de cessions de valeurs mobilières et de droits assimilés sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. Toutefois, en cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, en principe à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

2.16.1.1.3. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % (x) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés, divorcés ou mariés mais soumis à imposition séparément et (y) à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés, divorcés ou mariés mais soumis à imposition séparément et (ii) à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles spécifiques de « quotient » prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour durée de détention, lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voir le paragraphe 2.15.1.1.1 « Impôt sur le revenu des personnes physiques » ci-dessus).

2.16.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un Plan d'Epargne en actions (« PEA »)

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

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA et jusqu'à sa clôture, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais demeure soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date du Projet de Note d'Information s'élève à 17,2 %, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans le Projet de 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.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

2.16.1.3. Régime applicable aux actions issues de plans d'attribution gratuite d'actions (hors cas de détention dans le cadre d'un PEE)

D'une manière générale, l'apport à l'Offre d'actions gratuites attribuées conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce constituera un fait générateur d'imposition du gain d'acquisition selon le régime applicable au plan d'attribution gratuite d'actions dont sont issues les actions apportées à l'Offre. Les personnes concernées sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Tout gain net de cession réalisé au titre de l'apport à l'Offre d'actions visées au paragraphe précédent, correspondant à la différence entre le prix de l'Offre par Action, net de frais le cas échéant supportés par l'apporteur, et le premier cours coté des actions au jour de l'acquisition définitive des actions gratuites, sera imposé selon le régime décrit dans la partie relative au régime de droit commun ci-dessus (voir le paragraphe 2.15.1.1 « Régime de droit commun »).

Les gains mentionnés ci-dessus sont pris en compte dans le calcul du revenu fiscal de référence sur lequel est, le cas échéant, assise la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Les personnes qui (i) détiendraient leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou (ii) seraient parties au contrat de liquidité mentionné à la section 1.3.2 sont invitées à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer le régime fiscal et social qui leur est applicable.

2.16.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.16.2.1. Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève actuellement à 25 % (applicables aux exercices fiscaux ouverts à compter du 1er janvier 2022). Si leur chiffre d'affaires excède 7.630.000 euros hors taxes annuel (par période de douze mois), elles seront également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3 % assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur 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 en ce qui concerne l'imposition des résultats des exercices clos à partir du 31 décembre 2022. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale sur cet impôt mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et (ii) que l'apport d'actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

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

2.16.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme sur cession de titres de participation

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

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

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

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

2.16.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

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

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

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel peut être mise à jour à tout moment et, en principe, au moins une fois par an conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « **liste noire** ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI, lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France.

2.16.4. Autres actionnaires

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

2.16.5. Droits d'enregistrement

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2022, l'apport d'actions de la Société à l'Offre ne sera pas soumis à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % (à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière) assis sur le plus élevé (i) du prix de cession ou (ii) de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par les Etablissements Présentateurs pour le compte des Initiateurs et en accord avec ces derniers. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille et la diversité de ses secteurs d'activités. Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles dont les sources sont indiquées dans ce document, et d'informations écrites ou orales communiquées par les Initiateurs, notamment un plan d'affaires par division sur la période 2024E-2028E. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Etablissements Présentateurs, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans ce Projet de Note d'Information.

Le Prix d'Offre proposé par les Initiateurs est de 12 euros par action.

3.1. Choix des références et méthodes principales d'évaluation de l'Offre

Le prix de l'Offre a été apprécié sur la base d'une analyse multicritères reposant sur les références et méthodes de d'évaluation ci-dessus.

3.1.1. Références et méthodes d'évaluation retenues

Cours de bourse

L'action ordinaire Chargeurs est admise aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR0000130692 et entre dans la composition du CAC Small.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 0,05 million de titres en moyenne sur les douze mois précédant l'annonce de l'Offre. Ils correspondent à une rotation moyenne quotidienne de c.75% du flottant⁷ et c.53% du capital sur la même période. La liquidité satisfaisante du titre Chargeurs permet ainsi de retenir la référence au cours de bourse comme l'un des critères d'appréciation du prix proposé.

Les références de marché sont considérées à la date du 14/12/2023, dernière séance de cotation avant l'annonce par les Initiateurs de leur projet d'Offre. Cette annonce a entraîné une hausse significative du cours de bourse de la Société. A titre informatif, les références de marché considérées à la date du dépôt du présent document ont également été indiquées dans le présent document.

Compte tenu des critères de pertinence mentionnés ci-dessus, le cours de bourse a été retenu comme référence principale.

Objectif de cours des analystes

Le titre Chargeurs fait l'objet d'un suivi régulier par une communauté d'analystes de recherche actions, appartenant aux institutions suivantes : Alpha Value Corporate Services⁷, CIC Market Solutions, BNP Paribas Exane⁸, ICAP Midcap, ID Midcaps, Kepler Cheuvreux⁷, Oddo BHF, Portzamparc⁷. Seules les recherches des analystes ayant publié post-publication du chiffre d'affaires du troisième trimestre 2023 ont été prises en compte.

Le consensus des objectifs de cours des analystes couvrant le titre Chargeurs a été établi sur la base des rapports publiés (ou mise à jour de l'objectif de cours) post publication du chiffre d'affaires du troisième trimestre 2023 (le 09 novembre 2023) et avant l'annonce du projet d'Offre. Ces rapports étaient les plus pertinents et prenaient en compte l'évolution de la performance financière sur les neuf mois de l'année 2023 ainsi que les ambitions de la Société pour l'année 2024.

Compte tenu des critères de pertinence mentionnés ci-dessus, les objectifs de cours des analystes ont été retenus comme référence principale.

Approche par la somme des parties (SOTP)

Introduction sur les méthodes d'évaluation présentées ci-dessous

Compte tenu de la diversité des activités de Chargeurs et afin de pouvoir capturer au mieux les spécificités des modèles opérationnels, des dynamiques de croissance, des profils de marges et de risques différents, les divisions de la Société ont été évaluées de façon indépendante et différenciée.

Pour rappel, le groupe opère à travers deux pôles (Technologique et Luxe) au sein desquels les opérations sont organisées au sein de cinq divisions distinctes et indépendantes (CAM, CFT, CLF, CMS, CPG), toutes ayant des outils de production, des réseaux de distribution ainsi qu'une exposition à des marchés, clients finaux et fournisseurs distincts :

- Chargeurs Advanced Materials (CAM) : leader mondial des films de process auto-adhésifs protégeant, sous forme temporaire, des matériaux à haute valeur ajoutée. La prévision de croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de la division s'élève à 12,6% sur la période 2024-2028 avec une marge d'EBITDA estimée à 9,5% en 2024 ;
- Chargeurs Fashion Technologies (CFT) : leader mondial des textiles techniques et de performance à destination du luxe et de la mode. La prévision de croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de la division s'élève à 6,3% sur la période 2024-2028 avec une marge d'EBITDA estimée à 11,5% en 2024 ;
- Chargeurs Luxury Fibers (CLF) : leader mondial des fibres de laine naturelles et durables au sein des industries de la mode, du luxe, de l'automobile et de l'aérospatial. Le chiffre d'affaires est prévu stable sur la période 2024-2028 avec une marge d'EBITDA estimée à 3,0% en 2024 ;

⁷ Pourcentage d'actions du capital (hors actions auto-détenues) retraité des actions détenues par Columbus Holding.

⁸ Recherche sponsorisée.

- Chargeurs Museum Studio (CMS) : leader mondial des services culturels sur les marchés des musées, du monde de l'art, des marques, de l'immobilier et de l'expérience visiteur. La prévision de croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de la division s'élève à 13,6% sur la période 2024-2028 avec une marge d'EBITDA estimée à 10,5% en 2024 ;
- Chargeurs Personal Goods (CPG) : division dédiée au développement de marques de biens et accessoires personnels de luxe. La prévision de croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de la division s'élève à 35,1% sur la période 2024-2028 avec une marge d'EBITDA estimée à 13,3% en 2024.

Par ailleurs, d'autres coûts (coûts de structure et éléments non-récurrents) existent au niveau de la Société et ne sont pas alloués au sein de chacune des divisions.

Les résultats (des évaluations par division ainsi que des autres coûts) ont été sommés afin d'obtenir la valeur de l'actif économique de la Société et la valeur attribuable aux actionnaires a été obtenue en déduisant le montant des éléments de dette de la Société (hors dette IFRS-16) de la valeur de l'actif économique. Une décote de conglomérat a également été appliquée afin de capturer le caractère conglomérat des activités de Chargeurs (cf paragraphe 3.3.3.4.).

L'application numérique de la somme des parties est présentée en conclusion de cette section.

Actualisation des flux nets de trésorerie futurs

Cette méthode – qualifiée d'intrinsèque dans la mesure où elle se fonde sur un plan d'affaires de la Société – consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments de dette de la Société de la valeur de l'actif économique.

Cette méthodologie a été appliquée à chacune des divisions de la Société (CAM, CFT, CLF, CMS, CPG) de manière différenciée et mise en œuvre en deux temps :

- Modélisation de flux de trésorerie disponibles avant frais financiers sur la base d'un plan d'affaires par division sur la période 2024-2028E
- Calcul de la valeur terminale fondée sur une normalisation des agrégats financiers après 2028E.

Les flux nets de trésorerie (sur la période du plan d'affaires et en année terminale) prennent en compte l'impact cash des loyers liés aux dettes de location et ont été actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise.

En complément, les autres coûts (coûts de structure et coûts non-récurrents) ont été évalués séparément, également par actualisation des flux de trésorerie futurs.

La mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux nets de trésorerie futurs suppose d'actualiser les flux de trésorerie disponibles espérés de la Société. Le taux d'actualisation retenu par les Banques Présentatrices correspond au taux de rentabilité exigé sur l'actif économique de la Société indépendamment de sa structure de capital, par application du Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers (MEDAF) selon lequel le taux d'actualisation est égal à la somme du taux sans risque et du produit de la prime de risque multipliée par le bêta de l'actif économique. Une prime de taille issue de la base de données Kroll est ajoutée afin de refléter la différence de taille entre la Société et les comparables retenus pour le bêta de l'actif économique.

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 31 décembre 2023, en utilisant une convention de réception des flux à mi-année.

Cette méthode a été retenue comme méthode principale pour l'ensemble des divisions (ainsi que pour les autres coûts) de la Société.

Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés comparables – dite analogique – consiste à appliquer à des agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables intervenant sur le même secteur d'activité.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, des échantillons de sociétés comparables ont été établis de façon différenciée pour l'ensemble des divisions de la Société (CAM, CFT, CLF, CMS, CPG).

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA et EBIT ont été retenus pour cette approche.

Il convient de noter que, pour l'application de la méthode des multiples de sociétés comparables cotées, la valeur d'entreprise est définie comme suit : Capitalisation Boursière + Endettement Financier Net (excluant la dette IFRS 16) + Intérêts Minoritaires (à la valeur comptable) – Participations dans les sociétés associées (à la valeur comptable) + Provisions pour retraites après impôt sur le résultat + autres éléments assimilables à des dettes – autres placements financiers & éléments assimilables à de la trésorerie.

Les multiples des échantillons de sociétés comparables pour chaque division ont été calculés sur la base d'un cours moyen pondéré 1 mois au 14/12/2023 et appliqués aux agrégats de référence de chacune des divisions. Lorsque les sociétés comparables retenues ne présentent pas le même calendrier de publication (année fiscale différente), les éléments financiers ont été annualisés au 31 décembre. Lorsque les sociétés comparables retenues établissent leurs comptes selon la norme comptable IFRS 16, un retraitement a été effectué sur l'endettement financier net ainsi que sur les agrégats d'EBITDA et d'EBIT afin d'assurer la cohérence avec les agrégats de la Société considérés « pré-IFRS 16 ».

Par ailleurs, les autres coûts (coûts de structure et coûts non-récurrents) ont été évalués séparément, par actualisation des flux de trésorerie futurs.

Cette méthode a été retenue comme méthode secondaire pour l'ensemble des divisions, en l'absence de sociétés pleinement comparables et dans la mesure où les sociétés retenues dans chacun des échantillons présentent de possibles divergences de performance par rapport aux divisions de la Société.

L'actualisation des flux futurs de trésorerie et les multiples de sociétés cotées comparables ne permettent pas de capturer le caractère congloméral des activités de Chargeurs (cf section 3.3.3.4.), par conséquent une décote de conglomérat (observable et approximée selon des références européennes notables) a été appliquée à l'ensemble des méthodes d'évaluation retenues.

3.1.2. Méthodes d'évaluation écartées

Transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société / division évaluée.

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme référence :

- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies qui varient d'une opération à une autre ;
- Cette méthodologie dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées cotées, privées, filiales d'un groupe et du niveau de confidentialité de la transaction) ;
- Cette méthodologie suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient parfaitement comparables à la société évaluée (par la taille, le positionnement, la présence géographique, les perspectives de croissance, la rentabilité, etc.).

Cette méthode n'a pas été retenue, compte tenu du contexte de l'Offre, initiée par l'actionnaire de référence de Chargeurs et par conséquent n'extériorisant aucune synergie et en l'absence d'échantillons pleinement pertinents pour chacune des divisions.

Actif net comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé : cette référence, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, est peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs, ni des performances futures de la société. Pour rappel l'actif net consolidé au 30/06/2023 était de 267 M€, soit 10,7 €/action.

Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable de la société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette approche est habituellement utilisée pour l'évaluation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation – susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle n'est par conséquent pas adaptée au cas présent.

Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)

Le critère du rendement consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode n'a pas été retenue car elle dépend des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution futurs.

3.2. Informations et données servant de base à l'évaluation de la Société

3.2.1. Nombre total d'actions sur une base entièrement diluée

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'appréciation du prix de l'Offre est de 24 862 314 actions, correspondant au nombre d'actions en circulation au 30 novembre 2023.

Il n'existe pas d'instruments dilutifs en circulation. Il existe trois plans d'actions gratuites à date, mais l'ensemble des actions devant être attribuées ont déjà été acquises et émises, et aucune émission de nouvelles actions n'est prévue dans le cadre de ces plans.

Monsieur Fribourg, Président-Directeur Général du Groupe, n'est pas bénéficiaire des plans d'attribution gratuite d'actions. De même, aucun autre mandataire social de la Société ne bénéficie de ces plans.

Le nombre d'actions auto détenues au 15 décembre 2023 est de 824 460. D'après les objectifs du programme de rachat d'actions 2023-2024 publiés par la société le 26 avril 2023, ces actions pourront être utilisées, entre autres, (i) pour financer la croissance externe ou (ii) dans le cadre d'attribution ou de cession d'actions aux salariés au titre de leur participation à la croissance de l'entreprise. A ce titre nous considérons qu'il n'est pas nécessaire de les retraiter, notamment compte tenu de la récurrence des plans d'actions gratuites dans le passé et de leur probable renouvellement.

Chargeurs - Nombre d'actions dilué de référence

Nombre d'actions émises (au 30-Nov-2023)	24 862 314
(+) Impact dilutif des actions gratuites	-
(=) Nombre d'actions dilué	24 862 314
Dont actions auto détenues restantes (au 15-Déc-2023)	824 460

3.2.2. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise (« VE ») à la Valeur des Titres (« VT »)

Les ajustements présentés ci-dessous (les « Ajustements de Valeur ») ont été établis sur la base des comptes semestriels et annuels consolidés de la Société au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023 ainsi que sur des informations estimées par le Management.

Au 30 juin 2023, la dette financière nette (avant application de la norme IFRS 16) telle que publiée par Chargeurs s'élève à 194 M€.

Au 31 décembre 2023, le complément de trésorerie généré lors du second semestre tel qu'estimé par le Management s'élève à 13 M€.

Les provisions pour autres passifs correspondent notamment à des risques liés à des litiges fournisseurs et un risque de contentieux.

Les participations minoritaires, les participations dans des sociétés associées et des co-entreprises et les participations non consolidées (actifs financiers non courants, retraités de la participation de 4,5 M€ dans Swaine qui est consolidé à partir de 2024 et dont les flux sont capturés dans le plan d'affaires de la division CPG) ont été évaluées à leur valeur comptable au 30 juin 2023.

Les actifs d'impôts différés ont été retenus net des passifs d'impôts différés.

En M€		Commentaires et hypothèses du management
Dette financière nette	194	Valeur donnée par la société au 30/06/23, comprenant 345M€ de dette brute, 114M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie et 36M€ d'actifs financiers courants et non courants
Trésorerie générée lors du S2 2023	(13)	Estimation du management
Provisions pour retraites	8	Valeur comptable au 31/12/2022 (après impact taxes, taux d'impôt effectif en France)
Provisions pour autres passifs	10	Valeur comptable au 30/06/2023, incluent notamment des risques liés à des litiges fournisseurs et un risque de contentieux (après impact taxes, taux d'impôt effectif en France)
Participations ne donnant pas le contrôle	-	Valeur comptable au 30/06/2023
Autres passifs non courants	4	Valeur comptable au 30/06/2023 (dettes liées aux acquisitions de sociétés et cautions reçues au titre de contrats de licence)
Actifs financiers non courants	(1)	Valeur comptable au 30/06/2023 (participations non consolidées, retraitées de SWAINE (4,5M€))
Participations dans des sociétés associées et des co-entreprises	(7)	Valeur comptable au 30/06/2023 ¹⁾
Actifs nets d'impôts différés	(50)	Valeur comptable au 30/06/2023 (actif d'impôts différés (56,2M€) net des impôts différés au passif (6,7M€))
Total des ajustements	145	Ajustements utilisés lors des méthodes DCF et comparables boursiers

Sources : Société, estimations du Management

3.2.3. Plan d'affaires

Des plans d'affaires aux niveaux des différentes divisions et au niveau groupe pour les autres coûts (coûts de structure et éléments non-récurrents) ont été établis par les Initiateurs et ont servi de base à l'exercice d'évaluation. La cohérence de ce plan d'affaires « Initiateurs » (et notamment ses hypothèses de croissance du chiffre d'affaires, de marge brute, d'EBITDA et d'investissements) a été validée par le Management en tant que scénario médian à moyen terme. Ce scénario médian « Initiateurs » est délibérément plus exigeant que les projections des analystes suivant Chargeurs et légèrement plus volontariste que le scénario de base du Management. Il est en effet considéré, dans le cadre de la présente évaluation, que la nouvelle géographie actionnariale pouvant résulter de l'offre est de nature à favoriser une impulsion additionnelle sur la performance à court et moyen terme du Groupe que les Initiateurs souhaitent porter à la connaissance du marché, même s'il convient d'attribuer une pondération de prudence adéquate aux facteurs de risques à court terme susceptibles d'avoir encore, au regard de la conjoncture macroéconomique, un impact sur la vie de l'entreprise.

3.2.4. Sources d'informations

Les Etablissements Présentateurs ont basé leurs travaux sur plusieurs sources d'informations présentées ci-après :

Sources d'informations publiques :

- Les états financiers consolidés de Chargeurs pour les exercices 2020, 2021 et 2022 ainsi que les rapports trimestriels de l'année 2023 ;
- Les notes des analystes financiers qui suivent le titre Chargeurs (Midcap Partners, CIC Market Solutions, Oddo BHF, ID MidCaps, Portzamparc, Alphavalue, Kepler Cheuvreux, BNP Paribas Exane)⁹ ;
- FactSet et Bloomberg pour les données boursières de Chargeurs, les informations relatives aux comparables boursiers utilisés ainsi que les données de marché ;
- Kroll 2022 pour les primes de risque associées à la taille dans le calcul du taux d'actualisation.

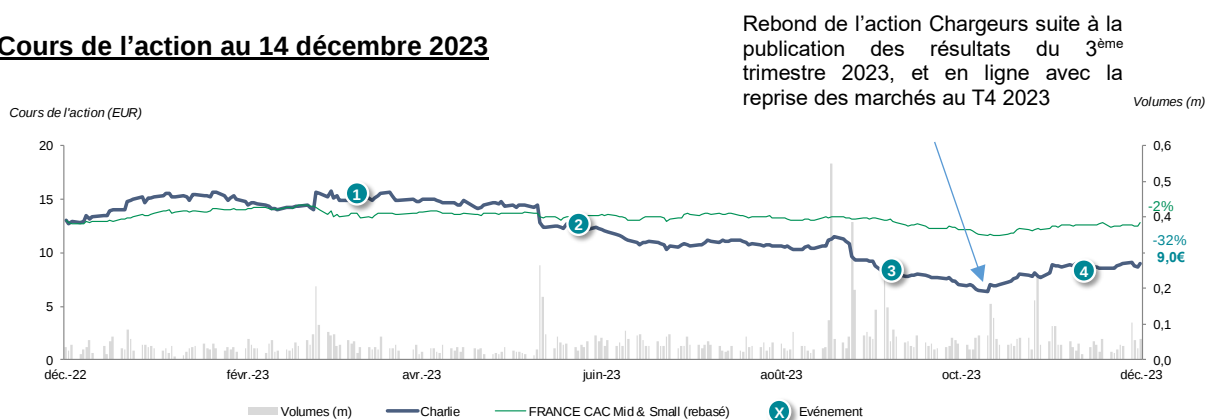
Informations communiquées par les Initiateurs :

- Les plans d'affaires synthétiques (2024-2028E) par division (Advanced Materials (CAM), Fashion Technologies (CFT), Museum Studio (CMS), Luxury Fibers (CLF), Personal Goods (CPG)) ainsi que les autres coûts (coûts de structure et éléments non-récurrents) établis par les Initiateurs ;
- Par ailleurs, les Etablissements Présentateurs ont eu des interactions régulières avec les Initiateurs afin d'apporter des précisions sur certains éléments et des compléments d'informations.

3.3. Références et méthodes d'évaluation retenues

3.3.1. Cours de Bourse

Cours de l'action au 14 décembre 2023



Principaux évènements depuis l'annonce des résultats annuels 2022 :

- 1 09-Mar-2023 : Annonce des résultats de l'exercice 2022 – 746 M€ de chiffre d'affaires - 2^{ème} meilleure performance annuelle depuis 10 ans avec un chiffre d'affaires en croissance organique de 8,7% hors activités sanitaires et un résultat net de 22 M€.
- 2 14-Mai-2023 : Annonce du T1 2023 – Baisse du chiffre d'affaires de 16,6% vs T1 2022.
- 3 07-Sep-2023 : Annonce des résultats du S1 2023 – Chiffre d'affaires total en baisse de 11,5% vs S1 2022 malgré les bons résultats du segment Luxe (+16,4%). La performance mitigée de Chargeurs Advanced Materials a tiré le résultat global vers le bas et s'est traduite par un résultat net divisé par 3.

⁹ Dont 4 sponsorisés : Portzamparc, BNP Paribas Exane, Alphavalue, Kepler Cheuvreux.

4

09-Nov-2023 : Annonce du T3 2023 – Chiffre d'affaires en recul de 12,2% par rapport au T3 2022. Néanmoins, signaux positifs de reprise chez Chargeurs Advanced Materials au T3 et début de T4 2023 :

- Chiffre d'affaires Groupe au T3 2023 de 150,8 M€, en repli de (7,6)% en organique et (13,8)% en données brutes par rapport au T3 2022 ;
- Volumes mensuels vendus en septembre et octobre 2023 supérieurs à ceux de 2022 ;
- Cinq mois consécutifs d'entrées de commandes mensuelles supérieures à 2022 ;
- Le Groupe a annoncé ses objectifs pour 2024 :
 - o Un chiffre d'affaires Groupe supérieur à 800 M€ ;
 - o Une marge d'EBITDA comprise entre 9% et 10% ;
 - o Un ratio Dette/EBITDA inférieur à 3x.

Analyse de liquidité du titre Chargeurs

Bien que limités en pourcentage du flottant total, les volumes quotidiens moyens échangés ont augmenté au cours de l'année écoulée, avec une accélération au cours du mois dernier, ce qui accroît la liquidité de l'action.

Chargeurs	1 an	9 mois	6 mois	3 mois	1 mois	Spot
Cours de l'action en €						
Cours moyen pondéré en fonction du volume	11.28	10.44	9.33	7.97	8.81	8.95
Cours - Max sur la période	15.82	15.62	12.08	9.12	9.12	
Cours - Min sur la période	6.40	6.40	6.40	6.40	8.53	
Performance sur le période						
Chargeurs	(31.6%)	(40.7%)	(27.8%)	(3.7%)	+10.6%	
France CAC Small	(6.0%)	(7.9%)	(9.1%)	(5.7%)	+8.8%	
Volumes échangés sur Euronext Paris						
Volumes cumulés (m)	13.1	10.3	8.2	4.4	1.6	
Rotation du capital	0.53x	0.41x	0.33x	0.18x	0.06x	
Rotation du flottant	0.75x	0.59x	0.47x	0.25x	0.09x	
Volume quotidien moyen/jour (m)	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	
% capital (au 14/12/2023)	0.20%	0.21%	0.24%	0.25%	0.23%	
% flottant (au 14/12/2023)	0.29%	0.31%	0.35%	0.36%	0.33%	

Source : FactSet (au 14/12/2023)

Les références de cours de l'action Chargeurs sont analysées en date du 14 décembre 23, dernière séance de cotation avant l'annonce du projet d'Offre.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de cours et de cours moyens pondérés par les volumes (CMPV)¹⁰ de l'action Chargeurs sur la période mentionnée ci-dessus.

En Euro	Prix d'offre	12,00	Var vs. prix d'offre
Au 14/12/2023	Cours actuel	8,95	34,1%
	CMPV 1 mois	8,81	36,2%
	CMPV 3 mois	7,97	50,5%
	CMPV 6 mois	9,33	28,6%
	CMPV 9 mois	10,44	14,9%
	CMPV 12 mois	11,28	6,4%
	Minimum 1 an	6,40	87,5%
	Maximum 1 an	15,82	(24,1%)

Source : FactSet (au 14/12/2023)

Le prix offert par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre (12 euros par action) extériorise une prime de 34,1% par rapport au cours de bourse du 14 décembre 23 (dernière séance de cotation avant l'annonce par les Initiateurs du projet d'Offre) et des primes de respectivement 36,2% et 50,5% par rapport aux cours moyens 1 mois et 3 mois pondérés par les volumes à cette date.

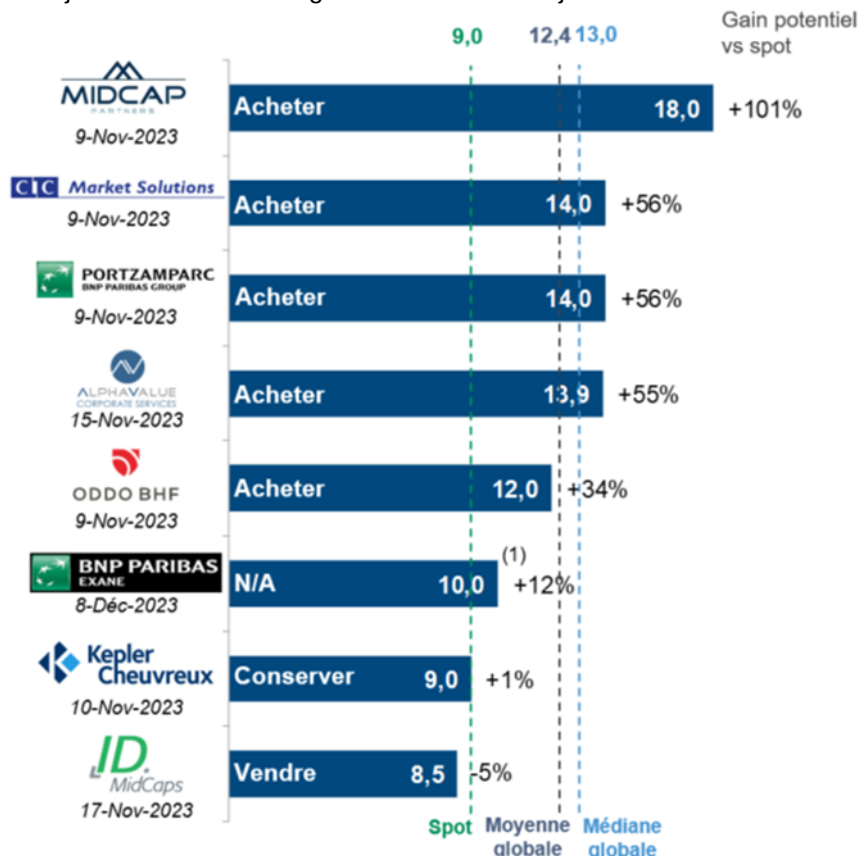
¹⁰ Le cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) sur une période donnée se définit comme le rapport entre d'une part la somme du produit du cours de clôture de chaque séance boursière multipliée par le volume échangé lors de la séance et d'autre part la somme des volumes échangés sur la période considérée.

3.3.2. Objectif de cours des analystes

Le tableau ci-dessous résume les objectifs de cours publiés préalablement à l'annonce de l'Offre et post-publication du chiffre d'affaires du troisième trimestre 2023, le 9 novembre 2023, par les analystes de recherche suivant le titre Chargeurs.

Le titre Chargeurs est suivi par 8 analystes financiers qui publient de façon régulière des notes de recherche.

Les objectifs de cours sont généralement des objectifs à 12 mois.



Sources : Notes de recherche des analystes

Note : (1) Pas de recommandation donnée par Exane, l'objectif de prix de cours est une moyenne entre la méthode ROCE/WACC à 8€ et le DCF à 12€

Les objectifs de cours des analystes, au 14 décembre 2023, étaient compris entre 8,5 € et 18,0 € par action avec un point médian à 13,0 € par action et une moyenne à 12,4 € par action, basés sur 8 brokers dont 4 qui sont sponsorisés (Portzamparc, BNP Paribas Exane, Alpha Value Corporate Services et Kepler Cheuvreux)

Sur la base de cette analyse, le prix offert par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre (12 euros par action, droits à distribution attachés) est légèrement décoté par rapport à la médiane et à la moyenne des brokers (décote respective de 7,3% et de 3,4%).

3.3.3. Evaluation par division

3.3.3.1. Pôle Technologies

Le pôle Technologies est constitué des deux métiers industriels historiques de Chargeurs, à savoir *Advanced Materials* et *Fashion Technologies*. Ces deux métiers BtoB se caractérisent par une forte différenciation technologique et un positionnement sur des segments de marché premium avec une position de leader.

Le pôle Technologie abrite depuis 2023 les activités Healthcare Solutions, ces dernières représentent une part extrêmement marginale du chiffre d'affaires de ce pôle.

i) **Division *Chargeurs Advanced Materials* (CAM)**

La division CAM produit et commercialise des films de process industriels, des adhésifs techniques, des machines de lamination et des papiers de spécialité visant à protéger des matériaux haut de gamme au cours des processus de transformation. Opérant sous la marque commerciale Novacel, la division distribue ses produits aux secteurs de la construction, de l'industrie, des biens de consommation (ameublement, électroménager, etc.), du transport, de l'aérospatial et de la communication visuelle et signalétique.

Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Actualisation des flux nets de trésorerie futurs

a. Présentation du plan d'affaires retenu pour la période 2024-2028E

Le plan d'affaires a été élaboré par les Initiateurs sur la période 2024-2028E en euro et à taux de change fixe. Ce plan d'affaires prend en compte les hypothèses suivantes :

- Amélioration de la croissance du chiffre d'affaires avec un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 12,6% sur la période 2024-2028, portée par la reprise économique attendue, l'expansion prévue dans des nouveaux pays ainsi que le positionnement produits (aspect ESG) en ligne avec la demande du marché. Un retour au niveau de CA 2022 est attendu en 2024 ;
- Hausse de l'EBITDA de 31 M€ (9,5% de marge) en 2024 à 58 M€ (10,9% de marge) en 2028 représentant un TCAM de 16,6% et une amélioration de la marge de 1,4% sur cette même période, principalement liée à l'absorption des coûts fixes, mais toujours en deçà des niveaux historiques (14% en 2017 et 2018) notamment en raison la hausse des prix des matières premières ;
- Projection des loyers IFRS 16 augmentant avec l'inflation (France) au cours du plan d'affaires ;
- Passage du niveau des dépréciations et amortissements (« D&A ») hors IFRS 16 en % de CA de (1,1%) en 2024 à (1,3%) en 2028 ;
- Taux de l'impôt sur les sociétés françaises de 25,8% ;
- Capex stable à 8 M€ par an. A noter, des augmentations de capacité avaient été réalisées pre-Covid ;
- Variation du BFR relativement stable sur la période du plan d'affaires. La variation du BFR en % de variation du CA, passe de (6,0%) en 2025 à (8,1%) en 2028.

b. Détermination du taux d'actualisation

Le calcul du taux d'actualisation est fondé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,7% calculé comme la moyenne journalière sur 3 mois des obligations souveraines pondérée par la répartition géographique du chiffre d'affaires de la division CAM. Ont été retenus les Etats-Unis pour la zone Amérique (33% du CA), la Chine pour l'Asie (18%) et, pour l'Europe (49%), une pondération équivalente pour la France, l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de risque de marché de 8,0% calculée comme la moyenne sur 3 mois des primes de marché nationales journalières pondérée par la répartition géographique estimée du chiffre d'affaires selon la méthode décrite ci-dessus (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Un bêta désendetté de l'actif de 0,84x, calculé à partir de la moyenne mensuelle sur 2 ans des bêtas désendettés des sociétés cotées de l'échantillon de comparables¹¹ (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de taille de 1,6%, induite par la différence entre la prime de taille Kroll associée à la valeur des capitaux propres estimée de la division CAM (9e décile à 2,15%) et celle

¹¹ Echantillon de comparables de la division CAM : Avery Dennison, Nitto Denko, Berry Global, Sealed Air, HB Fuller, Victrex, Mativ Holdings. N.B. : Winpack a été exclus de l'échantillon en raison d'un bêta désendetté non significatif.

correspondant à la médiane des capitalisations boursières issues des cours moyens 1 mois pondérés par les volumes des entreprises comparables retenues (4e décile à 0,58%).

Le calcul fait ressortir un taux d'actualisation de 12,0%.

c. Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale a été calculé à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à long terme de 2,0%, en ligne avec le taux de croissance à long terme des brokers au niveau du Groupe et l'inflation long terme dans les principaux marchés (Etats-Unis, Eurozone et Chine) ;
- Une marge d'EBITDA après loyers normative de 9,4%, en ligne avec la moyenne des marges 2024-2028E du plan d'affaires ;
- Un ratio investissements en % du chiffre d'affaires de 1,5%, en ligne avec la dernière année (2028E) du plan d'affaires ;
- Un ratio dépréciations et amortissements sur investissements de 100% ;
- Une variation du BFR en % de variation du CA de 8,1%, en ligne avec la dernière année du plan d'affaires.

d. Valeur d'entreprise estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

L'application d'une fourchette de taux d'actualisation de 11,78% - 12,28% et de taux de croissance à long terme de 1,75% - 2,25% à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 250 M€ et 272 M€, avec une valeur centrale à 260 M€ (taux d'actualisation à 12,03% ; taux de croissance à long terme à 2,00%).

Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

Multiples de sociétés cotées comparables – comparables boursiers actuels

Pour cette méthode, l'échantillon de sociétés cotées comparables retenu est constitué d'un échantillon élargi de sociétés ayant entre autres une exposition aux matériaux de haute performance et emballages en plastique, dont une part dans les films de protection et/ou emballages plastiques. Il est composé de Avery Dennison, Nitto Denko, Berry Global, Sealed Air, HB Fuller, Winpak, Victrex et Mativ Holdings. Cette méthode n'est retenue qu'à titre secondaire dans la mesure où ces sociétés ne sont pas totalement comparables à la division CAM en termes d'activité, de présence géographique et de profil financier.

L'échantillon retenu est présenté ci-dessous :

- Avery Dennison (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans la production d'auto-adhésifs, de matériel de bureau et divers produits en papier ainsi que de solutions d'étiquetage (marque et information). La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 8,4 Md€ et une marge d'EBITDA de 15%. Le chiffre d'affaires provient de la production d'étiquettes et réfléchissants pour 63%, de solutions pour le prêt-à-porter (21%), de rubans et d'adhésifs (8%) et d'autres solutions (8%). La société opère principalement aux Etats-Unis (28% du CA 2022), en Europe (30%) et en Asie (31%) ;
- Nitto Denko (TSE) : entreprise japonaise spécialisée dans la fabrication d'adhésifs (rubans et films), de films optiques (dont polarisants), de semi-conducteurs, et autres éléments servants, entre autres, à la fabrication d'appareils électroniques et de dispositifs de santé. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 5,7 Md€ et une marge d'EBITDA de 22%. Le chiffre d'affaires provient du secteur de l'optronique (50%), des rubans industriels (36%) et de la santé (14%). La société opère principalement en Chine (35% du CA 2022), au Japon (18%) et en Corée du Sud (10%) ;
- Berry Global (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans la fabrication d'emballages, de sacs, d'adhésifs et rubans, de tubes, de films et stratifiés et de matériaux de filtration. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 12,9 Md€ et une marge d'EBITDA de 15%. Le chiffre d'affaires provient des emballages (54%), des matériaux techniques (24%) et de la santé pour

(22%). La société opère principalement aux Etats-Unis et au Canada (55% du CA 2022) et en Europe (35%) ;

- Sealed Air (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans la fabrication d'emballages alimentaires, d'emballages de protection, de films, d'enveloppes, de sachets bulles et de films médicaux. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 5,2 Md€ et une marge d'EBITDA de 20%. Le chiffre d'affaires provient des emballages alimentaires (59%) et de protection (41%). La société opère principalement aux Etats-Unis (54% du CA 2022), dans les autres pays d'Amérique (11%) et en EMEA (21%) ;
- H.B. Fuller (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans la fabrication d'adhésifs industriels, de scellant, de rubans et d'étiquettes. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 3,5 Md€ et une marge d'EBITDA de 13%. Le chiffre d'affaires provient d'adhésifs consommables (45%), d'adhésifs de haute performance (41%) et d'adhésifs pour la construction (14%). La société opère principalement dans les Amériques (59% du CA 2022) et dans la région EMEA (28%) ;
- Wipak (TO) : entreprise canadienne spécialisée dans la fabrication de sacs, membranes scellables, sachets, pellicules spécialisées et de thermoformage, gobelets, plateaux et films ainsi que de machines d'emballage. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 1,1 Md€ et une marge d'EBITDA de 19%. Le chiffre d'affaires provient des emballages flexibles (54%), d'emballages rigides et de scellants (43%) et de machine d'emballage (3%). La société opère principalement aux Etats-Unis (80% du CA 2022) et au Canada (13%) ;
- Victrex (LSE) : entreprise britannique spécialisée dans la fabrication de polymères de haute performance et de pièces finies et semi-finies. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 0,4 Md€ et une marge d'EBITDA de 34%. Le chiffre d'affaires provient des secteurs de l'industrie (83%) et de la santé (17%). La société opère principalement dans les régions EMEA (43% du CA 2022 dont 1% au Royaume-Uni) et APAC (29%) ;
- Mativ Holdings (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans la fabrication de solutions de purification de l'air et de l'eau, d'adhésifs et de protections, et de fibres naturelles. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 2,0 Md et une marge d'EBITDA de 11%. Le chiffre d'affaires provient de structures et matériaux avancés (64%) et solutions à base de fibre (36%). La société opère principalement aux Etats-Unis (50% du CA 2022), en Europe (26%) et dans la région APAC (13%).

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables calculés sur la base du cours moyen pondéré par les volumes à un mois au 14/12/2023 :

Société	Pays	Cours Local	Capi. EUR m	VE EUR m	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Advanced Materials													
Avery Dennison	USA	USD 192,4	14 348	17 141	2,23x	2,10x	2,00x	14,9x	13,1x	12,1x	19,5x	16,7x	15,2x
Nitto Denko	Japon	JPY 10 356,2	9 205	7 614	1,32x	1,29x	1,24x	6,0x	5,7x	5,2x	8,4x	7,9x	7,4x
Berry Global Group	USA	USD 64,9	7 608	14 882	1,28x	1,27x	1,25x	7,8x	7,6x	7,4x	13,0x	12,7x	11,7x
Sealed Air	USA	USD 33,5	4 470	8 726	1,73x	1,72x	1,68x	8,6x	8,3x	7,8x	11,3x	10,8x	10,1x
HB Fuller	USA	USD 77,2	3 952	5 559	1,70x	1,63x	n.a.	10,3x	9,4x	n.a.	14,7x	12,9x	n.a.
Wipak	Canada	USD 28,7	1 719	1 277	1,21x	1,18x	n.a.	6,0x	5,7x	n.a.	7,5x	7,2x	n.a.
Victrex	UK	GBP 14,8	1 489	1 461	4,07x	3,88x	3,75x	12,5x	11,9x	11,0x	15,6x	14,9x	13,7x
Mativ Holdings	USA	USD 13,2	660	1 843	0,86x	0,94x	0,9x	7,7x	7,9x	7,0x	n.m.	16,1x	10,0x
Moyenne de l'échantillon					1,80x	1,75x	1,8x	9,2x	8,7x	8,4x	12,9x	12,4x	11,4x
Médiane de l'échantillon					1,51x	1,46x	1,5x	8,2x	8,1x	7,6x	13,0x	12,8x	10,9x

Sources : FactSet (au 14/12/2023) et sociétés

L'application des multiples médians VE/EBITDA 2024E de l'échantillon (8,1x) +/- 10% aux agrégats financiers de CAM issus du plan d'affaires (EBITDA après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 205 M€ et 251 M€, avec une valeur centrale à 228 M€.

L'application des multiples médians VE/EBIT 2024E de l'échantillon (12,8x) +/- 10% aux agrégats financiers de CAM issus du plan d'affaires (EBIT après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 284 M€ et 347 M€, avec une valeur centrale à 316 M€.

ii) Division *Chargeurs Fashion Technologies* (CFT)

La division CFT fabrique et commercialise des textiles techniques pour la mode et le luxe et de façon très marginale des solutions dédiées à la protection sanitaire. La division propose une gamme de composants internes hauts de gamme de vêtements (entoilages, rubans de collage, épaulettes, rubans de ceinture, rubans sans couture) principalement à destination des marchés du luxe et de la mode féminine, masculine, enfants, grandes tailles et *athleisure*.

Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Actualisation des flux nets de trésorerie futurs

a. Présentation du plan d'affaires retenu pour la période 2024-2028E

Le plan d'affaires a été élaboré par les Initiateurs sur la période 2024-2028E en euro et à taux de change fixe. Ce plan d'affaires prend en compte les hypothèses suivantes :

- Amélioration de la croissance du chiffre d'affaires avec un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 6,3% sur la période 2024-2028, portée par la pénétration de nouveaux marchés (grâce aux capacités d'innovation du groupe Chargeurs) et par l'expansion géographique ;
- Hausse de l'EBITDA de 27 M€ (11,5% de marge) en 2024 à 42 M€ (14,0% de marge) en 2028 représentant un TCAM de 11,7% et une amélioration de la marge de 2,5% sur cette même période, principalement liée à une meilleure absorption des coûts fixes et au gain de parts de marché. A noter qu'un retour au niveau de marge 2022 est attendu en 2024 ;
- Projection des loyers IFRS 16 augmentant avec l'inflation (France) au cours du plan d'affaires ;
- Passage du niveau des dépréciations et amortissements (« D&A ») hors IFRS 16 en % de CA de (2,6%) en 2024 à (3,3%) en 2028 ;
- Taux de l'impôt sur les sociétés françaises de 25,8% ;
- Capex à 5 M€ en 2024 puis stable à 6 M€ par an, en ligne avec les niveaux historiques ;
- Variation du BFR stable à (8,0%) sur la période du plan d'affaires.

b. Détermination du taux d'actualisation

Le calcul du taux d'actualisation est fondé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,2% calculé comme la moyenne journalière sur 3 mois des obligations souveraines pondérée par la répartition géographique du chiffre d'affaires de la division CFT. Ont été retenus les Etats-Unis pour la zone Amérique (13% du CA), la Chine pour l'Asie (55%) et, pour l'Europe (32%), une pondération équivalente pour la France, l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de risque de marché de 9,6% calculée comme la moyenne sur 3 mois des primes de marché nationales journalières pondérée par la répartition géographique estimée du chiffre d'affaires selon la méthode décrite ci-dessus (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Un bêta désendetté de l'actif de 0,54x, calculé à partir de la moyenne mensuelle sur 2 ans des bêtas désendettés des sociétés cotées de l'échantillon de comparables¹² (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de taille de 1,2%, induite par la différence entre la prime de taille Kroll associée à la valeur des capitaux propres estimée de la division CFT (9^{ème} décile à 2,15%) et celle correspondant à la médiane des capitalisations boursières issues des cours moyens 1 mois pondérés par les volumes des entreprises comparables retenues (5^{ème} décile à 0,93%).

Le calcul fait ressortir un taux d'actualisation de 9,6%.

¹² Echantillon de comparables de la division CFT : Toray Industries, Tongkun Group, Xinfengmin Group, Lenzing, Coats Group, Vardham Textiles, Lu thai Textile.

c. Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale a été calculé à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à long terme de 2,0%, en ligne avec le taux de croissance à long terme des brokers au niveau du Groupe et l'inflation long terme dans les principaux marchés (Etats-Unis, Eurozone et Chine) ;
- Une marge d'EBITDA après loyers normative de 11,6%, en ligne avec la moyenne des marges 2024-2028E du plan d'affaires ;
- Un ratio investissements en % du chiffre d'affaires de 2,0%, en ligne avec la dernière année (2028E) du plan d'affaires ;
- Un ratio dépréciations et amortissements sur investissements de 100% ;
- Une variation du BFR en % de variation du CA de 8,0%, en ligne avec la dernière année du plan d'affaires.

d. Valeur d'entreprise estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

L'application d'une fourchette de taux d'actualisation de 9,38% - 9,88% et de taux de croissance à long terme de 1,75% - 2,25% à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 242 M€ et 271 M€, avec une valeur centrale à 255 M€ (taux d'actualisation à 9,63% ; taux de croissance à long terme à 2,00%).

Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

Multiples de sociétés cotées comparables – comparables boursiers actuels

Pour cette méthode, l'échantillon de sociétés cotées comparables retenu est constitué d'un échantillon élargi de sociétés ayant un savoir-faire technologique, positionnement et innovation en matière de traitement du textile. Il est composé de Toray Industries, Tongkun Group, Xifengmin Group, Lenzing, Coats Group, Vardham Textiles et Lu Thai Textile. Cette méthode n'est retenue qu'à titre secondaire dans la mesure où ces sociétés ne sont pas totalement comparables à la division CFT en termes d'activité, de présence géographique et de profil financier.

L'échantillon retenu est présenté ci-dessous :

- Toray Industries (TSE) : entreprise japonaise spécialisée dans la fabrication et le traitement de fibres et textiles, de produits chimiques performants et de matériaux composites en fibre de carbone. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 15,0 Md€ et une marge d'EBITDA de 9%. Le chiffre d'affaires provient des fibres et textiles (40%), des produits chimiques (37%), des matériaux composites (11%) et d'autres produits (12%). La société opère principalement au Japon (39% du CA 2022), en Chine (20%) et aux Etats-Unis (11%) ;
- Tongkun Group (SHG) : entreprise chinoise spécialisée dans la fabrication de fibres de polyester et fibres composées. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 7,9 Md€ et une marge d'EBITDA de 2%. Le chiffre d'affaires provient des fils pour 54%, de l'acide téréphtalique (32%), de la soie (7%) et d'autres matériaux (7%). La société opère principalement en Chine (93% du CA 2022) ;
- Xifengmin Group (SHG) : entreprise chinoise spécialisée dans la fabrication de différents types de polyester avec une technologie de production de filage direct par fusion. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 6,5 Md€ et une marge d'EBITDA de 5%. Le chiffre d'affaires provient de fils partiellement orientés (57%), de fils étirés (30%), de fibres (7%) et d'autres matériaux (6%). La société opère principalement en Chine (89% du CA 2022) ;
- Lenzing (XETRA) : entreprise autrichienne spécialisée dans la fabrication de fibres spéciales fabriquées à partir de bois et de matériaux biodégradables et compostables. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 2,6 Md€ et une marge d'EBITDA de 5%. Le chiffre d'affaires provient des fibres de bois (78%), de la pâte à papier (11%), de la bioraffinerie et de l'énergie (6%) et d'autres matériaux (5%). La société opère principalement en Asie (56% du CA 2022), en Europe (34%) et dans les Amériques (9%) ;
- Coats Group (LSE) : entreprise britannique spécialisée dans la fabrication de fils, de fibres, de filaments, fermetures à glissière et d'accessoires et de matériaux performants. La société a

généralisé en 2022 un chiffre d'affaires de 1,5 Md€ et une marge d'EBITDA de 15%. Le chiffre d'affaires provient de la mode et des chaussures (73%) et des matériaux performants (27%). La société opère principalement en Asie (40% du CA 2022), en Europe (21%) et aux Etats-Unis (14%) ;

- Vardhman Textiles (NSE) : entreprise indienne spécialisée dans la fabrication de fils, fibres, tissus, vêtements, et acier spécial. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 1,1 Md€ et une marge d'EBITDA de 15%. Le chiffre d'affaires provient des textiles (97%) et des fibres (3%). La société opère principalement en Inde (57% du CA 2022) ;
- Lu Thai Textile (SZ) : entreprise chinoise spécialisée dans la fabrication de fils et de tissus (coton, fibre, soie, laine). La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 0,9 Md€ et une marge d'EBITDA de 17%. Le chiffre d'affaires provient des produits textiles (74%), des chemises pour (20%) et autres (6%). La société opère principalement en Chine (34% du CA 2022) et dans d'autres pays d'Asie (42%).

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables calculés sur la base du cours moyen pondéré par les volumes à un mois au 14/12/2023 :

Société	Pays	Cours Local	Capi. EUR m	VE EUR m	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Fashion Technologies													
Toray Industries	Japon	JPY 758,1	7 571	10 269	0,65x	0,62x	0,59x	7,1x	6,2x	5,5x	15,4x	12,2x	10,2x
Tongkun Group	Chine	CNY 14,0	4 265	6 715	0,67x	0,57x	0,53x	8,3x	5,7x	4,8x	n.m.	12,8x	9,5x
Xinfengming Group	Chine	CNY 12,5	2 424	4 568	0,59x	0,53x	0,50x	7,3x	5,9x	5,2x	n.m.	14,0x	10,7x
Lenzing	Autriche	EUR 35,4	1 365	3 283	1,36x	1,24x	1,16x	13,0x	8,4x	6,7x	n.a.	n.m.	14,7x
Coats Group	UK	GBP 0,7	1 327	1 713	1,29x	1,20x	1,13x	7,3x	6,4x	6,0x	8,4x	6,9x	6,4x
Vardhman Textiles	Inde	INR 412,9	1 318	1 142	1,05x	1,00x	0,91x	9,2x	7,4x	6,0x	12,6x	9,0x	6,9x
Lu Thai Textile	Chine	CNY 6,7	718	786	0,98x	0,90x	0,82x	5,8x	5,1x	4,7x	13,5x	10,2x	8,9x
Moyenne de l'échantillon					0,94x	0,87x	0,81x	8,3x	6,4x	5,6x	12,5x	10,8x	9,6x
Médiane de l'échantillon					0,98x	0,90x	0,82x	7,3x	6,2x	5,5x	13,0x	11,2x	9,5x

Sources : FactSet (au 14/12/2023) et sociétés

L'application des multiples médians VE/EBITDA 2024E de l'échantillon (6,2x) +/- 10% aux agrégats financiers de CFT issus du plan d'affaires (EBITDA après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 131 M€ et 160 M€, avec une valeur centrale à 146 M€.

L'application des multiples médians VE/EBIT 2024E de l'échantillon (11,2x) +/- 10% aux agrégats financiers de CFT issus du plan d'affaires (EBIT après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 177 M€ et 216 M€, avec une valeur centrale à 196 M€.

3.3.3.2. Pôle Luxe

Le pôle Luxe est constitué de trois divisions, à savoir *Luxury Fibers (CLF)*, *Museum Studio (CMS)* et *Personal Goods (CPG)*. Ce pôle est dédié aux métiers BtoB et BtoC axés sur les standards du luxe avec un positionnement leader sur des segments de marché premium.

Chargeurs Luxury Fibers est le leader mondial des fibres de laine naturelles et durables au sein de plusieurs industries : mode, luxe, automobile et aérospace (part de marché >20%).

Chargeurs Museum Studio est le leader mondial des services culturels sur les marchés des musées, du monde de l'art, des marques, de l'immobilier et de l'expérience visiteur (part de marché >30%).

Chargeurs Personal Goods historiquement constitué de la marque Swaine et aujourd'hui des marques Fournival Altesse (acquise en 2021) et The Cambridge Satchel Company (acquise en 2022) développe des marques de biens et accessoires personnels de luxe avec une stratégie « *direct-to-consumer* ».

i) Division *Chargeurs Luxury Fibers (CLF)*

La division CLF propose une gamme de produits sous la marque Nativa Precious Fiber®. Nativa est un système de certification et de sourcing qui garantit aux marques que la fibre utilisée dans leurs vêtements est un composant interne conforme aux normes de traçabilité et d'agriculture régénératrice

les plus strictes. CLF est un intermédiaire, un conseiller et un fournisseur entre les éleveurs qui respectent les normes les plus élevées en matière de développement durable et les marques mondiales.

Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Actualisation des flux nets de trésorerie futurs

a. Présentation du plan d'affaires retenu pour la période 2024-2028E

Le plan d'affaires a été élaboré par les Initiateurs sur la période 2024-2028E en euro et à taux de change fixe. Ce plan d'affaires prend en compte les hypothèses suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires nulle expliquée par la stratégie de poursuite de la transformation du modèle opérationnel vers davantage de services à valeur ajoutée. Le Plan d'affaires anticipe ainsi une augmentation des prix mais une diminution des volumes ;
- Hausse de l'EBITDA de 3,0 M€ (3,0% de marge) en 2024 à 8,0 M€ (8,0% de marge) en 2028 représentant un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 27,8% et une amélioration de la marge de 5,0% sur cette même période, qui s'explique par la redéfinition du modèle d'affaires vers une offre « Product As a Service » et la croissance de l'offre NATIVA ;
- Projection des loyers IFRS 16 augmentant avec les projections d'inflation en France au cours du plan d'affaires ;
- Capex stable à 0,2 M€ par an. A noter, l'activité de Chargeurs Luxury Fibers demande peu d'investissement étant une activité de négoce de laine ;
- Variation du BFR nulle sur la période.

b. Détermination du taux d'actualisation

Le calcul du coût du capital est fondé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,8% calculé comme la moyenne journalière sur 3 mois des obligations souveraines pondérée par la répartition géographique du chiffre d'affaires de la division CLF selon les pondérations suivantes : Etats-Unis pour la zone Amérique (41% du CA), Chine pour l'Asie (13%) et Europe (46%), avec une pondération équivalente pour la France, l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de risque de marché de 7,7% calculée comme la moyenne sur 3 mois des primes de marché nationales journalières pondérée par la répartition géographique selon la méthode décrite ci-dessus (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Un bêta désendetté de l'actif de 0,59x, calculé à partir de la moyenne mensuelle sur 2 ans des bêtas désendettés des sociétés cotées de l'échantillon de comparables¹³ (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de taille de 3,7%, induite par la différence entre la prime de taille recommandée par Kroll associée à la valeur des capitaux propres estimée de la division CLF (10^e décile à 4,83%) et celle correspondant à la médiane des capitalisations boursières issues des cours moyens 1 mois pondérés par les volumes des entreprises comparables retenues (8^e décile à 1,18%).

Le calcul du coût du capital fait ressortir un taux d'actualisation de 12,1%.

c. Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale a été calculé à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à long terme de 2,0%, en ligne avec le taux de croissance à long terme utilisés par les analystes au niveau du Groupe et pour les entreprises comparables de la division ainsi que l'inflation long terme dans les principaux marchés (Etats-Unis, Eurozone et Chine) ;
- Une marge d'EBITDA après loyers normative de 5,5%, en ligne avec la moyenne des marges 2024-2028E du plan d'affaires ;

¹³ Echantillon de comparables de la division CLF : Aquafil, Coats, Lenzing et Unifi.

- Un ratio investissements en pourcentage du chiffre d'affaires de 0,2%, en ligne avec la dernière année (2028E) du plan d'affaires ;
- Un ratio dépréciations et amortissements sur investissements de 100% ;
- Une variation du BFR en pourcentage de variation du chiffre d'affaires nulle, en ligne avec la dernière année du plan d'affaires.

d. Valeur d'entreprise estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

L'application d'une fourchette de coût du capital de 11,81% - 12,31% et de taux de croissance à long terme de 1,75% - 2,25% à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 34 M€ et 37 M€, avec une valeur centrale à 35 M€ (coût du capital à 12,06% ; PGR à 2,00%).

Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

Multiples de sociétés cotées comparables – comparables boursiers actuels

Pour cette méthode, l'échantillon de sociétés cotées comparables retenu est constitué de Aquafil, Coats, Lenzing et Unifi, sociétés ayant un savoir-faire technologique, un positionnement, une capacité d'innovation en matière de traitement du textile et travaillant avec de la laine naturelle. Cette méthode n'est retenue qu'à titre secondaire dans la mesure où ces sociétés ne sont pas totalement comparables à la division CLF en termes d'activité, de présence géographique et de profil financier.

L'échantillon retenu est présenté ci-dessous :

- Aquafil (MIL) : entreprise italienne spécialisée dans la production de polyamides, fils pour les fabricants de tapis et des fibres synthétiques pour l'habillement, les maillots de bain et les vêtements de sport. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 683 M€ et une marge d'EBITDA de 28%. Le chiffre d'affaires provient de la production de polymères (8%), de fil pour vêtements (21%) et de fil pour tapis (71%). La société opère principalement dans les régions suivantes : EMEA (55% du CA 2022), Asie et Océanie (25%) et Amérique du Nord (30%) ;
- Lenzing (XETRA) : entreprise autrichienne spécialisée dans la fabrication de fibres spéciales fabriquées à partir de bois et de matériaux biodégradables et compostables. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 2,6 Md€ et une marge d'EBITDA de 5%. Le chiffre d'affaires provient des fibres de bois (78%), de la pâte à papier (11%), de la bioraffinerie et de l'énergie (6%) et d'autres matériaux (5%). La société opère principalement en Asie (56% du CA 2022), en Europe (34%) et dans les Amériques (10%) ;
- Coats Group (LSE) : entreprise britannique spécialisée dans la fabrication de fils, de fibres, de filaments, fermetures à glissière et d'accessoires et matériaux performants. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 1,5 Md€ et une marge d'EBITDA de 15%. Le chiffre d'affaires provient de la mode et des chaussures (73%) et des matériaux performants (27%). La société opère principalement en Asie (40% du CA 2022), en Europe (21%) et aux Etats-Unis (14%) ainsi que dans le reste du monde (25%) ;
- Unifi (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans la fabrication et vente de produits synthétiques et recyclés à base de polyester et de nylon. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 815 M€ et une marge d'EBITDA de 54%. Le chiffre d'affaires provient des vêtements (65%), de l'industrie (11%), ameublement (9%), automobile (4%) et autres (11%). La société opère principalement sur les régions/pays suivant : Amériques (63% du CA 2022), Brésil (19%) et Chine (18%).

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables calculés sur la base du cours moyen pondéré par les volumes à un mois au 14/12/2023 (les multiples notés « n.m. » dans le tableau (inférieur à 0x ou supérieur à 20x) ayant des valeurs non cohérentes avec le reste de l'échantillon ne sont pas pris en compte) :

Société	Pays	Cours Locale	Capitalisation EUR m	VE EUR m	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Luxury Fibers													
Aquafil	Italy	EUR 2,9	147	419	0,71x	0,69x	0,65x	10,6x	6,6x	5,7x	n.m.	n.m.	15,4x
Coats	UK	GBP 0,7	1 327	1 713	1,29x	1,20x	1,13x	7,3x	6,4x	6,0x	8,4x	6,9x	6,4x
Lenzing	Austria	EUR 35,4	1 365	3 283	1,36x	1,24x	1,16x	13,0x	8,4x	6,7x	n.a.	n.m.	14,7x
Unifi	USA	USD 6,5	108	188	0,32x	0,30x	n.a.	n.m.	7,3x	n.a.	n.m.	n.m.	n.a.
Moyenne de l'échantillon					0,92x	0,86x	0,98x	10,3x	7,2x	6,1x	8,4x	6,9x	12,2x
Médiane de l'échantillon					1,00x	0,94x	1,13x	10,6x	6,9x	6,0x	8,4x	6,9x	14,7x

Sources : FactSet (au 14/12/2023) et sociétés

L'application des multiples médians VE/EBITDA 2024E de l'échantillon (6,9x) +/- 10% aux agrégats financiers de CLF issus du plan d'affaires (EBITDA après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 17 M€ et 21 M€, avec une valeur centrale à 19 M€.

La méthode des multiples d'EBIT est ici moins pertinente car elle ne repose que sur un seul multiple constaté, celui de Coats. L'application des multiples médians VE/EBIT 2024E de l'échantillon (6,9x) +/- 10% aux agrégats financiers de CLF issus du plan d'affaires (EBIT après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 17 M€ et 21 M€, avec une valeur centrale à 19 M€.

ii) Division Chargeurs Museum Studio (CMS)

La division CMS propose une gamme complète d'expertises, en conseil stratégique, master planning, conception, aménagement, gestion de projet, édition, curation, exposition, marketing, merchandising, contenu digital, communication. Elle se positionne comme leader mondial des services culturels sur les marchés des musées, du monde de l'art, des marques, de l'immobilier et de l'expérience visiteur.

Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Actualisation des flux nets de trésorerie futurs

a. Présentation du plan d'affaires retenu pour la période 2024-2028E

Le plan d'affaires a été élaboré par les Initiateurs sur la période 2024-2028E en euro et à taux de change fixe. Ce plan d'affaires prend en compte les hypothèses suivantes :

- Amélioration de la croissance du chiffre d'affaires avec un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 13,6% sur la période 2024-2028 portée (i) par la forte dynamique du marché et (ii) par l'offre de services complète permettant d'accéder à des projets de grande envergure ;
- Hausse de l'EBITDA de 15,8 M€ (10,5% de marge) en 2024 à 31,9 M€ (12,8% de marge) en 2028 représentant un TCAM de 19,2% et une amélioration de la marge de 2,3% sur cette même période, qui s'explique par l'augmentation du volume de projets devrait permettre de réaliser des économies d'échelles ;
- Projection des loyers IFRS 16 augmentant avec l'inflation (France) au cours du plan d'affaires ;
- Hausse du Capex, de 1,2 M€ en 2024 à 2,0 M€ en 2028, principalement due aux investissements informatiques ;
- Variation du BFR stable de 0,1 M€ sur la période. Les projets signés par CMS comportent des acomptes contrebalançant ainsi les effets de croissance sur le BFR.

b. Détermination du taux d'actualisation

Le calcul du coût du capital est fondé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,8% calculé comme la moyenne journalière sur 3 mois des obligations souveraines pondérée par la répartition géographique du chiffre d'affaires de la division CMS. Ont été retenus les Etats-Unis pour la zone Amérique (38% du CA), la Chine pour l'Asie (18%) et, pour l'Europe (44%), une pondération équivalente pour la France, l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de risque de marché de 7,9% calculée comme la moyenne sur 3 mois des primes de marché nationales journalières pondérée par la répartition géographique estimée du chiffre d'affaires selon la méthode décrite ci-dessus (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;

- Un bêta désendetté de l'actif de 0,81x, calculé à partir de la moyenne mensuelle sur 2 ans des bêtas désendettés des sociétés cotées de l'échantillon de comparables¹⁴ (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de taille de 3,7%, induite par la différence entre la prime de taille recommandée par Kroll associée à la valeur des capitaux propres estimée de la division CMS (10^e décile à 4,83%) et celle correspondant à la médiane des capitalisations boursières issues des cours moyens 1 mois pondérés par les volumes des entreprises comparables retenues (8^e décile à 1,18%).

Le calcul du coût du capital fait ressortir un taux d'actualisation de 13,9%.

c. Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale a été calculé à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à long terme de 1,5%, en ligne avec le taux de croissance à long terme utilisé par les analystes pour les entreprises comparables de la division ;
- Une marge d'EBITDA après loyers normative de 11,2%, en ligne avec la moyenne des marges 2024-2028E du plan d'affaires ;
- Un ratio investissements en pourcentage du chiffre d'affaires de 0,8%, en ligne avec la dernière année (2028E) du plan d'affaires ;
- Un ratio dépréciations et amortissements sur investissements de 100% ;
- Une variation du BFR en pourcentage de variation du CA de 0,5%, en ligne avec la dernière année du plan d'affaires.

d. Valeur d'entreprise estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

L'application d'une fourchette de coût du capital de 13,61% - 14,11% et de taux de croissance à long terme de 1,25% - 1,75% à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 131 M€ et 140 M€, avec une valeur centrale à 136 M€ (coût du capital à 13,86% ; PGR à 1,50%).

Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

Multiples de sociétés cotées comparables – comparables boursiers actuels

Pour cette méthode, l'échantillon de sociétés cotées comparables retenu est constitué de Fiera Milano, GL Events, Viad, Emerald Holding Inc., Hopscotch et Informa plc. Il s'agit de sociétés d'événementiel, notamment positionnées sur les marchés des musées, du monde de l'art, des marques, de l'immobilier et de l'expérience visiteur. Cette méthode n'est retenue qu'à titre secondaire dans la mesure où ces sociétés ne sont pas totalement comparables à la division CMS en termes d'activité, de présence géographique et de profil financier.

L'échantillon retenu est présenté ci-dessous :

- Fiera Milano (MIL) : entreprise italienne spécialisée dans la gestion et la tenue des expositions, de médias et congrès en Italie et à l'étranger. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 220 M€ et une marge d'EBITDA de 8%. Le chiffre d'affaires provient à 77% des Congrès et expositions en Italie, 4% des Congrès et expositions à l'étranger et 19% des Conférences et Evénements. La société opère principalement en Italie (96% du CA 2022) ;
- GL Events (Euronext Paris) : entreprise française spécialisée dans les solutions et services intégrés pour les événements. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 1,3 Md€ et une marge d'EBITDA de 10%. Le chiffre d'affaires provient à 65% des *Live Events*, 25% des *Events/Venues* et 10% des *Events/Exhibitions*. La société opère principalement sur les régions/pays suivants : France (45% du CA 2022), Europe (20%), Turkey & MEA (16%), Amérique (8%) et Autre (11%) ;

¹⁴ Echantillon de comparables de la division CMS : Fiera Milano, GL Events, Viad, Emerald Holding Inc., Hopscotch et Informa plc.

- VIAD (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans les services d'hôtellerie et de loisirs, services de marketing expérientiel et événements en direct. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 1,1 Md€ et une marge d'EBITDA de 9%. Le chiffre d'affaires provient à 49% des Exhibitions, 26% des Pursuit (collection d'expériences de voyage, comprenant des attractions, des logements et des hôtels, et des circuits touristiques) et 25% de la division Spiro (agence de marketing « expérientiel » qui s'associe à des marques de premier plan dans le monde entier pour gérer et développer leurs activités de marketing à l'échelle mondiale). La société opère principalement sur les régions/pays suivants : Etats-Unis (63% du CA 2022), EMEA (18%), Canada (19%) ;
- Emerald Holdings (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans l'organisation de foires commerciales interentreprises. La société génère en 2022 un chiffre d'affaires de 326 M€ et une marge d'EBITDA de 16%. Le chiffre d'affaires provient à 65% de la division Design & Tech, 46% de Commerce et 10% Autre. La société opère uniquement aux Etats-Unis ;
- Hopscotch (Euronext Paris) : entreprise française spécialisée dans les services de communications et de relations publiques par le biais des médias numériques. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 247 M€ et une marge d'EBITDA de 4%. Le chiffre d'affaires provient à 72% de la division Sopexa (Agence de communication Internationale dédiée à l'univers du Food & Beverage) et 28% Autre. La société opère uniquement en France ;
- Informa plc. (LES) : entreprise anglaise spécialisée en tant que fournisseur d'informations, de connaissances avancées et de solutions en matière d'expositions et d'événements. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 2,3 Md€ et une marge d'EBITDA de 23%. Le chiffre d'affaires provient à 65% de la division Informa Markets (spécialisée dans l'événementiel avec l'organisation d'événements en direct, notamment de grandes expositions annuelles interentreprises), 42% de Taylor & Francis (éditeur de recherches et de connaissances universitaires avancées, émergentes et appliquées), 18% de Informa Connect (spécialisée dans la création de contenu digital pour le BtoB) et de 14% d'Informa Tech (division BtoB fournissant des produits de connaissance de marché - tels que des études, médias et des formations - et des services d'accès au marché - tels que des événements en direct et à la demande, le développement de l'audience et la génération de la demande numérique). La société opère principalement sur les régions/pays suivants : USA (45% du CA 2022), Europe de l'Ouest (26%), Chine (13%), Royaume-Unis (10%) et Autre (7%).

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables calculés sur la base du cours moyen pondéré par les volumes à un mois au 14/12/2023 :

Société	Pays	Cours Locale	Capitalisation EUR m	VE EUR m	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Museum / Events													
Fiera Milano	Italy	EUR 2,5	177	85	0,31x	0,34x	0,28x	4,0x	7,7x	2,1x	n.m.	n.m.	2,0x
GL Events	France	EUR 18,5	546	1 195	0,84x	0,79x	0,77x	7,8x	6,7x	6,4x	11,5x	9,4x	8,6x
Viad	USA	USD 33,5	665	1 095	0,97x	0,89x	0,91x	9,0x	7,2x	7,0x	19,8x	14,9x	10,6x
Emerald Holding, Inc.	USA	USD 5,2	978	1 165	3,19x	2,87x	2,28x	13,2x	10,6x	7,0x	n.m.	n.m.	11,0x
Hopscotch	France	EUR 17,4	49	49	0,18x	0,18x	0,17x	4,6x	4,3x	4,0x	5,3x	4,7x	4,5x
Informa	UK	GBP 7,6	12 263	13 322	3,65x	3,35x	3,13x	13,2x	11,5x	10,2x	14,0x	12,2x	10,8x
Moyenne de l'échantillon					1,52x	1,40x	1,26x	8,6x	8,0x	6,1x	12,6x	10,3x	7,9x
Médiane de l'échantillon					0,90x	0,84x	0,84x	8,4x	7,5x	6,7x	12,7x	10,8x	9,6x

Sources : FactSet (au 14/12/2023) et sociétés

L'application des multiples médians VE/EBITDA 2024E de l'échantillon (7,5x) +/- 10% aux agrégats financiers de CMS issus du plan d'affaires (EBITDA après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 97 M€ et 119 M€, avec une valeur centrale à 108 M€.

L'application des multiples médians VE/EBIT 2024E de l'échantillon (10,8x) +/- 10% aux agrégats financiers de CMS issus du plan d'affaires (EBIT après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 97 M€ et 119 M€, avec une valeur centrale à 108 M€.

iii) Division Chargeurs Personal Goods (CPG)

La division CPG est dédiée au développement de marques de biens et accessoires personnels de luxe et est constitué de trois marques uniques :

- Fournival Altesse (acquis en 2021) fabricant de brosse à cheveux haut de gamme établi depuis 1875 à Mouy dans l'Oise ;
- The Cambridge Satchel Company (fondée en 2008 et acquise par Chargeurs en 2022) est une marque réputée de sacs de luxe fabriqués au Royaume-Uni ;
- House of Swaine, fondée au Royaume-Uni en 1750, est la plus ancienne marque de maroquinerie au monde.

Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Actualisation des flux nets de trésorerie futurs

a. Présentation du plan d'affaires retenu pour la période 2024-2028E

Le plan d'affaires a été élaboré par les Initiateurs sur la période 2024-2028E en euro et à taux de change fixe. Ce plan d'affaires prend en compte les hypothèses suivantes :

- Amélioration de la croissance du chiffre d'affaires avec un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 35,1% sur la période 2024-2028, portée par le fort développement futur des différentes marques (ouverture de magasins, nouvelles gammes de produits, réduction du nombre de périodes de promotions sur certains marchés, etc.) ;
- Hausse de l'EBITDA, de 2,0 M€ (13,3% de marge) en 2024 à 12,0 M€ (24,0% de marge) en 2028, représentant un TCAM de 56,5% et une amélioration de la marge de 10,7% sur cette même période, qui s'explique par la nouvelle politique de prix pour Cambridge Satchel et l'augmentation significative des ventes Swaine dont la marge incrémentale est supérieure à celle des autres marques en portefeuille ;
- Projection des loyers IFRS 16 augmentant avec l'inflation (France) au cours du plan d'affaires ;
- Capex important liés à l'ouverture de nouveaux magasins, notamment en 2024E (enveloppe de 2,0 M€ allouée) ;
- Variation du BFR en croissance passant de (0,6) M€ en 2024 à (1,5) M€ en 2028 en ligne avec la forte croissance du chiffre d'affaires.

b. Détermination du taux d'actualisation

Le calcul du coût du capital est fondé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,6% calculé comme la moyenne journalière sur 3 mois des obligations souveraines pondérée par la répartition géographique du chiffre d'affaires de la division CPG. Pour cette division, il n'existe pas de découpage précis par zone géographique. Par conséquent, la répartition consolidée publiée par le Groupe au T3 2023 a été utilisée comme proxy. Les Etats-Unis pour la zone Amérique (27% de CA), la Chine pour l'Asie (28%), et pour l'Europe (45%) une pondération équivalente pour la France, l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de risque de marché de 8,4% calculée comme la moyenne sur 3 mois des primes de marché nationales journalières pondérée par la répartition géographique estimée du chiffre d'affaires selon la méthode décrite ci-dessus (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Un bêta désendetté de l'actif de 1,08x, calculé à partir de la moyenne mensuelle sur 2 ans des bêtas désendettés des sociétés cotées de l'échantillon de comparables¹⁵ (source : Bloomberg au 14/12/2023) ;
- Une prime de taille de 4,3%, induite par la différence entre la prime de taille recommandée par Kroll associée à la valeur des capitaux propres estimée de la division CMS (10^e décile à 4,83%) et celle correspondant à la médiane des capitalisations boursières issues des cours moyens 1 mois pondérés par les volumes des entreprises comparables retenues (4^e décile à 0,58%).

Le calcul du coût du capital fait ressortir un taux d'actualisation de 16,9%.

¹⁵ Echantillon de comparables de la division CPG : Burberry Group, Salvatore Ferragamo, Tapestry et TOD's.

c. Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale a été calculé à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à long terme de 2,8%, en ligne avec le taux de croissance à long terme utilisé par les analystes pour les entreprises comparables de la division ;
- Une marge d'EBITDA après loyers normative de 13,4%, en ligne avec la moyenne des marges 2024-2028E du plan d'affaires ;
- Un ratio investissements en pourcentage du chiffre d'affaires de 2,0%, en ligne avec la dernière année (2028E) du plan d'affaires ;
- Un ratio dépréciations et amortissements sur investissements de 100% ;
- Une variation du BFR en pourcentage de variation du chiffre d'affaires de (15,0)%, en ligne avec la dernière année du plan d'affaires.

d. Valeur d'entreprise estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

L'application d'une fourchette de coût du capital de 16,68% - 17,18% et de taux de croissance à long terme de 2,59% - 3,09% à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 15 M€ et 16 M€, avec une valeur centrale à 16 M€ (coût du capital à 16,93% ; PGR à 2,84%).

Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

Multiples de sociétés cotées comparables – comparables boursiers actuels

Pour cette méthode, l'échantillon de sociétés cotées comparables retenu est constitué de Burberry Group, Salvatore Ferragamo, Tapestry et TOD's. Il s'agit de sociétés ayant un savoir-faire et une qualité produits reconnus avec un positionnement de marque de luxe. Cette méthode n'est retenue qu'à titre secondaire dans la mesure où ces sociétés ne sont pas totalement comparables à la division CMS en termes d'activité, de présence géographique et de profil financier.

L'échantillon retenu est présenté ci-dessous :

- Burberry Group (LES) : entreprise anglaise spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de vêtements et d'accessoires haut de gamme. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 2,8 Md€ et une marge d'EBITDA de 22%. Le chiffre d'affaires provient principalement du *Retail* à (98%). La société opère principalement sur les régions/pays suivants : EMEA, Inde et Afrique (25% du CA 2022), Chine (22%), Etats-Unis (22%), Asie Pacifique (20%), Grande-Bretagne (8%) et Amériques (3%) ;
- Salvatore Ferragamo (MIL) : entreprise italienne spécialisée dans la création, développement et production de chaussures, d'articles en cuir, de vêtements, d'accessoires et de bijoux pour hommes et femmes. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 1,3 Md€ et une marge d'EBITDA de 12%. Le chiffre d'affaires provient à 45% des chaussures, 42% de la maroquinerie de cuir, 7% des vêtements et 6% des accessoires. La société opère principalement sur les régions/pays suivants : Asie Pacifique (33% du CA 2022), Amérique du Nord (31%), Europe (21%), Japon (8%) et Amérique du Sud (7%) ;
- Tapestry (NYSE) : entreprise américaine spécialisée dans les accessoires de luxe et des marques de style de vie. Tapestry opère à travers les segments suivants : Coach, Kate Spade, Stuart Weitzman et Michael Kors. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 6,7 Md€ et une marge d'EBITDA de 20%. Le chiffre d'affaires provient à 75% de la marque Coach, 21% de la marque Kate Spade et 4% de Stuart Weitzman. La société opère principalement sur les régions/pays suivants : Etats-Unis (61% du CA 2022), Chine (15%), Japon (8%), Asie autre que Japon (5%) et Reste du monde (11%) ;
- TOD's (MIL) : entreprise italienne spécialisée dans la fabrication et le commerce de chaussures, d'articles et d'accessoires en cuir et de vêtements. La société a généré en 2022 un chiffre d'affaires de 1,0 Md€ et une marge d'EBITDA de 9%. Le chiffre d'affaires provient à 77% des chaussures, 16% de la maroquinerie de cuir et 7% des vêtements. La société opère principalement sur les régions/pays suivants : Chine (28% du CA 2022), Italie (25%), Europe (22%), Amériques (8%) et Autre (17%).

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables calculés sur la base du cours moyen pondéré par les volumes à un mois au 14/12/2023 :

Société	Pays	Cours Locale	Capitalisation EUR m	VE EUR m	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Personal Goods													
Burberry Group	UK	GBP 15,2	6 530	6 247	1,74x	1,68x	1,58x	7,9x	8,0x	7,6x	9,9x	9,8x	9,0x
Salvatore Ferragamo	Italy	EUR 12,0	1 996	1 758	1,50x	1,44x	1,35x	14,7x	12,7x	10,3x	n.m.	n.m.	n.m.
Tapestry	USA	USD 32,4	7 052	9 462	1,53x	1,49x	1,43x	7,4x	7,0x	6,6x	8,5x	8,1x	7,5x
TOD's	Italy	EUR 33,2	1 100	1 215	1,08x	1,03x	0,97x	10,8x	9,9x	8,9x	16,8x	14,4x	12,0x
Moyenne de l'échantillon					1,46x	1,41x	1,33x	10,2x	9,4x	8,3x	11,7x	10,8x	9,5x
Médiane de l'échantillon					1,52x	1,47x	1,39x	9,3x	8,9x	8,2x	9,9x	9,8x	9,0x

Sources : FactSet (au 14/12/2023) et sociétés

L'application des multiples médians VE/EBITDA 2024E de l'échantillon (8,9x) +/- 10% aux agrégats financiers de CPG issus du plan d'affaires (EBITDA après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 8 M€ et 10 M€, avec une valeur centrale à 9 M€.

L'application des multiples médians VE/EBIT 2024E de l'échantillon (9,8x) +/- 10% aux agrégats financiers de CPG issus du plan d'affaires (EBIT après loyer 2024E) retenu fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre 4 M€ et 5 M€, avec une valeur centrale à 5 M€

3.3.3.3. Autres coûts (coûts de structure et éléments non-récurrents)

Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Le fonctionnement de Chargeurs, qui est une société holding, fait ressortir des coûts de structure correspondant notamment aux charges d'animation du groupe et des coûts non-récurrents correspondant à des frais divers - par exemple des frais de conseils juridiques, frais de conseils financiers, frais de prospection sectorielle, géographique ou organisationnelle, frais de projets IT, etc. - qui peuvent différer dans leur nature d'un exercice à l'autre mais qui, tout en étant chaque fois spécifiques dans leur portée, peuvent être nécessaires à la transformation qualitative et quantitative de la Société pour satisfaire l'exécution du plan de création de valeur.

Dans la mesure où les coûts de structure ne sont pas réalloués au sein des plans d'affaires des différentes divisions de la Société, ils ne sont donc pas pris en compte dans les évaluations réalisées sur ces différentes divisions. De plus, sur la période historique 2020-2022, des coûts non-récurrents de 10 M€ en moyenne par an ont été comptabilisés par la Société. Compte tenu de la régularité de ces coûts (aussi bien en historique que sur la période du plan d'affaires), les Etablissements Présentateurs supposent qu'une charge normative est à prendre en compte. Par conséquent, une évaluation indépendante de ces deux types de coûts a été effectuée.

a. Présentation des hypothèses retenues pour la période 2024-2028E

L'estimation des autres coûts a été réalisée sur la base du plan d'affaires de référence communiqué par les Initiateurs sur la période 2024-2028E en euro et à taux de change fixe. Ces estimations prennent en compte les hypothèses suivantes :

- Hausse des coûts de structure de (4,5) M€ en 2024 à (6,5) M€ en 2028, stables à (0,5%) du CA de Chargeurs sur la période ;
- Hausse des coûts non-récurrents de (3,0) M€ en 2024 à (5,0) M€ en 2028, correspondant en moyenne à (0,4%) du CA de Chargeurs sur la période ;
- Niveau de dépréciations et amortissements (« D&A ») stable à (1,0) M€ sur la période ;
- Niveau des loyers stable à (0,7) M€ sur la période ;
- Taux de l'impôt sur les sociétés françaises de 25,8%.

b. Détermination du taux d'actualisation

Le calcul du taux d'actualisation utilisé par l'évaluation des autres coûts correspond à la moyenne des taux d'actualisation des capitaux de l'ensemble des divisions pondérée par leur contribution d'EBITDA, soit 11,7%.

c. Hypothèse de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale a été calculé à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à long terme du CA de 2,0%, en ligne avec celui des analystes financiers au niveau de Chargeurs et l'inflation long terme dans les principaux marchés (Etats-Unis, Eurozone, Chine) ;
- Des coûts de structure à (0,5%) du CA, en ligne avec la moyenne des marges 2024-2028E du plan d'affaires ;
- Des coûts non-récurrents à (0,4%), en ligne avec la moyenne des marges 2024-2028E du plan d'affaires.

d. Valeur d'entreprise des autres coûts estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie à l'infini

L'application d'une fourchette de taux d'actualisation de 11,45% - 11,95% et de taux de croissance à long terme de 1,75% - 2,25% à la méthode d'actualisation à l'infini des flux des autres coûts conduit à une fourchette d'évaluation négative comprise entre (88) M€ et (84) M€, avec une valeur centrale à (77) M€ (taux d'actualisation à 11,70% ; taux de croissance à long terme à 2,00%).

3.3.3.4. Décote de holding / conglomérat

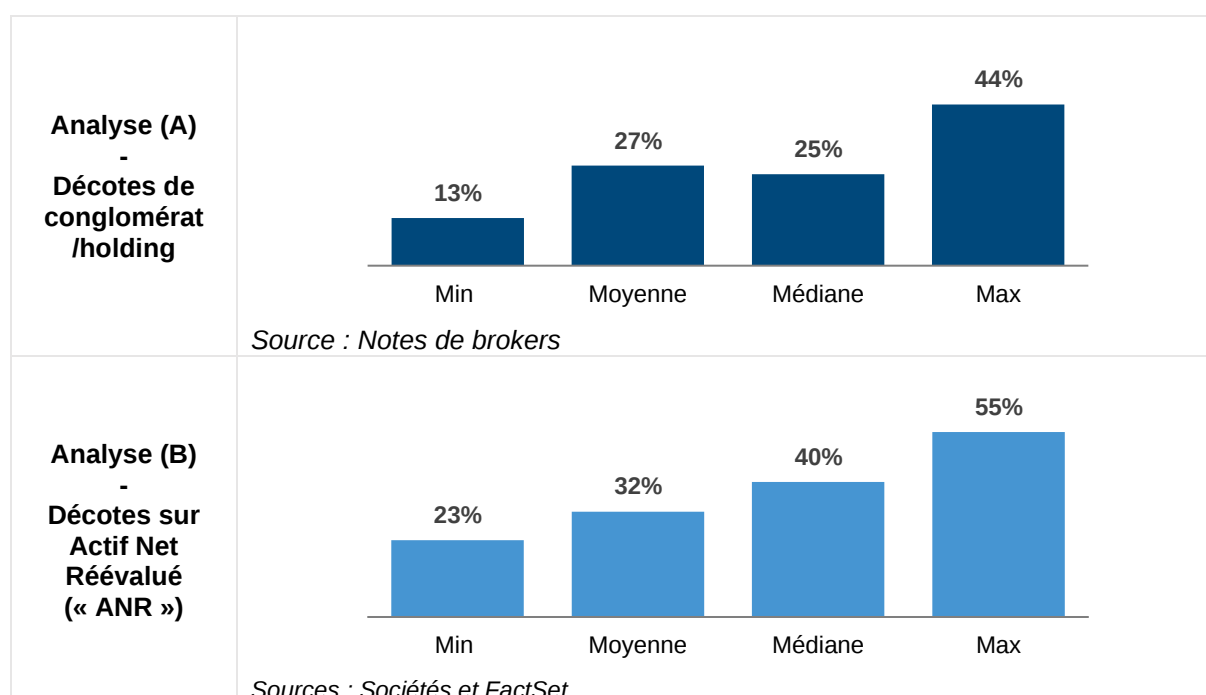
Une décote de holding / conglomérat de 25% - 35% a été appliquée pour refléter le caractère congloméral des activités de Chargeurs. La décote de holding / conglomérat se justifie du fait :

- D'une allocation des capitaux déterminée : les investisseurs préfèrent investir dans des groupes mono activité « Pure Play » que d'investir dans une holding dans laquelle l'allocation d'actifs est déterminée et figée ;
- D'une gestion supposée non optimale d'activités très disparates. Des flux de trésoreries parfois investis dans certaines activités moins performantes plutôt que d'être redistribués ;
- D'une structure qui engendre des surcoûts, avec notamment des frottements fiscaux.

Par ailleurs, une analyse (A) des décotes holding / conglomérat utilisée par les analystes financiers dans le cadre de leurs travaux d'évaluation de sociétés holdings comparables cotées (Peugeot Invest, Eurazeo, Exor, Wendel, GBL, Bolloré, Vivendi, D'Ieteren, Bouygues) a été effectuée ainsi qu'une analyse (B) des décotes observées pour ces mêmes sociétés en prenant la moyenne glissante des décotes des 6 derniers mois des cours de bourse spot par rapport au dernier ANR publié) pour les comparables retenus (Peugeot Invest, Eurazeo, Exor, Wendel, GBL, Altamir).

En moyenne, les analystes financiers (dans le cadre de leur SOTP) utilisent de façon forfaitaire une décote de conglomérat/holding de c.27%. Les décotes sur ANR observées chez les comparables se situent entre 23% et 55% avec une moyenne qui ressort à 32%.

La décote de conglomérat a été appliquée à la valeur des titres avant coûts de structure : (VE hors coûts de structure – éléments de passage de la VT à la VE) * décote de conglomérat – autres coûts.



Conclusion de l'approche par somme des parties (SOTP)

Le résumé ci-dessous présente la somme des méthodes d'évaluation appliquées à chacune des divisions ainsi qu'aux autres coûts et après application de la décote de conglomérat.

En M€	Chargeurs Advanced Materials (CAM)			Chargeurs Fashion Technologies (CFT)			Chargeurs Luxury Fibers (CLF)			Chargeurs Musuem Studio (CMS)			Chargeurs Personal Goods (CPG)		
	Min	Central	Max	Min	Central	Max	Min	Central	Max	Min	Central	Max	Min	Central	Max
Actualisation des flux de trésorerie	250	260	272	242	255	271	34	35	37	131	136	140	15	16	16
Multiples boursiers (EBITDA)	205	228	251	131	146	160	17	19	21	97	108	119	8	9	10
Multiples boursiers (EBIT)	284	316	347	177	196	216	17	19	21	97	108	119	4	5	5

En M€	Total VE hors coûts de structure ⁽¹⁾			VT hors coûts de structure et de conglomérat			Décote de conglomérat ⁽²⁾			Autres coûts			VT (€/action) après décote de conglomérat ⁽²⁾		
	Min	Central	Max	Min	Central	Max	Min	Central	Max	Min	Central	Max	Min	Central	Max
Actualisation des flux de trésorerie	672	702	736	526	557	591	(184)	(167)	(148)	(88)	(84)	(80)	10,2	12,3	14,6
Multiples boursiers (EBITDA)	459	510	561	314	365	416	(110)	(109)	(104)	(88)	(84)	(80)	4,7	6,9	9,3
Multiples boursiers (EBIT)	579	644	708	434	498	563	(152)	(150)	(141)	(88)	(84)	(80)	7,8	10,7	13,7

Sources : Société, Plan d'Affaires, Factset au 14/12/2023, notes de brokers

Notes : (1) Somme des VE des divisions hors coûts de structure (2) Décote de conglomerat à (35%) pour le Min, (30%) pour le Central, et (25%) pour le Max appliquée de la façon suivante : (VE hors coûts de structure – éléments de passage de la VT à la VE) * décote de conglomerat – autres coûts.

3.4. Synthèse – Appréciation du prix de l'Offre

Sur la base des éléments d'évaluation présentés ci-après, le prix de l'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes :

Méthode d'appréciation	Prix par action (€)	Prime induite du Prix de l'Offre
Méthodes d'évaluation principales		<i>Prix de l'Offre par action : 12,0 €</i>
<u>Cours de bourse</u>		
Cours de clôture au 14/12/2023	8,95	+34,1%
CMPV 1 mois	8,81	+36,2%
CMPV 3 mois	7,97	+50,5%
CMPV 6 mois	9,33	+28,6%
CMPV 12 mois	11,28	+6,4%
Min 12 mois (clôture)	6,40	+87,5%
Max 12 mois (clôture)	15,82	(24,1%)
<u>Objectifs de cours des analystes</u>		
Moyenne	12,43	(3,4%)
Médiane	12,95	(7,3%)
<u>Somme des Parties - Actualisation des flux de trésorerie</u>		
Min	10,22	+17,4%
Valeur centrale	12,30	(2,5%)
Max	14,59	(17,8%)
Méthodes d'évaluation secondaires		
<u>Sommes des Parties - Multiples boursiers</u>		
Min EBITDA 2024	4,66	+157,3%
Médiane EBITDA 2024	6,89	+74,2%
Max EBITDA 2024	9,31	+29,0%
<u>Sommes des Parties - Multiples boursiers</u>		
Min EBIT 2024	7,81	+53,6%
Médiane EBIT 2024	10,66	+12,6%
Max EBIT 2024	13,74	(12,7%)

Sources : Société, Plan d'Affaires, FactSet et Bloomberg au 14/12/2023, notes de brokers

Il est à noter que l'ensemble des données boursières relatives à la Société ont été calculées à la date du 14/12/2023, dernière séance de cotation avant l'annonce par les Initiateurs de son projet d'Offre. Le nombre d'actions de la Société pris en compte pour l'exercice d'évaluation correspond au nombre

d'actions composant le capital de la Société sur une base diluée, soit 24 862 314 actions comme détaillé en section 3.2.1.

4. MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX INITIATEURS

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

5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1. Pour les Initiateurs

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

Monsieur Michaël Fribourg
Agissant en qualité Président de Colombus Holding
et représentant permanent de Groupe Fribourg International Président de Colombus Holding 2

5.2. Pour les Établissements Présentateurs

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