

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

visant les actions de la société



Compagnie Industrielle et Financière d'Entreprises (C.I.F.E.) SA

initiée par



Groupe Spie batignolles SAS

présentée par



Banque présentatrice et garante

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR GROUPE SPIE BATIGNOLLES SAS

PRIX DE L'OFFRE :

61,00 euros par action C.I.F.E. (le « **Prix de l'Offre** »)

DURÉE DE L'OFFRE : 12 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique d'achat simplifiée sera fixé 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 26 février 2024, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet d'offre publique d'achat simplifiée et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Groupe Spie batignolles (<https://www.spiebatignolles.fr/>) et de C.I.F.E.-E.T.P.O. (www.groupe-etpo.fr/investisseurs/). Il peut également être obtenu sans frais au siège social de Groupe Spie batignolles (157 avenue Charles de Gaulle – 92200 Neuilly-sur-Seine), au siège social de C.I.F.E.-E.T.P.O. (Immeuble Challenge 92 - 101 avenue François Arago – 92000 Nanterre) et auprès de ODDO BHF SCA (12 boulevard de la Madeleine – 75009 Paris).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Spie batignolles seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Un communiqué de presse sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Introduction	5
1.2	Contexte et motifs de l'Offre	6
1.2.1	Contexte de l'Offre.....	6
1.2.2	Motifs de l'Offre.....	11
1.2.3	Acquisitions d'actions de la Société par l'Initiateur au cours des douze derniers mois	11
1.2.4	Déclaration de franchissements de seuils.....	11
1.2.5	Répartition du capital social et des droits de vote de la Société.....	12
1.2.6	Actions gratuites	12
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	14
1.3.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière	14
1.3.2	Direction de la Société et organes sociaux.....	14
1.3.3	Orientations en matière d'emploi.....	15
1.3.4	Fusion – Autres réorganisations.....	15
1.3.5	Politique de distribution de dividendes	16
1.3.6	Synergies	16
1.3.7	Retrait Obligatoire – Radiation.....	16
1.3.8	Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires	16
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	17
1.4.1	Contrat d'Acquisition avec Embregour	17
1.4.2	Contrat d'Acquisition avec le GFT.....	17
1.4.3	Accords de liquidité AGA	18
1.4.4	Engagements d'apport	19
1.4.5	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance.....	19
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	20
2.1	Termes de l'Offre	20
2.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	20
2.3	Situation des bénéficiaires d'attribution gratuite d'actions	21
2.4	Situation des actionnaires dont les actions de la Société sont détenues via le FCPE Actions Groupe ETPO	22
2.5	Modalités de l'Offre	22
2.6	Procédure d'apport à l'Offre.....	23
2.7	Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre	24
2.8	Calendrier indicatif de l'Offre	24
2.9	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	25
2.9.1	Coûts de l'Offre.....	25
2.9.2	Modalités de financement	25
2.9.3	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	25
2.10	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	25
2.11	Régime fiscal de l'Offre	27

2.11.1	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel (ex. actions gratuites)	27
(a)	Régime de droit commun.....	27
(i)	Impôt sur le revenu des personnes physiques	27
(ii)	Prélèvements sociaux.....	28
(iii)	Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.....	29
(b)	Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)	29
(c)	Régime applicable aux actions issues d'attribution gratuite d'actions	30
2.11.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés	30
(a)	Régime de droit commun.....	30
(b)	Régime spécial des plus ou moins-values à long terme (plus ou moins-value de cession de titres de participation).....	31
2.11.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	32
2.11.4	Autres actionnaires	33
2.12	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières.....	33
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	34
3.1	Présentation de la société et de son marché	34
3.1.1	Présentation de la Société	34
3.1.2	Présentation du marché.....	39
3.2	Analyse financière historique de la Société	42
3.2.1	Compte de résultat	42
3.2.2	Bilan économique	43
3.3	Evaluation de C.I.F.E.....	44
3.3.1	Méthodologie d'évaluation	44
3.3.1.1.	Méthodes écartées.....	44
3.3.1.2.	Méthodes retenues	45
3.3.2	Hypothèses retenues pour l'évaluation de C.I.F.E.	45
3.3.2.1.	Sources générales	45
3.3.2.2.	Présentation du Plan d'Affaires de la Société.....	45
3.3.3	Nombre d'actions de référence	46
3.3.4	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	46
3.3.5	Evaluation selon les méthodes retenues.....	47
3.3.5.1.	Analyse du cours de bourse – à titre indicatif.....	47
3.3.5.2.	Transaction de référence – à titre principal.....	50
3.3.5.3.	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie – discounted cash flows (DCF) – à titre principal	50
3.3.5.4.	Méthode des transactions comparables – à titre secondaire.....	52
3.3.5.5.	Méthode des comparables boursiers – à titre secondaire	54
3.3.5.6.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	57
4.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR.....	58
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	58
5.1	Pour l'Initiateur.....	58
5.2	Pour l'Établissement Présentateur de l'Offre.....	58

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Groupe Spie batignolles, société par actions simplifiée au capital social de 38.810.620 euros, dont le siège social est situé 157 avenue Charles de Gaulle – 92200 Neuilly-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 844 936 781 (l'« **Initiateur** »), s'engage de manière irrévocable auprès des actionnaires de Compagnie Industrielle et Financière d'Entreprises (C.I.F.E.), société anonyme à conseil d'administration au capital social de 24.000.000 euros, dont le siège social est situé Immeuble Challenge 92 - 101 avenue François Arago – 92000 Nanterre, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 855 800 413 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000066219 - INFE (« **C.I.F.E.** » ou la « **Société** »), à acquérir la totalité de leurs actions ordinaires C.I.F.E. au Prix de l'Offre, soit soixante-et-un (61,00) euros par action de la Société. Cette offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF (l'« **Offre** »).

Le dépôt de l'Offre fait suite à l'acquisition, par l'Initiateur, au Prix de l'Offre, le 22 janvier 2024 :

- de 654.500 actions de la Société, représentant 54,54% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, auprès de la société Embregour (telle que visée à la section 1.2.1 du présent Projet de Note d'Information) ;
- de 100.037 actions de la Société, représentant 8,34% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, auprès de 9 membres du groupe familial Tardy (tels que visés à la section 1.2.1 du présent Projet de Note d'Information) ;

représentant, au total, 754.537 actions de la Société, soit 62,88% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société (l'« **Acquisition du Bloc de Contrôle** »)¹, détenues par l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information.

L'Initiateur a indiqué ne pas agir de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

Conformément aux dispositions des articles 234-2 et 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions composant le capital social de la Société non détenues par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'actions de la Société égal à 445.463 actions, desquelles doivent être soustraites les 24.045 actions auto-détenues par la Société (qui ne seront pas apportées à l'Offre et qui sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce) (les « **Actions Auto-Détenues** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'actions de la Société visées par l'Offre égal à 421.418 actions, représentant 35,12% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

¹ Sur la base d'un capital social de la Société composé de 1.200.000 actions représentant 1.200.000 droits de vote théoriques, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Il est précisé que l'Offre ne portera pas sur les 7.663 AGA₂₀₂₃ en cours de période d'acquisition qui font par ailleurs l'objet d'un mécanisme de liquidité décrit à la section 1.4.3 du Projet de Note d'Information² et qui seront attribuées de manière définitive le 17 janvier 2025 par transfert d'Actions Auto-Détenues (telles que détaillées à la section 1.2.6 du présent Projet de Note d'Information).

En dehors des titres susvisés, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pour une durée de douze (12) jours de négociation et sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

Le Projet de Note d'Information a été établi par l'Initiateur.

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

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, au Prix de l'Offre, toute acquisition d'actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par ODDO BHF SCA, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »). L'Établissement Présentateur garantit également la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

La Société est la société de tête du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. (le « **Groupe C.I.F.E. – E.T.P.O.** »), qui est spécialisé dans le secteur du bâtiment et des travaux publics (BTP) : bâtiments, ouvrages d'art et génie civil, travaux spéciaux, travaux maritimes, fluviaux et sous-marins et développement immobilier.

L'Initiateur est la société de tête du groupe Spie batignolles (le « **Groupe Spie batignolles** »), qui est également spécialisé dans le secteur du bâtiment et des travaux publics (BTP) et plus particulièrement dans les domaines d'expertise suivants : la construction, le génie civil/les fondations, l'énergie, les travaux publics, l'immobilier et les aménagements paysagers et environnementaux.

Créée le 23 décembre 1913 par un groupe d'industriels nantais pour réaliser des travaux maritimes et fluviaux en Basse-Loire, Entreprise de Travaux Publics de l'Ouest (ETPO) est contrôlée historiquement par le groupe familial Tardy. La Société est cotée sur le marché réglementé d'Euronext Paris et était, avant l'Acquisition du Bloc de Contrôle, contrôlée par le groupe familial Tardy par l'intermédiaire de la société holding Embregour SAS³ (« **Embregour** »), qui détenait 54,54% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

² Etant toutefois précisé que les AGA₂₀₂₃ peuvent devenir disponibles par anticipation sous certaines circonstances (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), conformément à la réglementation applicable.

³ Embregour est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 101 avenue François Arago, 92000 Nanterre, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 789 234 572.

À la suite de discussions entamées entre les parties prenantes et à une première lettre d'offre indicative, l'Initiateur a remis une lettre indicative confirmatoire le 21 septembre 2023 au groupe familial Tardy.

Par ailleurs, le conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion en date du 5 septembre 2023, a mis en place un comité *ad hoc*, dans la perspective d'une éventuelle Offre, ledit comité étant composé de Monsieur Frédéric Gastaldo (administrateur indépendant), Monsieur Laurent Billes-Garabedian (administrateur indépendant) et Madame Émilie Richaud-Soucaret (administratrice indépendante) avec pour mission, conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, de (i) recommander au conseil d'administration de la Société la désignation d'un expert indépendant, (ii) assurer le suivi des travaux dudit expert et (iii) préparer un projet d'avis motivé concernant l'Offre, sur la base des travaux de l'expert indépendant (le « **Comité Ad Hoc** »).

Embregour et certains membres du groupe familial Tardy sont entrés en négociation exclusives avec l'Initiateur le 7 novembre 2023 afin de permettre à l'Initiateur d'acquérir un bloc de contrôle majoritaire de la Société, sous réserve notamment de la réalisation de la procédure d'information et de consultation du comité social et économique de E.T.P.O et de la procédure d'information du comité social et économique de Spie batignolles.

Le conseil d'administration de C.I.F.E., réuni le 7 novembre 2023, a accueilli favorablement, et à l'unanimité, le projet d'Acquisition du Bloc de Contrôle ainsi que le projet d'Offre en découlant et a procédé, conformément à l'article 261-1 I, 1°, 2° et 4°, et sur la recommandation du Comité *Ad Hoc*, à la désignation du cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Errick Uzzan, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, dans les conditions visées par l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, par l'Instruction AMF n°2006-08 et la Recommandation AMF n° 2006-15 (l'« **Expert Indépendant** »).

Un communiqué de presse a été publié par la Société le 7 novembre 2023 pour annoncer l'entrée en négociations exclusives entre l'Initiateur et certains membres du groupe familial Tardy, la nomination de l'Expert Indépendant et l'intention de l'Initiateur de déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur la totalité des actions de la Société non détenues par ce dernier⁴. L'AMF a en conséquence constaté (cf. D&I 223C1813 du 9 novembre 2023) que cette publication marquait le début de la période de pré-offre visée à l'article 223-34 de son règlement général.

Le comité social et économique de Spie batignolles a été informé du projet d'Acquisition du Bloc de Contrôle et de l'Offre en découlant le 8 novembre 2023.

Le 27 novembre 2023, le comité social et économique de E.T.P.O. a rendu un avis positif sur le projet d'Acquisition du Bloc de Contrôle ainsi que sur le projet d'Offre en découlant.

Embregour, d'une part, et l'Initiateur, d'autre part, ont signé le 4 décembre 2023 un contrat d'acquisition (le « **Contrat d'Acquisition avec Embregour** »), portant sur la cession en numéraire par Embregour à l'Initiateur de 654.500 actions de la Société, représentant 54,54% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (les « **Actions Cédées Embregour** »).

L'acquisition des Actions Cédées Embregour était sujette aux conditions suspensives suivantes :

⁴ A l'exception des 24.045 Actions Auto-Détenues par la Société (représentant 2,00% de son capital social et de ses droits de vote théoriques).

- l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence française ; et
- la réalisation du Transfert AGO5, du Transfert du Pôle Immobilier et de la Distribution de Réserves (tels que décrits ci-après).

Monsieur Daniel Tardy, Madame Marie-Noëlle Tardy, Monsieur Olivier Tardy, Madame Nicole Durieux (née Tardy), Madame Cécile Janicot (née Tardy), Monsieur Gérard Tardy, Madame Monique Bureau (née Tardy), Monsieur Jules Tardy et Monsieur Adrien Tardy (les « **Cédants Individuels du Groupe Familial Tardy** »), d'une part, et l'Initiateur, d'autre part, ont signé le 4 décembre 2023 un contrat d'acquisition (le « **Contrat d'Acquisition avec le GFT** ») portant sur la cession en numéraire par les Cédants Individuels du Groupe Familial Tardy à l'Initiateur de 100.037 actions de la Société, représentant 8,34% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (les « **Actions Cédées GFT** »).

L'acquisition des Actions Cédées GFT était sujette à l'acquisition préalable des Actions Cédées Embregour.

La signature du Contrat d'Acquisition avec Embregour et du Contrat d'Acquisition avec le GFT a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par la Société et l'Initiateur le 5 décembre 2023.

Par ailleurs, il était prévu dans le cadre du Contrat d'Acquisition avec Embregour que les opérations suivantes soient réalisées avant l'acquisition des Actions Cédées Embregour :

- la sortie totale de l'activité concession, constituée de la participation détenue par AGO5 SAS⁵ (filiale elle-même détenue à 100% par la Société) dans Société Concessionnaire Aéroports du Grand Ouest SAS⁶ à hauteur de 5% de son capital social et de ses droits de vote (le « **Transfert AGO5** ») ;
- la cession totale du pôle immobilier du Groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., constitué de quatre filiales détenues à 100% par la Société : FWE Co. Inc.⁷, Oceanic Promotion SAS⁸, E.C.G. SARL⁹ et Immobilière Sanitat SARL¹⁰ (le « **Transfert du Pôle Immobilier** ») ; et
- la réalisation d'une distribution exceptionnelle de réserves et primes pour un montant de 44 millions d'euros environ (la « **Distribution de Réserves** »).

En conséquence, dans le cadre du Transfert du Pôle Immobilier, Embregour a conclu, le 7 novembre 2023, les

⁵ AGO5 est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé Immeuble Challenge 92 – 101 avenue François Arago – 92000 Nanterre, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 979 579 760 (ci-après désignée « **AGO5** »).

⁶ Société Concessionnaire Aéroports du Grand Ouest est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé Aéroport de Nantes Atlantique – 44340 Bouguenais, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 528 963 952 (ci-après désignée « **S.C.A.G.O. SAS** »).

⁷ FWE Co., Inc. est une *corporation* de droit californien dont le siège social est situé 10300 4th Street - Suite 100 – Rancho Cucamonga, CA 91730 (USA), immatriculée sous le numéro 1076963 (ci-après désignée « **FWE Co. Inc.** »).

⁸ Oceanic Promotion est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé Immeuble Armen - 2 impasse Charles Trenet – 44800 Saint-Herblain, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 355 050 894 (ci-après désignée « **Oceanic Promotion SAS** »).

⁹ Société d'Études, Contrôle et Gestion (E.C.G.) est une société à responsabilité limitée dont le siège social est situé Immeuble Armen - 2 impasse Charles Trenet – 44800 Saint-Herblain, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 868 801 598 (ci-après désignée « **E.C.G. SARL** »).

¹⁰ Immobilière Sanitat est une société à responsabilité limitée dont le siège social est situé Immeuble Armen - 2 impasse Charles Trenet – 44800 Saint-Herblain, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 343 254 496 (ci-après désignée « **Immobilière Sanitat SARL** »).

six contrats suivants avec la Société :

- un contrat de cession de titres relatif à l'acquisition de 100% de FWE Co. Inc. par Embregour ;
- un contrat de cession d'actions relatif à l'acquisition de 100% de Oceanic Promotion SAS par Embregour ;
- un contrat de cession de parts sociales relatif à l'acquisition de 100% de E.C.G. SARL par Embregour ;
- un contrat de cession de parts sociales relatif à l'acquisition de 100% de Immobilière Sanitat SARL par Embregour ;
- un contrat de cession de créance relatif à l'acquisition par Embregour d'une créance détenue par la Société envers Immobilière Sanitat SARL ; et
- un contrat de cession de dette relatif à l'acquisition par Embregour d'une dette détenue par la Société envers Oceanic Promotion SAS,

(ensemble, avec le contrat de cession d'actions AGO5 visé au paragraphe ci-après, les « **Conventions de Restructuration** »).

Embregour a également conclu le 9 novembre 2023 avec la Société un contrat de cession d'actions relatif à l'acquisition des actions AGO5 qui ne seraient pas distribuées lors de l'Assemblée Générale (telle que définie ci-après).

Enfin, la Société a publié le 13 novembre 2023 un avis de réunion à une assemblée générale de la Société appelée à se tenir le 18 décembre 2023 (l'« **Assemblée Générale** ») et prévoyant notamment :

- la réalisation d'une distribution exceptionnelle de réserves d'un montant de 6,57 euros par action de la Société, pouvant être payée au choix de chaque actionnaire de la Société, soit par remise d'une action AGO5 (elle-même valorisée 6,57 euros) soit par le versement de 6,57 euros en numéraire par action de la Société (la « **Distribution n°1** ») ; et
- la réalisation d'une distribution exceptionnelle de réserves d'un montant de 30,09 euros par action de la Société, payée en numéraire (la « **Distribution n°2** »).

L'Assemblée Générale réunie le 18 décembre 2023 a approuvé l'ensemble des résolutions et notamment la Distribution n°1, la Distribution n°2 et la ratification de l'ensemble des Conventions de Restructuration au titre du régime légal des conventions règlementées.

Conformément à ce qui était prévu aux termes des résolutions adoptées par l'Assemblée Générale, la Société a procédé le 17 janvier 2024 :

- à la mise en paiement de la Distribution n°1, réalisée (i) par distribution de réserves en numéraire d'un montant de 6,57 euros par action de la Société au profit des actionnaires de la Société ayant choisi un paiement en numéraire (22,3% des actionnaires) à hauteur d'un montant total de 1,72 M€ et (ii) par distribution d'une action AGO5 (elle-même valorisée 6,57 euros) par action de la Société au profit des actionnaires de la Société ayant choisi un paiement en nature (77,7% des actionnaires, en ce compris

Embregour) à hauteur de 910.446 actions AGO5 (soit un montant total d'environ 5,98 M€), représentant 75,87% du capital et des droits de vote de cette dernière ; et

- à la mise en paiement de la Distribution n°2, réalisée par distribution de réserves en numéraire d'un montant de 30,09 euros par action de la Société au profit des actionnaires de cette dernière, soit un montant total d'environ 35,26 M€.

Par ailleurs, le 17 janvier 2024 également, et conformément aux Conventions de Restructuration :

- Embregour a acquis les 289.554 actions AGO5 non distribuées (représentant 24,13% du capital et des droits de vote de cette dernière) pour un montant total d'environ 1,90 M€ (soit 6,57 euros par action AGO5), versé par Embregour à la Société ;
- Embregour a acquis 100% des titres émis par FWE Co. Inc, pour un montant total d'environ 11,93 M€, versé par Embregour à la Société ;
- Embregour a acquis 100% des actions émises par Oceanic Promotion SAS, pour un montant total d'environ 0,62 M€, versé par Embregour à la Société ;
- Embregour a acquis 100% des parts sociales émises par E.C.G. SARL, pour un montant total d'environ 0,03 M€, versé par Embregour à la Société ;
- Embregour a acquis 100% des parts sociales émises par Immobilière Sanitat SARL, pour un prix d'un euro, versé par Embregour à la Société ;
- Embregour a acquis la créance détenue par la Société envers Immobilière Sanitat pour une valeur d'environ 11,79 M€ (soit la valeur de la créance), versée par Embregour à la Société ; et
- Embregour a acquis la dette détenue par la Société envers Oceanic Promotion pour une valeur d'environ 0,65 M€ (soit la valeur de la dette), versée par la Société à Embregour.

En conséquence, depuis le 17 janvier 2024, Embregour détient 100% du capital et des droits de vote de FWE Co. Inc., Oceanic Promotion SAS, E.C.G. SARL et Immobilière Sanitat SARL, ainsi que l'ensemble des créances et/ou dettes existants entre la Société et lesdites filiales. Par ailleurs, depuis cette date également, la Société ne détient plus aucun titre émis par AGO5.

À la suite de la réalisation de la Distribution de Réserves, du Transfert du Pôle Immobilier et du Transfert AGO5, ainsi que de l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence française le 22 décembre 2023, la réalisation définitive de la cession des Actions Embregour et des Actions GFT a eu lieu le 22 janvier 2024. En conséquence de cette Acquisition du Bloc de Contrôle, le 22 janvier 2024, l'Initiateur détient 754.537 actions de la Société, soit 62,88% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société¹¹.

L'Acquisition du Bloc de Contrôle a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société le 22 janvier 2024.

¹¹ Sur la base d'un capital social de la Société composé de 1.200.000 actions représentant 1.200.000 droits de vote théoriques, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur a franchi à la hausse les seuils de 30% du capital et des droits de vote de la Société, déclenchant, en application des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'obligation de déposer un projet d'offre publique d'achat sur les titres de la Société qu'il ne détient pas encore.

Au résultat de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est exposé en section 1.2.5 du présent Projet de Note d'Information.

Dans ce contexte, l'Établissement Présentateur a déposé ce jour, pour le compte de l'Initiateur, le présent Projet de Note d'Information relatif à l'Offre conformément aux articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'administration de la Société s'est prononcé par ailleurs le 26 février 2024 sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant. L'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant figurent dans le projet de note en réponse de la Société déposé auprès de l'AMF le même jour que le présent Projet de Note d'Information.

1.2.2 Motifs de l'Offre

L'Offre, outre le fait qu'elle présente un caractère obligatoire dans la mesure où elle résulte de l'Acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur, a pour but d'élargir l'offre du Groupe Spie batignolles sur des segments où il est historiquement moins actif (par exemple, les travaux fluviaux et sous-marins), ainsi que d'étendre la présence territoriale du Groupe Spie batignolles, notamment à l'international. L'Acquisition du Bloc de Contrôle et l'Offre permettront également au Groupe Spie batignolles d'accroître sa capacité à fournir des solutions plus intégrées à un plus large éventail de clients dans divers secteurs. En outre, cela permettra au groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. de se recentrer sur ses activités BTP, de poursuivre son expansion et de bénéficier de synergies commerciales liées à l'accès à des marchés plus importants par le biais de son intégration au sein du Groupe Spie batignolles.

1.2.3 Acquisitions d'actions de la Société par l'Initiateur au cours des douze derniers mois

Il est précisé qu'à l'exception de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société au cours des douze derniers mois précédant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives le 7 novembre 2023.

1.2.4 Déclaration de franchissements de seuils

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, les franchissements de seuils suivants ont été déclarés à l'AMF et à la Société :

- par courrier reçu le 24 janvier 2024, l'AMF et la Société ont été informées que, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Embregour a déclaré avoir franchi à la baisse, le 22 janvier 2024, les seuils de 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société ; et
- par courrier reçu le 25 janvier 2024, l'AMF et la Société ont été informées que, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur a déclaré avoir franchi à la hausse, le 22 janvier 2024, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, et 50% du capital et des droits de vote de la Société.

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

Préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle visée ci-avant à la section 1.2.2 du présent Projet de Note d'Information, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Embregour SAS	654.500	54,54%	654.500	54,54%
Groupe familial Tardy (en ce compris les Cédants Individuels du Groupe Familial Tardy)	103.887	8,66%	103.887	8,66%
Sous total groupe familial Tardy	758.387	63,20%	758.387	63,20%
Actions Auto-Détenues	24.045	2,00%	24.045	2,00%
Flottant	417.568	34,80%	417.568	34,80%
TOTAL	1.200.000	100,00%	1.200.000	100,00%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

À la suite de la réalisation, le 22 janvier 2024, de l'Acquisition du Bloc de Contrôle visée ci-avant à la section 1.2.2 du présent Projet de Note d'Information, le capital social et les droits de vote de la Société sont, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Groupe Spie batignolles SAS	754.537	62,88%	754.537	62,88%
Actions Auto-Détenues(**)	24.045	2,00%	24.045	2,00%
Sous total Initiateur	778.582	64,88%	778.582	64,88%
Flottant	421.418	35,12%	421.418	35,12%
TOTAL	1.200.000	100,00%	1.200.000	100,00%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

(**) Les Actions Auto-Détenues sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce.

Au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur n'a été bénéficiaire d'aucun transfert d'actions de la Société autre que les transferts résultant de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

1.2.6 Actions gratuites

A la date du présent Projet de Note d'Information, quatre plans d'attribution gratuite d'actions sont en vigueur au niveau de la Société.

(a) Plan AGA₂₀₂₀

Par décision en date du 27 avril 2021 (prise sur autorisation de l'assemblée générale de la Société du 25 juin 2019), le Conseil d'administration de la Société a décidé l'attribution gratuite d'un maximum de 700 actions de la Société au profit de 11 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., dont l'acquisition, soumise à des conditions de présence et de performance, est intervenue le 27 avril 2022 (fin de la période d'acquisition d'un an).

À l'issue de la période d'acquisition, 700 actions de la Société ont été attribuées gratuitement de manière définitive au profit de 11 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., lesquelles sont soumises à une période de conservation de deux ans qui expirera le 27 avril 2024 (les « **AGA₂₀₂₀** ») et, en conséquence, ne peuvent pas être apportées à l'Offre.

Des accords de liquidité sous la forme de promesses croisées ont été mis en place pour chacun des 11 bénéficiaires des 700 AGA₂₀₂₀. Ces accords font l'objet d'une description en section 1.4.3 du présent Projet de Note d'Information.

(b) Plan AGA₂₀₂₁

Par décision en date du 12 janvier 2021 (prise sur autorisation de l'assemblée générale de la Société du 25 juin 2019), le Conseil d'administration de la Société a décidé l'attribution gratuite d'un maximum de 3.280 actions de la Société au profit de 18 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., dont l'acquisition, soumise à des conditions de présence et de performance, est intervenue le 12 janvier 2023 (fin de la période d'acquisition de deux ans).

À l'issue de la période d'acquisition, 2.280 actions de la Société ont été attribuées gratuitement de manière définitive au profit de 12 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., lesquelles sont soumises à une période de conservation de deux ans qui expirera le 12 janvier 2025 (les « **AGA₂₀₂₁** ») et, en conséquence, ne peuvent pas être apportées à l'Offre.

Des accords de liquidité sous la forme de promesses croisées ont été mis en place pour chacun des 12 bénéficiaires des 2.280 AGA₂₀₂₁. Ces accords font l'objet d'une description en section 1.4.3 du présent Projet de Note d'Information.

(c) Plan AGA₂₀₂₂

Par décision en date du 18 janvier 2022 (prise sur autorisation de l'assemblée générale de la Société du 22 juin 2021), le Conseil d'administration de la Société a décidé l'attribution gratuite d'un maximum de 4.250 actions de la Société au profit de 19 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., dont l'acquisition, soumise à des conditions de présence et de performance, est intervenue le 18 janvier 2024 (fin de la période d'acquisition de deux ans).

À la suite de la réalisation de la Distribution n°1 et de la Distribution n°2, le nombre maximum d'actions de la Société pouvant être attribuées gratuitement au profit de 19 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. a été porté par le Conseil d'administration, lors de sa réunion du 23 janvier 2024, à 6.933 actions de la Société, en application des articles L. 228-99, 3° et R. 228-91 du Code de commerce, sous réserve de la satisfaction des conditions de présence et de performance au 18 janvier 2024 (fin de la période d'acquisition de deux ans).

À l'issue de la période d'acquisition, 4.159 actions de la Société ont été attribuées gratuitement de manière définitive au profit de 11 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., lesquelles sont soumises à une période de conservation de deux ans qui expirera le 18 janvier 2026 (les « **AGA₂₀₂₂** ») et, en conséquence, ne peuvent pas être apportées à l'Offre.

Des accords de liquidité sous la forme de promesses croisées ont été mis en place pour chacun des 11 bénéficiaires des 4.159 AGA₂₀₂₂. Ces accords font l'objet d'une description en section 1.4.3 du présent Projet de Note d'Information.

(d) Plan AGA₂₀₂₃

Par décision en date du 17 janvier 2023 (prise sur autorisation de l'assemblée générale de la Société du 28 juin 2022), le Conseil d'administration de la Société a décidé l'attribution gratuite d'un maximum de 5.150 actions de la Société au profit de 16 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., dont l'acquisition pourrait intervenir, dans l'hypothèse où les conditions de présence et de performance seraient satisfaites, à la date du 17 janvier 2025 (fin de la période d'acquisition de deux ans).

À la suite de la réalisation de la Distribution n°1 et de la Distribution n°2, le nombre maximum d'actions de la Société pouvant être attribuées gratuitement au profit de 16 bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. a été porté par le Conseil d'administration, lors de sa réunion du 23 janvier 2024, à 8.397 actions de la Société, en application des articles L. 228-99, 3° et R. 228-91 du Code de commerce, sous réserve de la satisfaction des conditions de présence et de performance à la date du 17 janvier 2025 (fin de la période d'acquisition de deux ans), étant précisé que l'Initiateur a été informé que l'un des 16 bénéficiaires potentiels, pouvant acquérir gratuitement 734 actions de la Société à l'issue de la période d'acquisition, ne fait plus partie des effectifs salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. et ne pourra donc pas bénéficier de leur acquisition définitive.

À l'issue de la période d'acquisition, les actions de la Société qui seront attribuées gratuitement de manière définitive au profit des bénéficiaires salariés du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. seront soumises à une période de conservation de deux ans qui expirera le 17 janvier 2027 (les « AGA₂₀₂₃ »), et, en conséquence, ne peuvent pas être apportées à l'Offre.

Des accords de liquidité sous la forme de promesses croisées ont été mis en place pour chacun des 15 potentiels bénéficiaires d'AGA₂₀₂₃. Ces accords font l'objet d'une description en section 1.4.3 du présent Projet de Note d'Information.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en oeuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier, en cas de succès de l'Offre, le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

1.3.2 Direction de la Société et organes sociaux

Avant la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le conseil d'administration de la Société était composé des membres suivants :

Nom	Mandat Social	Catégorie
Monsieur Olivier TARDY	Président du Conseil d'administration et Directeur général de la Société	Groupe familial Tardy
Monsieur Daniel TARDY	Administrateur	Groupe familial Tardy
Madame Nicole DURIEUX (née TARDY)	Administrateur	Groupe familial Tardy
Embregour SAS, représentée par Madame Cécile JANICOT (née TARDY)	Administrateur	Groupe familial Tardy

Monsieur Yves GABRIEL	Administrateur	Non indépendant
Madame Marie-Christine THÉRON	Administrateur	Indépendant
Monsieur Laurent BILLES-GARABEDIAN	Administrateur	Indépendant
Madame Émilie RICHAUD-SOUCARET	Administrateur	Indépendant
Monsieur Frédéric GASTALDO	Administrateur	Indépendant

Suite à la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Monsieur Daniel TARDY, Madame Nicole DURIEUX (née TARDY), Embregour SAS, représentée par Madame Cécile JANICOT (née TARDY), Monsieur Yves GABRIEL et Madame Marie-Christine THÉRON ont démissionné et en conséquence, à la date des présentes, le conseil d'administration de la Société est composé des membres suivants :

Nom	Mandat Social	Catégorie
Monsieur Jean-Charles ROBIN	Président du Conseil d'administration	Groupe Spie batignolles
Monsieur Olivier TARDY	Administrateur et Directeur général de la Société	Groupe familial Tardy
Monsieur Patrick ZULIAN	Administrateur	Groupe Spie batignolles
Madame Aude MAURY	Administrateur	Groupe Spie batignolles
Madame Frédérique SALOU	Administrateur	Groupe Spie batignolles
Madame Élisabeth BOCCARA-SMADJA	Administrateur	Groupe Spie batignolles
Monsieur Laurent BILLES-GARABEDIAN	Administrateur	Indépendant
Madame Émilie RICHAUD-SOUCARET	Administrateur	Indépendant
Monsieur Frédéric GASTALDO	Administrateur	Indépendant

A l'issue de l'Offre, et en fonction de son résultat et du taux de détention de l'Initiateur en capital et en droits de vote de la Société, la composition du Conseil d'administration de la Société est susceptible d'évoluer.

1.3.3 Orientations en matière d'emploi

S'inscrivant dans une stratégie de poursuite et de développement des activités de la Société, l'Offre ne devrait pas avoir d'incidences significatives sur la politique poursuivie par la Société en matière sociale.

1.3.4 Fusion – Autres réorganisations

L'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de procéder à une fusion-absorption de la Société.

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du Groupe ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. À ce jour, aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été engagée portant sur d'éventuelles futures réorganisations intra-groupe.

1.3.5 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement. Néanmoins, à ce jour, aucune décision n'a été prise à ce sujet.

1.3.6 Synergies

Les synergies potentielles concerneraient essentiellement, à court terme, (i) des optimisations commerciales dans le cadre de réponse à des appels d'offres et (ii) des optimisations pour les achats en faisant profiter le Groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. de l'organisation centralisée du Groupe Spie batignolles, des économies d'échelle et de conditions préférentielles négociées avec de nombreux fournisseurs *via* des contrats cadres. Le montant des synergies n'a pas pu être évalué à ce stade.

1.3.7 Retrait Obligatoire – Radiation

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre.

En conséquence, à l'issue de l'Offre, les actions de la Société resteront cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

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

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre, sur la base du Prix de l'Offre de 61,00 euros et en incluant la Distribution n°1 et la Distribution n°2 ayant permis aux actionnaires de la Société d'obtenir 36,66 euros par action de la Société, soit sur la base d'un prix total de 97,66 euros, bénéficieront :

- d'une prime de +76,0% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action C.I.F.E. au 7 novembre 2023 (dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'Offre à la clôture du marché) ;
- d'une prime de +67,4% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action C.I.F.E. des 60 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre.

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

Par ailleurs, le rapport de l'Expert Indépendant est reproduit dans le projet de note en réponse de la Société.

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

Il est précisé qu'aucun des accords mentionnés à la présente section 1.4 du Projet de Note d'Information n'est susceptible d'être analysé comme un complément de prix (par rapport au Prix de l'Offre) ou de mettre en évidence une clause de prix de cession garanti.

Les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue sont les suivants :

1.4.1 Contrat d'Acquisition avec Embregour

L'Initiateur (en qualité d'acquéreur) a conclu avec Embregour SAS (en qualité de vendeur), le 4 décembre 2023, un contrat portant sur l'acquisition de 654.500 actions de la Société, représentant 54,54% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, à un prix de 61,00 euros par action de la Société (le « **Prix du Bloc de Contrôle** »).

Le Contrat d'Acquisition avec Embregour prévoyait les conditions suspensives suivantes (telles que détaillées à la section 1.2.1 du présent Projet de Note d'Information) : l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence en France, le Transfert AGO5, le Transfert du Pôle Immobilier et la Distribution de Réserves.

Le Contrat d'Acquisition avec Embregour comprend un mécanisme d'indemnisation, sur la base de déclarations et garanties notamment relatives aux sociétés du Groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., au titre duquel le Prix du Bloc de Contrôle applicable à Embregour pourra être revu à la baisse postérieurement à la date de réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le 22 janvier 2024, sans que cela ait un impact sur le Prix de l'Offre. L'indemnisation d'un préjudice lié à la violation des déclarations et garanties serait versée par Embregour à l'Initiateur (ou à toute société du Groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., le cas échéant) à titre de réduction du Prix du Bloc de Contrôle.

Embregour bénéficie d'un complément de prix applicable dans l'hypothèse où le Prix de l'Offre définitif serait supérieur au Prix du Bloc de Contrôle (le « **Complément de Prix** »). Dans une telle situation, l'Initiateur devra verser à Embregour un montant en numéraire (qui sera réputé être une augmentation du Prix du Bloc de Contrôle) égal à (A) la différence positive entre (i) le Prix de l'Offre et (ii) le Prix du Bloc de Contrôle, multiplié par (B) le nombre d'actions de la Société cédées par Embregour à l'Initiateur en application des termes du Contrat d'Acquisition avec Embregour.

1.4.2 Contrat d'Acquisition avec le GFT

L'Initiateur (en qualité d'acquéreur) a conclu avec les Cédants Individuels du Groupe Familial Tardy (en qualité de vendeurs), le 4 décembre 2023, un contrat portant sur l'acquisition de 100.037 actions de la Société, représentant 8,34% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, au Prix du Bloc de Contrôle.

La réalisation définitive de la cession des Actions Cédées GFT, conformément au Contrat d'Acquisition avec le GFT, était conditionnée à la réalisation définitive de l'acquisition des Actions Cédées Embregour.

Les Cédants Individuels du Groupe Familial Tardy bénéficient du même mécanisme de Complément de Prix qu'Embregour.

1.4.3 Accords de liquidité AGA

Le 22 janvier 2024, l'Initiateur a conclu des promesses croisées avec les personnes suivantes :

- les 11 bénéficiaires d'un total de 700 actions de la Société, obtenues gratuitement dans le cadre du plan AGA₂₀₂₀, dont la période de conservation expirera le 27 avril 2024 ;
- les 12 bénéficiaires d'un total de 2.280 actions de la Société, obtenues gratuitement dans le cadre du plan AGA₂₀₂₁, dont la période de conservation expirera le 12 janvier 2025 ;
- les 11 bénéficiaires d'un total de 4.159 actions de la Société, obtenues gratuitement dans le cadre du plan AGA₂₀₂₂, dont la période de conservation expirera le 18 janvier 2026 ;
- les 15 potentiels bénéficiaires d'un total de 7.663 actions de la Société¹², qu'ils pourraient obtenir gratuitement le 17 janvier 2025 dans le cadre du plan AGA₂₀₂₃, sous réserve du respect d'une condition de présence au sein du Groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. à l'issue de la période d'acquisition et d'une condition de performance, qui devront ensuite respecter une période de conservation expirant le 17 janvier 2027,

(les « **Accords de Liquidité AGA** »).

Aux termes de ces Accords de Liquidité AGA, puisque les AGA₂₀₂₀, les AGA₂₀₂₁ et les AGA₂₀₂₂ sont actuellement en période de conservation et que les AGA₂₀₂₃ sont actuellement en cours d'acquisition et, en conséquence, ne peuvent pas être apportées à l'Offre par leurs bénéficiaires, (i) l'Initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir lesdites actions de la Société dans un délai de vingt jours calendaires suivant la date d'expiration de la période de conservation applicable auxdites actions gratuites dans le cas où un bénéficiaire souhaiterait les céder (la « **Promesse d'Achat** ») et (ii) chaque bénéficiaire desdites actions gratuites s'est engagé irrévocablement à les céder à l'Initiateur dans un délai de vingt jours calendaires suivant le dernier jour de la période d'exercice de la Promesse d'Achat susvisée, dans le cas où l'Initiateur souhaiterait les acquérir (la « **Promesse de Vente** »).

La Promesse d'Achat et la Promesse de Vente sont soumises à une condition d'illiquidité et ne sont applicables que dans les cas suivants :

- (i) si les actions émises par la Société ne sont plus admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris ; ou
- (ii) si les actions émises par la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris mais le volume moyen journalier d'actions C.I.F.E échangé au cours des vingt (20) jours de bourse précédant la date à laquelle est appréciée la liquidité est inférieur à cinquante (50) actions ordinaires, sur la base des informations publiées par Euronext Paris.

La Promesse d'Achat et la Promesse de Vente pourront être exercées à un prix déterminable, selon une méthode cohérente avec le Prix de l'Offre, suivant l'application d'une formule calculée sur la base (i) du multiple d'EBITDA appliqué à l'Acquisition du Bloc de Contrôle et à la détermination du Prix de l'Offre et (ii) de la trésorerie nette et consolidée de la Société arrêtée à la date de détermination de l'EBITDA.

¹² Un bénéficiaire qui s'était vu attribué 734 actions de la Société dans le cadre du plan AGA₂₀₂₃ a quitté le groupe C.I.F.E. – E.T.P.O. et n'a donc pas signé de promesses croisées sur lesdites actions puisqu'il est d'ores et déjà certain qu'il ne pourra pas les acquérir de manière définitive faute de remplir la condition de présence au sein du groupe C.I.F.E. – E.T.P.O.

1.4.4 Engagements d'apport

Il n'existe pas d'engagement d'apport à l'Offre conclu avec l'Initiateur.

Néanmoins, il est précisé que le FCPE Actions Groupe ETPO a indiqué à l'Initiateur avoir décidé d'apporter à l'Offre les 13.150 actions de la Société qu'il détient, représentant 1,10% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (tel que détaillé à la section 2.4 du présent Projet de Note d'Information).

1.4.5 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

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

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 26 février 2024, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non encore détenues au jour du dépôt du Projet de Note d'Information par l'Initiateur¹³ (voir section 2.2 du présent Projet de Note d'Information pour plus d'informations sur le nombre d'actions de la Société effectivement visées par l'Offre) ainsi que le présent Projet de Note d'Information.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, au prix de soixante-et-un (61,00) euros par action, pendant une période de douze (12) jours de négociation. Il est précisé, en tant que de besoin, que ce prix tient compte de la Distribution n°1 et la Distribution n°2 qui ont permis aux actionnaires de la Société d'obtenir 36,66 euros par action de la Société et qui ont été mises en paiement le 17 janvier 2024.

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

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions de la Société qui ne seraient pas apportées à l'Offre.

2.2 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement 754.537 actions de la Société représentant 62,88% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, auquel il convient d'ajouter, en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce, les 24.045 Actions Auto-Détenues par la Société, représentant 2,00% de son capital et ses droits de vote théoriques, permettant ainsi à l'Initiateur de détenir au total 778.582 actions de la Société, représentant 64,88% de son capital et de ses droits de vote théoriques.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions composant le capital social de la Société non détenues, directement (soit 754.537 actions de la Société) et indirectement (soit 24.045 Actions Auto-Détenues) par l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'actions de la Société visées par l'Offre égal à 421.418 actions, représentant 35,12% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

¹³ A l'exception des 24.045 Actions Auto-Détenues par la Société (représentant 2,00% de son capital social et ses droits de vote théoriques).

Il est précisé que l'Offre ne portera pas sur les 7.663 AGA₂₀₂₃ qui font par ailleurs l'objet d'un mécanisme de liquidité décrit à la section 1.4.3 du Projet de Note d'Information¹⁴ et qui seront attribuées de manière définitive le 17 janvier 2025 par transfert d'Actions Auto-Détenues (telles que détaillées à la section 1.2.6 du présent Projet de Note d'Information).

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

2.3 Situation des bénéficiaires d'attribution gratuite d'actions

La Société a mis en place, à la connaissance de l'Initiateur, quatre plans d'attribution gratuite d'actions de la Société, dont trois sont en cours de période de conservation et un en cours de période d'acquisition, tels que détaillées à la section 1.2.6 du présent projet de note d'information :

Plan	AGA₂₀₂₀	AGA₂₀₂₁	AGA₂₀₂₂	AGA₂₀₂₃
Date de l'assemblée générale	25 juin 2019	25 juin 2019	22 juin 2021	28 juin 2022
Date d'attribution	27 avril 2021	12 janvier 2021	18 janvier 2022	17 janvier 2023
Nombre total maximum d'actions attribuées gratuitement	700	3.280	6.933 ^(*)	8.397, dont 7.663 peuvent encore être acquises ^(**)
Date d'acquisition définitive	27 avril 2022	12 janvier 2023	18 janvier 2024	17 janvier 2025
Nombre d'actions acquises définitivement	700	2.280	4.159	<i>À déterminer en fonction du respect des conditions de présence et de performance</i>
Fin de la période de conservation	27 avril 2024	12 janvier 2025	18 janvier 2026	17 janvier 2027

(*) Le conseil d'administration du 23 janvier 2024 a porté le nombre maximum d'actions pouvant être attribuées gratuitement à 6.933 actions (au lieu de 4.250 actions initialement attribuées gratuitement), en application des articles L. 228-99, 3° et R. 228-91 du Code de commerce, à la suite de la réalisation de la Distribution n°1 et de la Distribution n°2.

(**) Le conseil d'administration du 23 janvier 2024 a porté le nombre maximum d'actions pouvant être attribuées gratuitement à 8.397 actions (au lieu de 5.150 actions initialement attribuées gratuitement), en application des articles L. 228-99, 3° et R. 228-91 du Code de commerce, à la suite de la réalisation de la Distribution n°1 et de la Distribution n°2, étant précisé que l'un des 16 bénéficiaires potentiels du Plan d'AGA₂₀₂₃, pouvant acquérir gratuitement 734 actions de la Société à l'issue de la période d'acquisition, ne fait plus partie des effectifs salariés du Groupe C.I.F.E.-E.T.P.O., portant le nombre d'actions qui pourront potentiellement être acquises de manière définitive par les 15 bénéficiaires concernés à 7.663 actions de la Société.

Nonobstant ce qui est détaillé à la section 1.2.6 du présent Projet de Note d'Information, l'ensemble de ces actions de la Société attribuées gratuitement peuvent être acquises définitivement et/ou devenir disponibles par anticipation selon certaines circonstances (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), conformément aux dispositions législatives et/ou réglementaires applicables.

¹⁴ Etant toutefois précisé que les AGA₂₀₂₃ peuvent devenir disponibles par anticipation sous certaines circonstances (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), conformément à la réglementation applicable.

2.4 Situation des actionnaires dont les actions de la Société sont détenues via le FCPE Actions Groupe ETPO

A la connaissance de l'Initiateur, 13.150 actions de la Société, représentant 1,10% de son capital et de ses droits de vote théoriques, sont détenues à la date du présent Projet de Note d'Information par le fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) Actions Groupe ETPO (le « **FCPE Actions Groupe ETPO** ») qui opère dans le cadre de plans d'épargne entreprise mis en place au sein des sociétés du Groupe C.I.F.E. – E.T.P.O., lesquelles actions de la Société sont visées par l'Offre.

Le conseil de surveillance du FCPE Actions Groupe ETPO a décidé le 7 décembre 2023 d'apporter à l'Offre les 13.150 actions de la Société détenues par le FCPE Actions Groupe ETPO.

2.5 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 26 février 2024. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) le même jour.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Groupe Spie batignolles (<https://www.spiebatignolles.fr/>) et de la Société (www.groupe-etpo.fr/investisseurs/). Il est également tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur. Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information sera diffusé par l'Initiateur le 26 février 2024.

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

L'AMF publiera sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, cette déclaration de conformité emportera visa du Projet de Note d'Information par l'AMF.

La note d'information, après avoir reçu le visa de l'AMF sera, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, déposée auprès de l'AMF et tenue gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur, de la Société et de l'Établissement Présentateur avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité ; un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de cette note d'information sera publié avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité. Le document « autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, déposé à l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur, de la Société et de l'Établissement Présentateur au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Groupe Spie batignolles (<https://www.spiebatignolles.fr/>) et de la Société (www.groupe-etpo.fr/investisseurs/).

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 annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre.

2.6 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de douze (12) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément aux dispositions de son règlement général.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

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

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

Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront, au préalable, demander leur conversion au porteur (i) auprès de leur établissement financier – teneur de compte si leurs actions sont détenues au nominatif administré, ou (ii) auprès de CIC Market Solutions si leurs actions sont détenues au nominatif pur.

Les actionnaires dont les actions de la Société sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres afin d'être en mesure d'apporter leurs titres à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (inclusive).

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

ODDO BHF SCA (adhérent Euroclear n°585), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions de la Société qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

2.7 Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre

À compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, l'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions de la Société au Prix de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant au maximum à trente pour cent (30%) des actions de la Société existantes visées par l'Offre, soit un maximum de 126.425 actions de la Société (représentant 10,54% de son capital et ses droits de vote théoriques).

De telles acquisitions seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

2.8 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

26 février 2024	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur, de la Société et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société du présent Projet de Note d'Information ; - Diffusion du communiqué normé de dépôt et de mise à disposition du présent Projet de Note d'Information.
26 février 2024	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant) ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société ; - Diffusion du communiqué normé de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
19 mars 2024	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur, de la Société et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société de la note d'information de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société de la note en réponse de la Société.
20 mars 2024	- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatif

	aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture et du calendrier de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
21 mars 2024	Ouverture de l'Offre pour une période de douze (12) jours de négociation.
5 avril 2024	Clôture de l'Offre.
8 avril 2024	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.

2.9 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.9.1 Coûts de l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, en ce compris les frais des intermédiaires, les honoraires et frais de ses conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication et les coûts liés au financement de l'Offre, est estimé à environ deux (2) millions d'euros (hors taxes).

2.9.2 Modalités de financement

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions de la Société visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix de l'Offre (soit un total de 61,00 euros par action de la Société), un montant maximal de 25.706.498 euros (hors frais divers et commissions).

Le financement (i) de l'acquisition de la totalité des actions de la Société visées par l'Offre, et (ii) des frais liés à l'Offre, est intégralement assuré par la trésorerie du Groupe Spie batignolles.

2.9.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses titres à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une personne sollicitant l'apport de titres à l'Offre via un ordre de vente passé directement sur le marché.

2.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter.

Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.

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

États-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes ayant résidence aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au présent Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

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

2.11 Régime fiscal de l'Offre

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

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur.

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

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

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

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

2.11.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel (ex. actions gratuites)

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni aux personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, ni à celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise ou de groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites). Les personnes se trouvant dans l'une de ces situations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du Code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (le « **PFU** ») au taux fixé à 12,8%, sans abattement.

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

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

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

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

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

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

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. Les personnes potentiellement concernées par ces règles sont invitées à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(ii) Prélèvements sociaux

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

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

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

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

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

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application, le cas échéant, des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe (i) de la section 2.11.1(a).

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

Les personnes qui détiennent des actions C.I.F.E dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

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

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits à la section 2.11.1 (a) paragraphe (ii) à un taux de 17,2% pour les gains nets réalisés à compter du 1^{er} janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain net a été réalisé pour (i) les gains nets acquis ou constatés avant le 1^{er} janvier 2018 et (ii) les gains nets réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1^{er} janvier 2018.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la Note d'Information, sont applicables notamment en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit

l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

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

(c) Régime applicable aux actions issues d'attribution gratuite d'actions

Il est rappelé en tant que de besoin que parmi les actions gratuites attribuées par C.I.F.E., les actions gratuites dont la période d'acquisition ou de conservation ne sera pas expirée à la date de la clôture de l'Offre ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Les personnes détenant des actions C.I.F.E. dans cette situation ne sont donc pas concernées par les développements qui suivent et sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer le traitement fiscal qui leur est applicable.

Dans les autres cas, l'apport à l'Offre d'actions gratuites attribuées en application des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce sera un fait générateur d'imposition du gain d'acquisition et donnera en outre lieu à la constatation d'une plus ou moins-value de cession.

Le gain d'acquisition sur les actions C.I.F.E. concernées sera imposé selon le régime applicable à chaque 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 conseil fiscal habituel. Les gains nets de cession réalisés au titre de l'apport à l'Offre d'actions C.I.F.E. issues de plans d'attribution gratuite d'actions pour lesquelles la période d'acquisition a expiré, correspondant à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur et le premier cours coté des actions C.I.F.E. au jour de l'acquisition définitive des actions gratuites, seront imposés selon le régime décrit à la section 2.11.1 (a). Les gains de cession ou d'acquisition 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 détiennent leurs actions gratuites dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer le régime fiscal et social qui leur est applicable.

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

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

(a) Régime de droit commun

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions C.I.F.E. dans le cadre de l'Offre devraient être comprises (sauf régime particulier, cf. section 2.11.2 (b)) dans le résultat soumis à l'impôt sur

les bénéfices des sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 est actuellement de 25%, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3% du montant dudit impôt (article 235 ter ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros.

Les petites et moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu pendant l'exercice fiscal en question de façon continue à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution sociale de 3,3% ; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 42.500 euros pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2022.

Les moins-values professionnelles réalisées lors de cession d'actions C.I.F.E. peuvent venir en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation » (cf. section 2.11.2 (b)).

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.

Il est enfin précisé que :

- certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal ; et
- l'apport des actions C.I.F.E. à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions C.I.F.E. dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

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

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

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

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

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

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

2.11.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Les développements qui suivent ne traitent pas de la situation des fonds d'investissement ou des « *partnerships* ».

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

À titre d'information, il est rappelé que sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables le cas échéant (e.g. actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions C.I.F.E. dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié), les plus-values de rachat des actions dans le cadre de l'Offre réalisées par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France, devraient en principe être exonérées d'impôt en France, sous réserve :

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

jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. A 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 Etats et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne mise à jour régulièrement.

Dans ce dernier cas, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces plus-values ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Par ailleurs, il est également rappelé que la cession des actions dans le cadre de l'Offre devrait avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« *exit tax* » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont à nouveau invitées à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.11.4 Autres actionnaires

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

2.12 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement ne devrait être exigible en France au titre de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte.

Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation et cet enregistrement donne lieu en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2023, la cession d'actions de la Société en 2024 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 61,00 euros par action C.I.F.E. ont été établis pour le compte de l'Initiateur par ODDO BHF SCA. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles et informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Établissement Présentateur.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent 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 le présent Projet de Note d'Information.

3.1 Présentation de la société et de son marché

3.1.1 Présentation de la Société

C.I.F.E. est un groupe français historique de construction dont l'histoire centenaire remonte à 1913, date de création de l'Entreprise de Travaux Publics de l'Ouest (E.T.P.O.). La Société s'est introduite en bourse en 1920 et est aujourd'hui cotée sur Euronext Paris Compartiment C (ISIN : FR0000066219).

L'activité de la Société en France Métropole représente 67,7% du chiffre d'affaires et se concentre sur les principaux secteurs décrits ci-dessous.



Le groupe conçoit, finance et construit depuis plus de 100 ans des **bâtiments techniques, culturels ou éducatifs, des hôtels, des bureaux et des logements**, comme suit :

- **Offre : Montages / développements immobiliers ; Conception construction / Conception, réalisation, exploitation ou maintenance (CREM) ; Entreprise générale / Construction tous corps d'état ; Clos-couvert ; Gros-œuvre ; Neuf et Réhabilitation ;**
- Une grande partie de la valeur ajoutée de C.I.F.E. réside dans **la variété des modes contractuels** (montage immobilier financé, conception construction, tous corps d'états, etc.) ;
- Le groupe possède **une maîtrise des outils de BIM (Building Information Modeling)**.

2



Les travaux maritimes et fluviaux sont l'activité historique de C.I.F.E. :

- Offre : Travaux fluviaux ; Confortement et aménagement de berges ; Travaux subaquatiques / scaphandriers ; Energies marines renouvelables (EMR) ; Solutions de renforcement et de réhabilitation d'infrastructures maritimes ou fluviales ; Interventions spécialisées ;
- C.I.F.E. développe et adapte son matériel pour certains travaux.

3

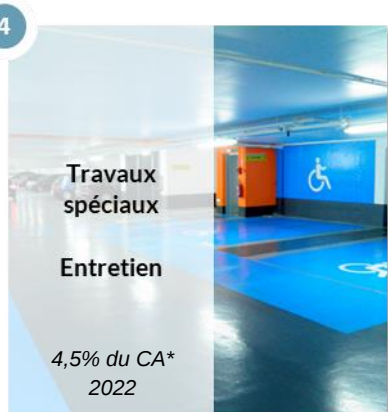


La construction d'ouvrages d'art complexes et courants est une spécialité de C.I.F.E. en France métropolitaine et en Outre-Mer :

- Offre en ouvrages d'art : Ouvrages spécifiques ; Pont et viaducs précontraints/mixtes/ou haubanés ; Ouvrages courants ;
- Offre en génie civil : Barrages ; Ouvrages sous-terrains et tranchées couvertes ; Soutènements ; Fondations profondes ; Stations d'épuration ; Parkings souterrains.

C.I.F.E. intervient de façon récurrente avec l'Etat et les collectivités locales, la SNCF, EDF, Aéroports de Paris, Total EDF, CIM, Engie et Arcelor.

4



Les filiales du groupe interviennent pour renforcer les infrastructures afin d'augmenter leur durée de vie :

- Offre : Travaux de réparation, de renforcement, de protection d'infrastructures ainsi que de Voirie et Réseaux Divers (VRD) (Ile de la Réunion) ;
- Les projets réalisés vont de la réparation mineure et l'entretien de bâtiments aux projets de renforcement d'ouvrages d'art ou de génie civil.

5



E.T.P.O. IMMOBILIER développe l'ensemble des produits immobiliers, dont les bâtiments tertiaires, logements résidentiels ou sociaux, résidences sénior ou étudiantes, hôtels :

- **Offre : Développement de projets tertiaires en montage ; Développement de projets résidentiels en promotion ;**
- Le groupe possède **une maîtrise des outils de BIM (Building Information Modeling).**

* incluant le chiffre d'affaires des sociétés mises en équivalence

La société opère également les mêmes activités (notamment travaux publics) dans les DOM et à l'international, représentant un total de 32,3% du chiffre d'affaires. Depuis la cession du pôle immobilier intervenue en janvier 2024, l'activité de C.I.F.E. est désormais réduite à son pôle BTP.

En 2022, la Société a réalisé un chiffre d'affaires (hors sociétés mises en équivalence) de 222 M€, dont l'activité BTP représente 92%. Le groupe compte plus de 600 collaborateurs et est présent principalement en France métropolitaine, dans les départements d'outre-mer, en Afrique et au Canada.

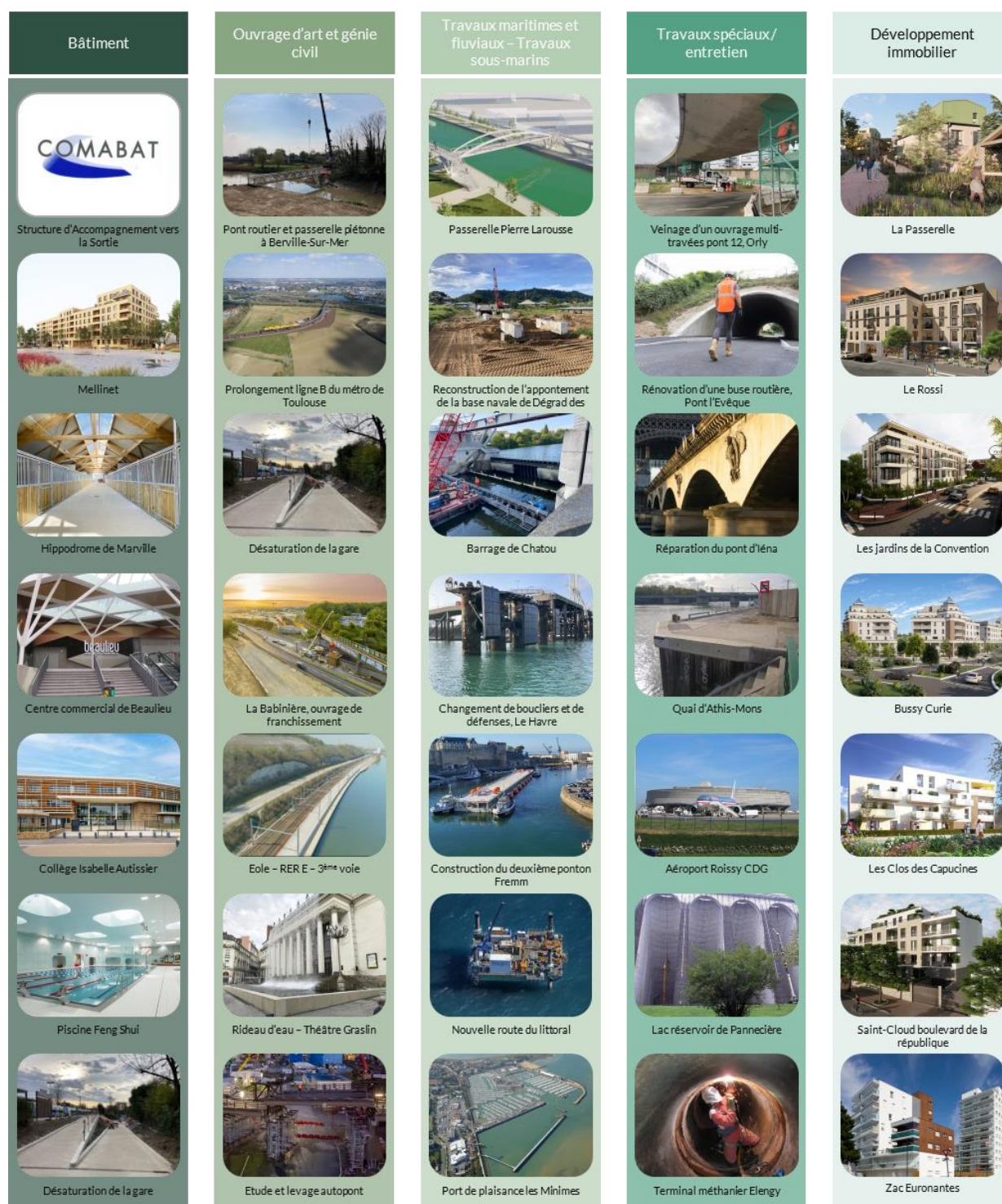
Figure 1 – Une empreinte géographique internationale



Source : Société (rapport semestriel au 30 juin 2023)

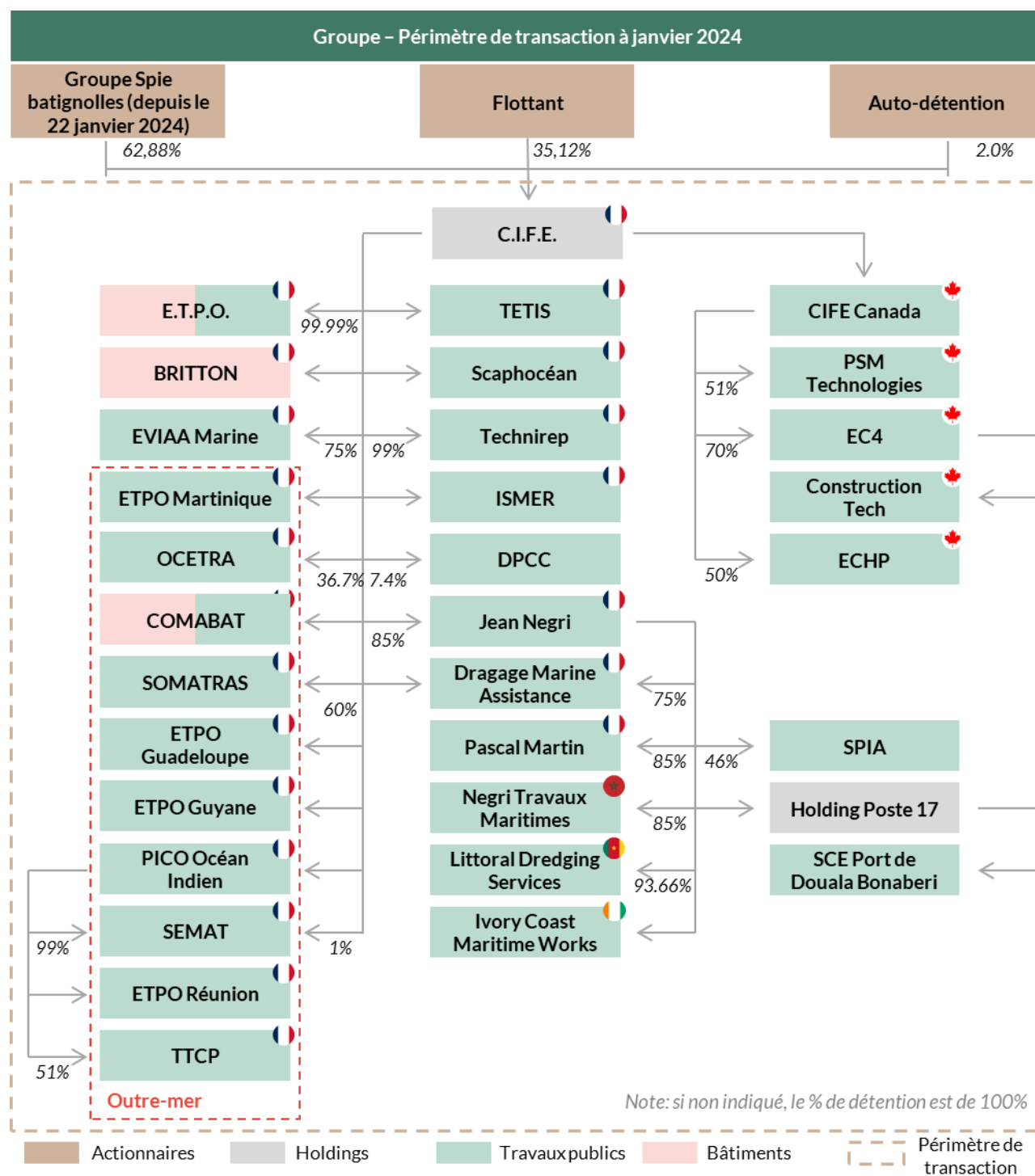
Le groupe bénéficie d'un portefeuille diversifié de clients : établissements publics et administrations, collectivités, groupes publics et groupes privés. L'expertise forte de C.I.F.E. dans les travaux maritimes, fluviaux et sous-marins lui offre la position de #3 sur ce segment du marché français du BTP. C.I.F.E. est aujourd'hui constituée de plusieurs sociétés, spécialisées dans les travaux publics et le bâtiment, acquises pour la plupart au fil des années. La majorité de ces entités sont consolidées dans le groupe et six sont mises en équivalence dans ses comptes.

Figure 2 – Echantillon de quelques réalisations



Source : Société

Figure 3 – Organigramme juridique (hors sociétés en participation)



Source : Société

Il est précisé que dans le cadre de la réorganisation des activités de C.I.F.E., la filiale CIFE CANADA a cédé, en septembre 2023, les actifs de sa filiale E.T.P.O. GEODEX, spécialisée dans les travaux de fondations pour immeubles et ouvrages de génie-civil dans la région de Montréal.

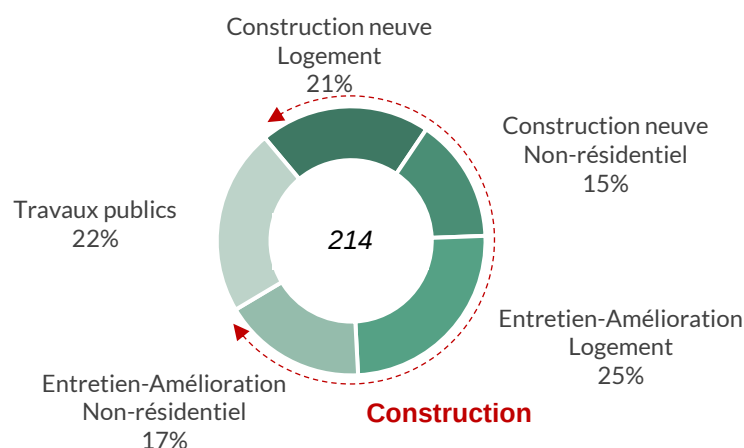
3.1.2 Présentation du marché

Le marché de la construction se divise en deux filières :

- **une filière bâtiment** (construction et entretien) qui représente une composante significative de l'économie française avec 427 000 entreprises et 1,7 million d'actifs (dont 1,3 million de salariés) intervenant dans cette filière en 2022. Selon la Fédération Française du Bâtiment (FFB), la filière a généré un chiffre d'affaires de 166 milliards d'euros (hors taxes) en 2022 ; et
- **une filière travaux publics** qui compte 7 760 entreprises et environ 254 000 actifs en 2022 pour un chiffre d'affaires global de 48 milliards d'euros.

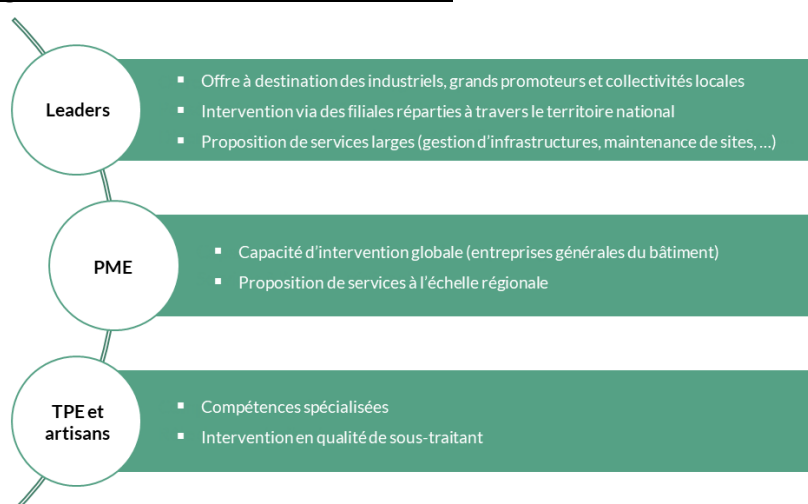
Le chiffre d'affaires de la construction en France atteint ainsi en 2022 un total de 214 milliards d'euros, en hausse de 0,9% par rapport à l'année précédente.

Figure 4 – Décomposition du chiffre d'affaires de la construction en France en 2022



Source : Fédération Française du Bâtiment, Fédération nationale des travaux publics

Figure 5 – Typologie des acteurs de la filière bâtiment

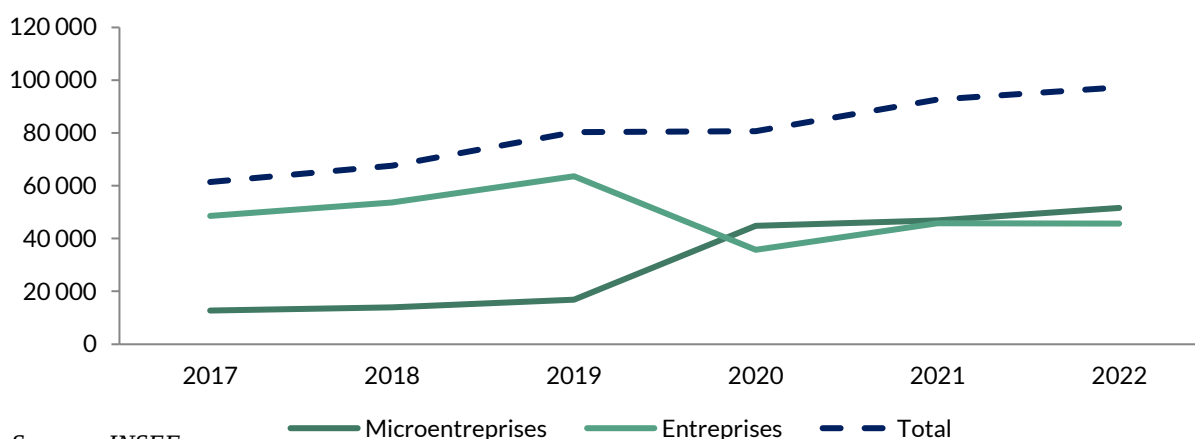


Source : Xerfi

Le marché a été fortement impacté par les crises de 2008 et 2012-2015 (recul de l'activité bâtiment d'environ 20% entre 2008 et 2015). En conséquence, les créations d'entreprises dans la construction ont continuellement reculé entre 2010 et 2016 (à l'exception de l'année 2012).

Cette dégradation a été suivie d'un retour à la croissance à partir de 2016 dans le second œuvre (avec une augmentation de 14,1% du nombre d'établissements en 5 ans) et à partir de 2017 dans le gros œuvre (enregistrant une croissance de 10,4% en 4 ans). En avril 2023, le nombre d'entreprises d'au moins un salarié a dépassé les niveaux de 2008. L'amélioration du contexte économique et la reprise de l'activité ont contribué à limiter les défaillances d'entreprises, tandis qu'un nombre croissant d'entrepreneurs ont été incités à se lancer pour profiter de la dynamique positive.

Figure 6 – Evolution des créations d'entreprises dans la construction en France



Source : INSEE

Selon la FFB, les TPE représentent 94,5% des entreprises évoluant dans le secteur du bâtiment en 2022. Ceci peut s'expliquer par le fait que la demande concerne principalement des petits chantiers locaux qui peuvent être pris en charge par des équipes réduites, voire par des entrepreneurs seuls.

Parmi les principaux acteurs du secteur, nous relevons Vinci, Bouygues et Eiffage qui se distinguent par :

- leur taille, avec respectivement 10,0 Mds€, 7,6 Mds€ et 6,1 Mds€ de chiffre d'affaires générés dans la construction en France en 2021 ;
- leur offre globale et intégrée ; et
- leur fort positionnement en France mais aussi en Europe où ils occupent 3 des 4 premières places du marché de la construction.

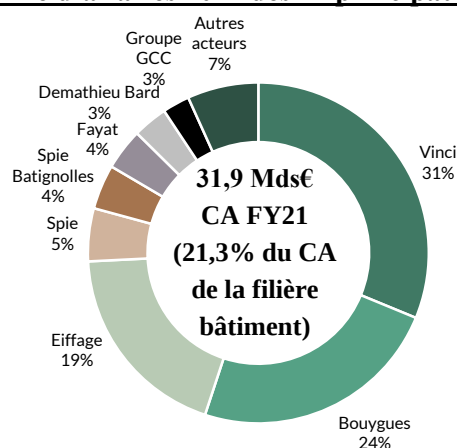
À l'image de ces très grands groupes, des acteurs tels que Spie batignolles, Fayat, Demathieu Bard, Groupe GCC et Léon Grosse adoptent une approche généraliste, étant capables de gérer divers projets à travers toute la France, voire en Europe. Leur structure, composée de nombreuses filiales, leur confère la capacité d'intervenir à l'échelle nationale, couvrant un large éventail d'expertises telles que les fondations, le gros œuvre, le second œuvre, et les services énergétiques. À l'exception de Fayat, ils ont cependant une présence internationale moins marquée.

Figure 7 – Principaux acteurs de la construction en France



Source : Le Moniteur

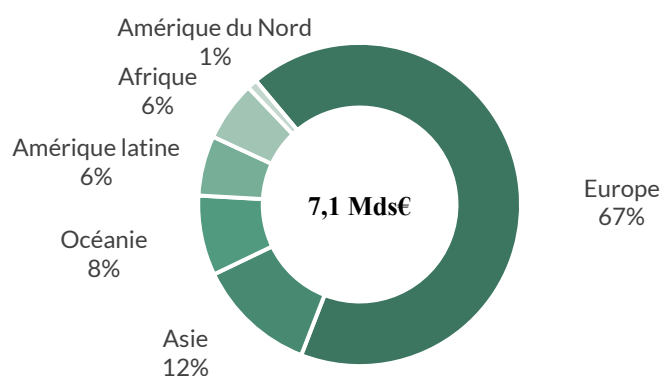
Figure 8 – Répartition du chiffre d'affaires 2021 des 12 principaux groupes français



Source : Xerfi

Avec leurs filiales locales, les acteurs français du bâtiment présents à l'étranger ont réalisé 7,1 Mds€ de chiffres d'affaires hors de France en 2021 (4,9 Mds€ dans le gros œuvre et 2,2 Mds€ dans le second œuvre), l'Europe constituant le principal marché international (67% du CA en 2021). Vinci, Bouygues et Eiffage concentrent l'essentiel de l'activité des acteurs français à l'étranger.

Figure 9 – Répartition de l'activité sur les marchés à l'international des acteurs français en 2021



Source : Fédération Française du Bâtiment

3.2 Analyse financière historique de la Société

C.I.F.E. prépare ses états financiers consolidés selon les normes IFRS. Les comptes sont clôturés au 31 décembre de chaque année. Les états financiers présentés ci-après incluent les activités Geodex cédées en septembre 2023, ainsi que le pôle immobilier de C.I.F.E. et la participation de C.I.F.E. détenue dans AGO qui ont été cédés en janvier 2024.

3.2.1 Compte de résultat

Figure 10 – Compte de résultat consolidé

en M€ - Année se terminant au 31/12	2020	2021	2022	juin-2022	juin-2023
Chiffre d'affaires	170,3	190,7	222,9	99,3	126,5
% croissance	(7,1%)	+12,0%	+16,9%	+7,5%	+27,3%
Achats consommés	(77,7)	(93,7)	(105,1)	(40,1)	(61,9)
Charges de personnel	(43,4)	(49,1)	(52,9)	(25,8)	(26,7)
Charges externes	(39,0)	(35,8)	(45,3)	(23,5)	(27,6)
Impôts et taxes	(2,0)	(1,6)	(2,2)	(1,3)	(1,5)
Autres produits et charges opérationnels courants	0,7	4,3	0,8	(1,3)	0,3
Produits et charges opérationnels non courants	2,2	(0,1)	(0,0)	(0,0)	-
EBITDA	11,0	14,7	18,1	7,3	9,0
% chiffre d'affaires	6,4%	7,7%	8,1%	7,3%	7,1%
Amortissements (Dotations) / reprises de provisions	(9,0) (1,0)	(9,2) 1,8	(11,0) (0,6)	(5,0) (0,1)	(5,5) (1,5)
EBIT	0,9	7,4	6,6	2,2	2,0
% chiffre d'affaires	0,5%	3,9%	3,0%	2,2%	1,5%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0,5	0,3	0,4	0,1	0,6
Coût de l'endettement financier brut	(0,4)	(0,4)	(0,6)	(0,3)	(0,5)
Coût de l'endettement financier net	0,0	(0,1)	(0,2)	(0,2)	0,1
Autres produits et charges financiers	(0,6)	0,6	0,7	0,7	0,0
Quote part du résultat des entreprises associées	1,7	1,7	2,8	1,1	0,5
Impôts sur les bénéfices	(1,8)	(2,7)	(1,8)	(0,8)	(1,2)
Résultat net	0,3	6,8	8,1	3,0	1,4
% chiffre d'affaires	0,2%	3,6%	3,6%	3,0%	1,1%
Intérêts minoritaires	0,9	1,2	0,7	0,3	0,4
Part du groupe	(0,6)	5,6	7,3	2,8	1,0

L'activité de C.I.F.E. est principalement générée par le pôle BTP (c. 204 M€ en 2022) et complétée par le pôle immobilier (c.18 M€) - cédé en janvier 2024.

L'activité du groupe a connu une contraction de son chiffre d'affaires de c.7 % entre 2019 et 2020 passant de 183 M€ en 2019 à 170 M€ en 2020, en partie liée aux 2 mois de suspension de chantiers lors du premier semestre 2020. En effet, l'activité et les résultats ont été marqués à partir de 2020 par la crise sanitaire qui a durement affecté toute l'industrie du BTP.

C.I.F.E. a ensuite retrouvé en 2021 un niveau d'activité d'avant crise avec un chiffre d'affaires de 191 M€ et un résultat opérationnel en hausse sur le BTP, bien que subissant des difficultés sur l'activité Bâtiment.

Malgré un contexte perturbé par les augmentations de prix et les difficultés d'approvisionnements, C.I.F.E. a bénéficié en 2022, dans le prolongement de 2021, d'une bonne dynamique commerciale avec un volume de prise de commandes annuel important et un carnet de commandes en croissance. Les résultats opérationnels 2022 se sont globalement maintenus malgré des difficultés récurrentes sur l'activité Bâtiment.

3.2.2 Bilan économique

Figure 11 – Bilan économique consolidé

en M€	déc.-2020	déc.-2021	déc.-2022	juin-2023
Immobilisations incorporelles	0,5	0,4	0,3	0,2
Goodwill	1,0	0,8	1,4	1,3
Immobilisations corporelles	36,2	37,1	41,1	33,4
Immeubles de placement	4,8	5,1	5,4	5,4
Titres mis en équivalence	11,1	10,9	14,9	12,8
Autres actifs financiers	1,8	1,8	1,9	2,1
Actifs financiers de gestion de trésorerie non courant	10,9	9,4	5,0	-
Total actif non courant (hors impôts différés)	66,4	65,5	70,0	55,3
Stocks	2,7	10,3	12,7	10,1
Créances clients	71,0	75,6	116,1	134,8
Autres créances opérationnelles	20,5	20,1	24,9	34,3
Dettes fournisseurs	(46,9)	(42,7)	(47,9)	(60,2)
Avances et acomptes reçus	(7,1)	(10,3)	(17,3)	(19,6)
Autres dettes opérationnelles	(26,9)	(24,2)	(39,2)	(43,5)
BFR d'exploitation	13,2	28,8	49,3	55,8
% Chiffre d'affaires	7,7%	15,1%	22,1%	44,1%
Autres actifs	0,5	2,1	0,7	3,2
Autres passifs	(9,9)	(15,4)	(50,5)	(47,2)
BFR hors exploitation	(9,4)	(13,3)	(49,8)	(44,0)
% Chiffre d'affaires	(5,5%)	(7,0%)	(22,3%)	(34,8%)
Besoin en Fonds de Roulement	3,8	15,5	(0,5)	11,8
% Chiffre d'affaires	2,2%	8,1%	(0,2%)	9,3%
Dettes financières	(28,1)	(22,3)	(28,7)	(29,0)
Valeurs mobilières de placement	15,6	8,9	12,7	17,8
Disponibilités	45,8	45,0	64,6	53,5
(Dettes financière nette) / Trésorerie nette	33,3	31,6	48,6	42,3
Provisions pour risques et charges	(14,0)	(12,5)	(12,9)	(14,5)
IS créances / (dettes)	2,4	(0,3)	(0,2)	(1,5)
Actifs destinés à la vente	-	-	-	10,7
Autres actifs et passifs	-	-	-	-
Actif net	91,9	99,8	105,0	104,1
Capital social	24,0	24,0	24,0	24,0
Réserves	65,3	66,2	69,8	75,0
Résultat de l'exercice (Part du groupe)	(0,6)	5,6	7,3	1,0
Capitaux propres (Part du groupe)	88,7	95,8	101,1	100,0
Intérêts minoritaires	3,2	4,0	3,9	4,1
Capitaux propres	91,9	99,8	105,0	104,1

Les immobilisations corporelles s'élèvent à 33 M€ au 30 juin 2023 et correspondent aux investissements de la Société en matériels et immobilier. Certains outils de production sont détenus en propre par les sociétés du BTP pour limiter le recours à la location.

L'analyse du BFR du groupe s'avère complexe car le BFR est extrêmement fluctuant au cours des différents exercices du fait :

- du mix projet, notamment en lien avec le versement d'avances pour les projets significatifs en début de calendrier, induisant un niveau de trésorerie supérieur à la moyenne sur la vie du projet ; et
- de la saisonnalité dans la facturation et le paiement des clients, induisant notamment un niveau de trésorerie plus élevé en fin d'exercice (consommation des budgets, notamment des acteurs publics).

Les dettes financières reflètent principalement (i) les lignes de crédit contractées auprès d'établissements bancaires (principalement dans le cadre de l'achat d'outils de production), (ii) les actifs en crédit-bail et (iii)

les découverts bancaires. Le total de ces dettes financières s'élève à 29 M€ à fin juin 2023, dont 11 M€ de dettes de location, incluant 7,3 M€ de dettes de location simple en application de la norme IFRS16.

La trésorerie totale du groupe atteint quant à elle à 71 M€ à fin juin 2023, conduisant à une trésorerie nette de 42,3 M€ au 30 juin 2023.

La variation du niveau de trésorerie au 30 juin 2023 reflète notamment les variations de BFR significatives mentionnées précédemment.

3.3 Evaluation de C.I.F.E.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par le département Corporate Finance de ODDO BHF SCA (« **ODDO BHF Corporate Finance** »), établissement présentateur et garant de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier. 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 l'Initiateur et la Société, notamment un plan d'affaires sur la période 2024-2027 transmis par la Société le 15 décembre 2023 (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et des hypothèses établies par l'établissement présentateur. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'établissements présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent document, 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 document.

3.3.1 Méthodologie d'évaluation

3.3.1.1. Méthodes écartées

(a) Analyse des objectifs de cours des analystes financiers

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode, mais repose sur une approche indicative de la valeur en ce qu'elle synthétise des opinions d'analystes qui suivent la valeur. Au cas d'espèce, cette analyse n'a pas été mise en œuvre dans la mesure où l'action C.I.F.E. ne fait pas l'objet d'un suivi par les analystes financiers.

(b) Actif net comptable

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents postes d'actifs et passifs inscrits au bilan de la Société. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, un groupe du secteur de la construction, dans la mesure où elle ne reflète pas les perspectives de la Société. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue. Pour mémoire, l'actif net consolidé de la Société au 30 juin 2023 était de 100 M€, soit 84,49 € par action sur la base du nombre actuel d'actions (hors auto-détention). Ce montant étant

à comparer avec celui de 97,66 € par action (Prix de l'Offre de 61,00 € par action additionné à la distribution exceptionnelle en numéraire de 36,66 € par action, détachée le 22 décembre 2023 et mise en paiement le 17 janvier 2024).

(c) Actif net réévalué

La méthode de l'Actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'Actif net comptable d'une société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagement hors bilan, permettant d'avoir une valeur de marché de la Société. 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.

(d) Actualisation des flux de dividendes

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 de la Société en matière de taux de distributions futurs. Il est précisé pour information que la Société a versé un total de 0,60 € par action en 2020, 1,70 € par action en 2021 et 2,00 € par action en 2022.

3.3.1.2. Méthodes retenues

Dans le cadre de l'évaluation de C.I.F.E., les méthodes suivantes ont été retenues :

- l'analyse du cours de bourse – à titre indicatif ;
- la transaction de référence (acquisition du bloc de contrôle) – à titre principal ;
- l'actualisation des flux de trésorerie futurs – *Discounted Cash Flows (DCF)* – à titre principal ;
- les multiples de transactions comparables – à titre secondaire ; et
- les multiples boursiers de société cotées comparables – à titre secondaire.

3.3.2 Hypothèses retenues pour l'évaluation de C.I.F.E.

3.3.2.1. Sources générales

L'établissement présentateur a effectué son évaluation de la société à partir :

- des rapports financiers annuels et semestriels de la Société ;
- du Plan d'Affaires de la Société en date du 15 décembre 2023 ;
- des informations publiques disponibles sur la Société ;
- des échanges avec le management de la Société ; et
- des bases de données de marché dont mergermarket, S&P Capital IQ et Bloomberg.

3.3.2.2. Présentation du Plan d'Affaires de la Société

Le Plan d'Affaires à quatre ans, couvrant la période 2024-2027 a été préparé par la Société sur la base d'une approche *bottom-up* issue des projections des équipes opérationnelles de chaque entité et d'une revue du management. Ce Plan d'Affaires constitue l'un des outils de pilotage de C.I.F.E., permettant au management d'appréhender la situation de chacun des métiers comme de l'ensemble du groupe.

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

- un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires (proforma de la cession du pôle immobilier et de Geodex) de +3% sur la durée du Plan d'Affaires à horizon 2027 intégrant un ralentissement important en 2025 lié à la réorganisation interne du pôle bâtiment suivie d'une reprise progressive ;
- un taux de croissance du Résultat opérationnel (proforma de la cession du pôle immobilier et de Geodex) de +85% sur la durée du Plan d'Affaires à horizon 2027, pour atteindre un taux de marge supérieur à 3% du chiffre d'affaires en 2027.

3.3.3 Nombre d'actions de référence

Le nombre d'actions de référence retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'élève à 1 183 618 actions correspondant au nombre total d'actions C.I.F.E. composant le capital (soit 1 200 000 actions) moins 24 045 Actions Auto-Détenues auxquelles s'ajoutent 7 663 actions gratuites en cours d'acquisition.

3.3.4 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres résulte d'une méthodologie de traitement ayant fait l'objet d'un accord entre les parties lors de l'acquisition du bloc majoritaire intégrant de multiples ajustements à partir des états financiers de la Société et des analyses réalisées par la Société et l'Initiateur.

Figure 12 – Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Au 30 juin 2023, les états financiers de la société extériorisent une trésorerie nette de 42,3 M€, ajustée comme suit :

en M€	
Valeurs mobilières de placement	17,8
Disponibilités	53,5
Trésorerie	71,3
Dettes financières	(29,0)
Trésorerie nette au 30/06/2023 (inc. dette de location IFRS16)	42,3
Dette de location IFRS16	7,3
Trésorerie nette au 30/06/2023 (excl. dette de location IFRS16)	49,6
Ajustements BFR (notamment la saisonnalité et aux dettes fournisseurs)	(11,3)
Ajustements comptables (notamment les estimations de pertes à terminaison, provisions et l'impôt différé)	(10,9)
Trésorerie nette ajustée au 30/06/2023 - avant opérations subséquentes	27,4
Prix de cession de Geodex (septembre 2023)	11,3
Prix de cession du pôle immobilier (janvier 2024)	12,6
Comptes courant du pôle immobilier repris par Embregour (janvier 2024)	10,5
Sous-total cession du pôle immobilier (janvier 2024)	23,1
Trésorerie nette ajustée au 30/06/2023 - après cessions Geodex et immobilier - avant distribution	61,8
Distribution de dividendes en numéraire (janvier 2024)	(36,1)
Impact de l'auto-détention (20 604 actions)	1,0
Trésorerie nette ajustée au 30/06/2023 - après cessions Geodex et immobilier - après distribution	26,7

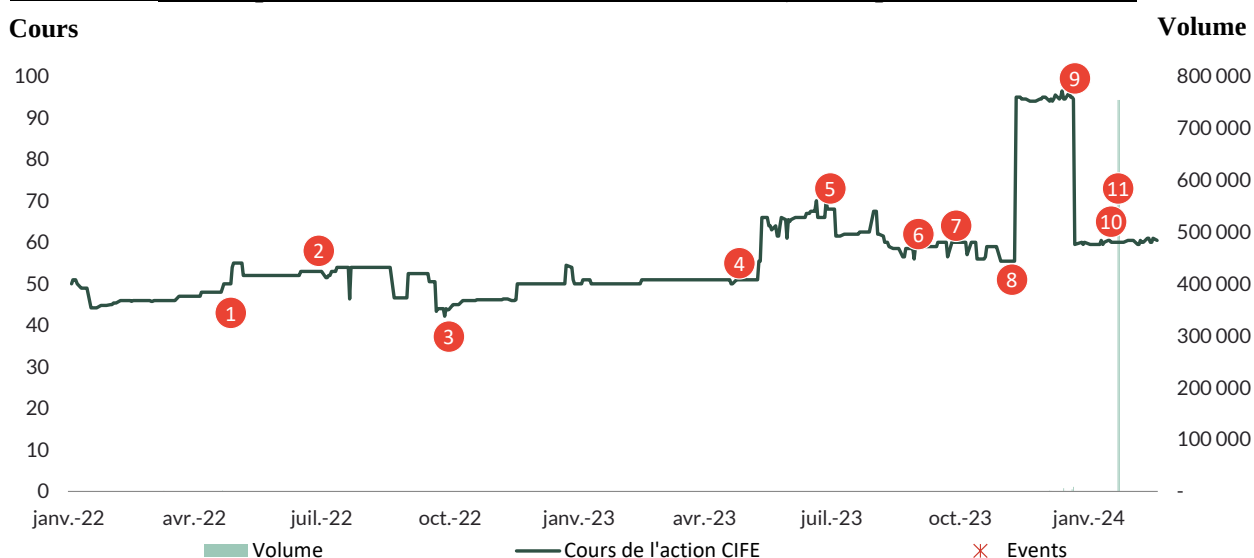
Il est précisé que la valorisation d'AGO5 en 2024 ressort à 7,9 M€. Ce montant correspond également à une partie de la distribution exceptionnelle en numéraire mise en paiement le 17 janvier 2024 (cf. page 2 du présent rapport). Cette distribution ne figure pas dans le tableau ci-dessus puisque sa contrepartie n'a pas donné lieu à un versement en numéraire (échange de titres C.I.F.E. contre des titres AGO5 et acquisition par Embregour SAS du reliquat des titres AGO5 non distribués).

3.3.5 Evaluation selon les méthodes retenues

3.3.5.1. Analyse du cours de bourse – à titre indicatif

Les actions C.I.F.E. sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris (ISIN : FR0000066219). L'établissement présentateur a réalisé ses travaux d'analyse du cours de bourse au 7 novembre 2023, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce par l'Initiateur du projet d'Offre, post-clôture du cours de bourse.

Figure 13 – Historique de cours de l'action C.I.F.E. sur 2 ans (cours spot au 20 février 2024)



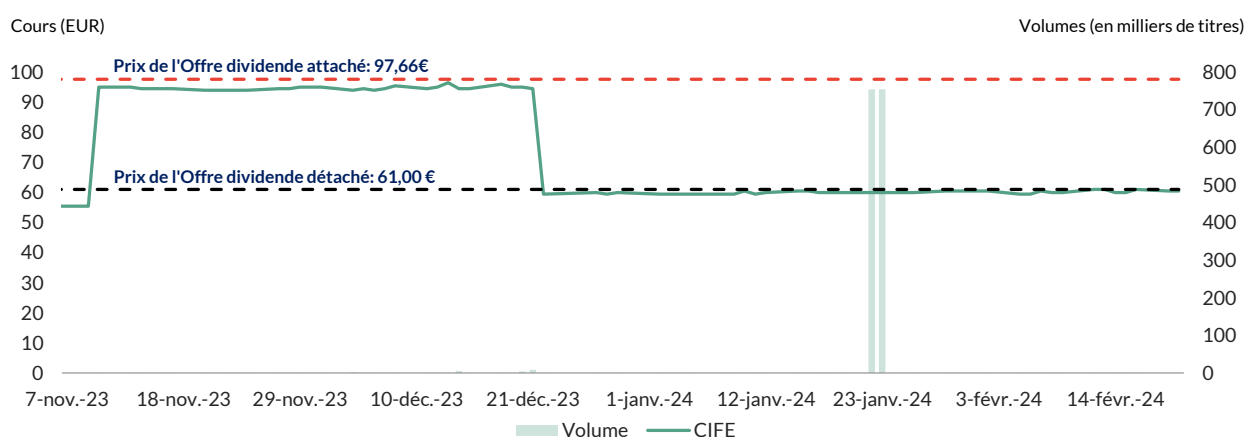
Source : Capital IQ

Les principaux évènements ayant impacté le cours de C.I.F.E. au cours des 2 dernières années sont :

- 1 27 avril 2022 : Publication des résultats annuels 2021
- 2 29 juin 2022 : Annonce d'un programme de rachat d'actions
- 3 30 septembre 2022 : Publication du rapport financier semestriel 2022
- 4 26 avril 2023 : Publication des résultats annuels 2022
- 5 30 juin 2023 : Mise en paiement d'un dividende
- 6 1 septembre 2023 : Cession de l'activité et des actifs GEODEX
- 7 28 septembre 2023 : Publication du rapport financier semestriel 2023
- 8 7 novembre 2023 : Annonce post-clôture du cours du projet d'acquisition d'un bloc majoritaire d'actions C.I.F.E. par Groupe Spie batignolles
- 9 22 décembre 2023 : Détachement des dividendes exceptionnels de 30,09 € et 6,57 € par action
- 10 17 janvier 2024 : Mise en paiement des dividendes exceptionnels de 30,09 € et 6,57 € par action
- 11 22 janvier 2024 : Acquisition d'un bloc de 64,11% par Spie batignolles à un prix par action de 61,00 €

Compte tenu des opération intercalaires intervenues préalablement à l'acquisition du bloc de contrôle, par l'Initiateur, lesquelles comprennent notamment une distribution exceptionnelle en numéraire au bénéfice de tous les actionnaires d'un montant de 36,66 € par action, le cours de bourse de la société C.I.F.E. a d'abord coté à un cours légèrement inférieur correspondant au Prix de l'Offre de 61,00 € additionné à la distribution exceptionnelle en numéraire de 36,66 € par action, soit 97,66 € par action et continue depuis à coter légèrement en-dessous du Prix de l'Offre de 61,00 € à la suite de la distribution exceptionnelle détachée le 22 décembre 2023 et mise en paiement le 17 janvier 2024.

Figure 14 – Evolution du cours de l'action C.I.F.E. entre l'annonce de l'offre et le 20 février 2024



Source : Capital IQ

Figure 15 – Analyse du cours et des volumes de l'action C.I.F.E. (cours spot au 7 novembre 2023)

Au 07/11/2023	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours spot au 20 février 2024	60,50				
Cours moyen pondéré	55,50	55,80	58,35	61,71	54,09
Cours le plus haut (atteint le 3 juillet 2023)		60,00	60,00	68,00	68,00
Cours le plus bas (atteint le 17 novembre 2022)		55,50	55,50	55,50	44,88
Volumes moyens quotidiens (actions)		17	23	28	49
Volumes cumulés sur la période (actions)		348	1 389	3 301	12 341
Rotation du capital (%)		0,0%	0,1%	0,3%	1,0%
Rotation du flottant (%)		0,1%	0,3%	0,8%	3,0%
Date	07-nov-23	09-oct-23	14-août-23	22-mai-23	15-nov-22
Cours clôture	55,50	60,00	58,50	62,17	44,88
Prime induite par 97,66 €*	+76,0%	+75,0%	+67,4%	+58,3%	+80,5%

* Le montant de 97,66 € correspond au Prix de l'Offre de 61,00 € par action additionné à la distribution exceptionnelle en numéraire de 36,66 € par action, détachée le 22 décembre 2023 et mise en paiement le 17 janvier 2024.

Source : Bloomberg

Les volumes moyens quotidiens d'actions C.I.F.E. échangées sur le marché préalablement à l'annonce de l'Offre sont passés d'une moyenne de 49 titres sur les 250 derniers jours de bourse à une moyenne de 17 titres sur les 20 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre. Le nombre total cumulé de titres échangés sur les 250 derniers jours de bourse avant l'annonce de l'Offre s'élevait ainsi à 12 341 titres, soit une rotation du capital de C.I.F.E. de 1,0% et une rotation du flottant de 3,0% seulement, soit un niveau de liquidité très faible.

En dépit de cette faible liquidité, le cours de bourse semble réagir aux annonces de la Société. Nous relevons notamment que depuis l'annonce de l'Offre, le cours s'est ajusté au Prix de l'Offre avant et après distribution exceptionnelle en numéraire avec en outre une augmentation significative des volumes quotidiens jusqu'au 22 décembre 2023, date de détachement de la distribution susvisée. Dans ce contexte, nous conservons l'analyse du cours de bourse à titre indicatif uniquement dans le cadre de notre analyse multicritères.

Au final, préalablement à l'annonce de l'Offre intervenue le 7 novembre 2023 à la clôture du marché :

- le cours de clôture de l'action C.I.F.E. était de **55,50 €** ;
- le cours moyen pondéré par les volumes s'établissait à :
 - o **55,80 €** sur 20 jours ;
 - o **58,35 €** sur 60 jours ;
 - o **61,71 €** sur 120 jours ;
 - o **54,09 €** sur 250 jours ;
- le cours le plus haut atteint sur une période de 250 jours fut de **68,00 €** le 3 juillet 2023 ; et
- le cours le plus bas atteint sur une période de 250 jours fut de **44,88 €** le 17 novembre 2022.

Le Prix de l'Offre majoré de la distribution exceptionnelle, soit 97,66 € par action, extériorise une prime de **+76,0%** par rapport au cours spot de 55,50 € du 7 novembre 2023. Au regard des cours moyens pondérés par les volumes des 250 et 120 derniers jours précédant cette même date qui s'élevaient respectivement à 54,09 € et 61,71 € par action, le Prix de l'Offre majoré de la distribution exceptionnelle extériorise des primes comprises entre **+58,3%** et **+80,5%**.

3.3.5.2. Transaction de référence – à titre principal

Le 22 janvier 2024, l'Initiateur a acquis 754.537 actions C.I.F.E. représentant 62,88% du capital de cette Société, auprès d'actionnaires cédants (la société Embregour SAS et certains membres du groupe familial Tardy) au prix de 61,00 € par action C.I.F.E., soit un prix identique à celui proposé par l'Initiateur aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre.

3.3.5.3. Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie – discounted cash flows (DCF) – à titre principal

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une société par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels issus du plan d'affaires de la Société à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de la Société, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

(a) Calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital

Le taux d'actualisation est le coût moyen pondéré du capital (CMPC), qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Il est déterminé selon la formule suivante :

$$CMPC = k_{CP} * \frac{V_{CP}}{V_{CP} + V_D} + k_D * (1 - IS) * \frac{V_D}{V_{CP} + V_D} + P$$

k_{CP} = Coût des capitaux propres

k_D = Coût de la dette

V_{CP} = Valeur des capitaux propres

V_D = Valeur de la dette nette

IS = taux d'impôt sur les sociétés

P = Prime de taille

Le CMPC a été déterminé sur la base des données de marché au 20/02/2024 :

- **Le taux sans risque** retenu est de 2,81%, correspondant à la moyenne 1 mois des taux sans risque du marché français (source : Bloomberg) ;
- **Le beta** retenu est de 0,87, correspondant à la moyenne 6 mois des sociétés comparables de l'échantillon sélectionné à l'exception de Kier Group, Implenla, Budimex et MT Hojgaard dont les coefficients de corrélation sont inférieurs au seuil de 0,10 (source : Bloomberg) ;
- **La prime de marché** retenue est de 7,12% correspondant à la moyenne 1 mois des primes de risque du marché français (source : Bloomberg) ; et
- **Une prime de taille** spécifique de 5,01% a été appliquée compte tenu des exigences de rendements supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés catégorisées dans les segments de petites tailles (source : Duff & Phelps).

Dans la mesure où aujourd'hui la Société est en situation de trésorerie nette et que la structure cible, difficilement déterminable, ne devrait pas modifier cet état, le taux d'actualisation retenu pour le DCF est égal au coût des fonds propres augmenté de la prime de taille.

Figure 16 – Détermination du coût moyen pondéré du capital

Taux sans risque	2,81%
Béta des comparables	0,87
Prime de marché	7,12%
Coûts des fonds propres	9,01%
Prime de taille	5,01%
Coût moyen pondéré du capital	14,02%

(b) Extrapolation du Plan d'Affaires de la Société par ODDO BHF Corporate Finance

ODDO BHF Corporate Finance a bâti son extrapolation du Plan d'Affaires de C.I.F.E. sur la base des principaux éléments suivants :

- Une évolution à la baisse de la croissance du chiffre d'affaires de la Société, en ligne avec le caractère cyclique de l'activité BTP et faisant suite à une hausse importante de la croissance du chiffre d'affaires sur les dernières années du Plan d'Affaires du management ;
- Une amélioration de la marge opérationnelle (hors activité immobilier et Geodex) atteignant 3,5% en 2029 ;
- Une convergence des amortissements et des capex vers 6M€. Le Plan d'Affaires du management ne projetant pas d'hypothèses en termes d'amortissement, de capex ou de BFR, ODDO BHF Corporate Finance a extrapolé les flux à partir des informations historiques chiffrées fournies par la Société, dont notamment les agrégats 2022 (hors IFRS16 et hors participation de Geodex dans les comptes), soit 5,3 M€ pour les amortissements et 5,7 M€ pour les Capex pour lesquels le management nous a confirmé une relative stabilité à l'avenir dans la mesure où le groupe souhaite maintenir une politique active de renouvellement de son parc de machine ;
- Une estimation d'un montant de BFR annuel moyen de 4% du chiffre d'affaires, en cohérence avec l'historique et l'appréciation du management ;
- Le taux d'impôt sur les sociétés retenu est de 25%, soit le taux normatif actuel en France.

(c) Détermination de la valeur par action et des primes induites en fonction de différentes hypothèses de sensibilité

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,7% et un CMPC de 14,0%, la valeur d'entreprise de C.I.F.E. ressort à 40,1 M€, soit une valeur des capitaux propres de 67,0 M€ ou 56,46 € par action C.I.F.E. en valeur centrale.

La valeur terminale représente 56,3 % de la valeur d'entreprise de la Société.

Sur la base d'un coût moyen pondéré du capital de +/- 0,5% et d'un taux de croissance à l'infini de +/- 0,5%, la valeur par action ressort dans une fourchette comprise entre 54,39 € et 58,86 €, soit une prime comprise entre +3,6% et +12,2% par rapport au Prix de l'Offre majoré de la distribution exceptionnelle en numéraire.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analyses de sensibilité sont reproduites ci-après :

		CMPC (%)				
		13,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%
Taux de croissance perpétuel	0,7%	58,11	56,57	55,14	53,82	52,59
	1,2%	58,90	57,27	55,77	54,39	53,11
	1,7%	59,75	58,03	56,46	55,00	53,66
	2,2%	60,69	58,86	57,20	55,66	54,25
	2,7%	61,71	59,77	58,00	56,38	54,90

Les Valeurs d'Entreprise (en M€) issues de ces analyses de sensibilité sont reproduites ci-après :

		CMPC (%)				
		13,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%
Taux de croissance perpétuel	0,7%	42,1	40,2	38,5	37,0	35,5
	1,2%	43,0	41,1	39,3	37,7	36,1
	1,7%	44,0	42,0	40,1	38,4	36,8
	2,2%	45,1	43,0	41,0	39,2	37,5
	2,7%	46,3	44,0	41,9	40,0	38,3

3.3.5.4. Méthode des transactions comparables – à titre secondaire

La méthode des transactions comparables consiste à évaluer une société par analogie, à partir de multiples observés sur un échantillon de transactions comparables récentes.

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

- cette méthode 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) ;
- 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 industrielles qui varient d'une opération à une autre ; et
- cette méthode suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la rentabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

Néanmoins, cette méthode présente un intérêt dans le cadre de la présente évaluation financière et un échantillon de transactions comparables a été sélectionné en se basant sur :

- un secteur d'activité majoritairement tourné vers les travaux publics et la construction ;
- un siège social européen (et par extension une activité majoritairement européenne) ;
- une date d'annonce de la transaction de moins de 5 ans (soit fin 2018) ; et
- une source publique permettant d'extérioriser un multiple de valorisation.

Un échantillon de 10 transactions réalisées au cours des 5 dernières années sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue C.I.F.E. en Europe a été retenu. Au cas d'espèce l'échantillon des transactions comparables est axé sur le secteur bâtiment alors que la société C.I.F.E. développe également, bien que moins

importante, une activité de travaux maritimes dont les marges sont supérieures à celles observées pour les sociétés du secteur du bâtiment et certaines transactions comparables de l'échantillon sont intervenues en période de Covid-19 ce qui génère un biais dans la mise en œuvre de la méthode. L'ensemble de ces éléments conduit l'établissement présentateur à retenir cette méthode à titre secondaire uniquement.

Figure 17 – Transactions comparables retenues dans le secteur de la construction en Europe

Date	Cible	Pays	Description	Acquéreur	Majo / mino	VE (100%)	VE			Marge d'EBITDA	Marge d'EBIT
							CA	EBITDA	EBIT		
août-22	Constructa		Constructa Entreprenør est engagée dans le développement immobilier, l'administration et la réalisation de tous types de projets de construction, principalement dans la région de Bergen (Norvège)	Veidekke ASA	majoritaire	37	0.5x	6.9x	7.4x	7.3%	6.7%
juin-22	Trym Anlegg		Trym Anlegg est une entreprise norvégienne spécialisée dans le génie civil, les travaux sur chemins de fer et la construction d'installations routières et d'assainissement	Per Aarsleff A/S	majoritaire	23	0.6x	--	8.0x	-	7.1%
avr.-22	Ahlin & Ekeröth		Ahlin & Ekeröth est une entreprise locale de construction (logements, sites industriels, entrepôts...). Elle se pose en alternative aux entreprises d'envergure nationale dans la région d'Östergötland (Suède)	ByggPartner i Dalarna Holding AB	majoritaire	44	0.3x	--	5.8x	-	5.7%
mars-22	Royal Boskalis Westminster		Royal Boskalis Westminster est un fournisseur néerlandais de services de dragage, d'infrastructures maritimes et de services maritimes	HAL Holding NV	majoritaire	4,376	1.5x	9.5x	22.0x	15.6%	6.7%
août-21	Destia Group		Destia est la plus grande entreprise de services d'infrastructure en Finlande. Elle conçoit, construit et entretient des infrastructures essentielles telles que les réseaux électriques, les ponts, les routes et les chemins de fer	Colas SA	majoritaire	235	0.4x	7.3x	14.3x	5.7%	2.9%
août-19	Betonmastaehre AS		Betonmastaehre est une entreprise norvégienne spécialisée dans la construction d'infrastructures et de bâtiments	Betonmast Holding AS	majoritaire	106	0.2x	--	4.9x	-	3.1%
avr.-19	Arkil Holding		Arkil réalise des projets d'infrastructure à grande échelle au Danemark et en Europe du Nord. L'entreprise entreprend la construction, gestion de projet et l'entretien de ponts, ports, fondations et grandes autoroutes	Jesper Arkil (Private Investor); Jens Skjot-Arkil (Private Investor)	majoritaire	85	0.2x	2.7x	5.5x	7.1%	3.5%
mars-19	GSE Groupe		GSE est un spécialiste de l'immobilier d'entreprise et réalise des projets de conception, construction, extension, rénovation ou aménagement de tous types de locaux en Europe et en Asie	GOLDBECK GmbH	majoritaire	127	0.2x	6.9x	7.3x	3.2%	3.1%
janv.-19	HMB		HMB est une entreprise suédoise d'envergure locale spécialisée dans la construction commerciale et résidentielle	AF Gruppen ASA	majoritaire	66	0.5x	--	5.9x	-	7.7%
déc.-18	Grupo Terratest		Terratest est un groupe international du secteur de la construction, leader dans les fondations spéciales, l'aménagement des sols et les tunnels. L'entreprise couvre toute la gamme des travaux géotechniques	Aberdeen Asset Management PLC; Nazca Capital S.G.E.I.C., S.A.; Nuova Energia srl; Oquendo Capital	majoritaire	200	0.9x	--	6.3x	-	14.5%
Médiane							0.4x	6.9x	6.8x	7.1%	6.2%
Moyenne							0.5x	6.6x	8.7x	7.8%	6.1%

Il a été décidé de ne pas retenir le multiple VE/CA qui est davantage adapté aux jeunes sociétés en croissance ou d'autres secteurs spécifiques tels que la distribution, ce qui ne correspond pas au profil de C.I.F.E.

Les agrégats EBITDA et EBIT obtenus ne sont pas systématiquement ajustés de l'impact IFRS 16 selon les sociétés et selon les analystes.

L'impact étant relativement limité sur l'EBIT du fait de la prise en compte de l'amortissement du droit d'utilisation relatif à la dette de loyer, les multiples finalement retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBIT (VE/EBIT) moyen et médian société ayant fait l'objet de transactions comparables.

Les multiples moyens et médians ont été appliqués à l'EBIT prévisionnel de l'exercice en cours de la Société. Sur ces bases, la valeur par action C.I.F.E. ressort dans une fourchette comprise entre 45,19 € (médiane) et 51,81 € (moyenne). Le Prix de l'Offre fait ainsi ressortir des primes comprises entre +17,8% et +35,0% respectivement par rapport à la borne basse et haute.

3.3.5.5. Méthode des comparables boursiers – à titre secondaire

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées comparables et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée. Les projections financières utilisées sont issues des consensus d'analystes financiers qui suivent les différentes sociétés.

L'échantillon de sociétés retenues présente des similarités avec C.I.F.E. en termes :

- de secteur d'activité, à savoir les travaux publics et la construction ;
- de profil géographique, soit une zone d'activité principalement en Europe ; et
- de marges opérationnelles proches dans la construction.

Nous considérons que l'échantillon est suffisamment représentatif pour être retenu comme base de valorisation à titre secondaire uniquement. En effet, la majorité des sociétés comparables présentent des tailles beaucoup plus importantes que la Société. Comme cela a été indiqué sur la partie afférente aux transactions comparables, la société C.I.F.E. développe une activité de travaux maritimes dont les marges sont plus importantes que celles du secteur de la construction ce qui entraîne aussi une distorsion des résultats obtenus.

Pour les mêmes raisons décrites pour les transactions comparables, et notamment une disparité des profils de D&A des sociétés de l'échantillon, il a été retenu les multiples de VE/EBIT comme référence.

Figure 18 – Comparables boursiers retenus

Société	Pays	Chiffre d'affaires 2023 (M€)	Description
Skanska		14 861	Skanska est une entreprise suédoise de construction qui opère principalement en Europe à travers plusieurs segments : construction et services, développement de projets résidentiels, développement de projets commerciaux, et construction-exploitation-transfert.
Strabag		17 555	Strabag est un acteur autrichien de la construction et du génie civil, spécialisé notamment dans les infrastructures de transport et la construction de tunnels. Le groupe est principalement actif dans le Nord et l'Est de l'Europe.
Budimex		2 347	Budimex est une société polonaise d'infrastructure et de services qui opère en Pologne, en Allemagne et au niveau international. Elle exerce ses activités dans les secteurs de la construction et des services.
Balfour Beatty		10 471	Balfour Beatty est un groupe britannique spécialisé dans le financement, le développement, la construction et l'entretien d'infrastructures. Ses activités sont principalement concentrées aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et à Hong Kong.
Webuild		10 186	Webuild est une société italienne spécialisée dans la construction d'ouvrages pour la mobilité, l'hydroélectricité, l'eau et les bâtiments verts.
NCC		5 061	NCC est un groupe suédois actif, présent principalement en Europe du Nord. Il déploie ses activités de construction dans le secteur commercial, résidentiel et celui des infrastructures et conduit également des chantiers de surfacage de routes.
Per Aarsleff Holding		2 774	Per Aarsleff Holding se consacre à la construction et à l'entretien d'infrastructures et de bâtiments sociaux au Danemark et à l'étranger. Ses activités s'articulent autour de cinq segments : Construction, Rail, Solutions techniques, Ingénierie des sols et Technologies des canalisations.
Kier Group		4 239	Kier Group est une société britannique spécialisée dans la construction et le génie civil dans le cadre de projets d'infrastructures. Ses activités se concentrent au Royaume-Uni, en Australie et au Moyen-Orient.
Implemia		3 844	Implemia est un groupe suisse de construction et de génie civil qui opère principalement en Europe du Nord, Centrale et de l'Ouest.
PORR		6 239	PORR est une entreprise autrichienne de construction, présente en Europe, proposant des services de construction de bâtiments résidentiels, bureaux, établissements de santé, centres commerciaux et stades. L'entreprise fournit également des services de génie civil et de construction d'infrastructures.
MT Højgaard Holding		1 407	MT Højgaard Holding est une société danoise spécialisée dans la construction, le génie civil et la rénovation pour des clients publics et privés.
Vinci (division construction)		30 891	Vinci est une entreprise française leader dans le domaine de la construction, principalement active en Europe. Vinci se distingue notamment par sa capacité à réaliser des infrastructures complexes.
Bouygues (division construction)		9 502	Bouygues Construction, filiale du groupe Bouygues, est un acteur majeur de la construction mondiale. Son expertise englobe divers secteurs, notamment les projets immobiliers, les infrastructures et les travaux publics.
Eiffage (division construction)		4 340	Eiffage est un groupe français faisant partie des leaders de la construction à l'échelle mondiale. La branche construction se spécialise dans les secteurs des travaux publics, l'immobilier et l'énergie.

Sources : Capital IQ

Figure 19 – Indicateurs opérationnels des sociétés de l'échantillon retenu

Société	Pays	Chiffre d'affaires (M€)	TCAM Chiffre d'affaires		EBITDA (M€)		Marge d'EBITDA			EBIT (M€)		Marge d'EBIT	
		2023A	CYE21-23	CYE23-25	2023E	2024E	2023A	2024E	2025E	2023E	2024E	2023A	2024E
Skanska	Suède	14 861	+7,8%	+1,1%	591	832	4,0%	5,7%	6,0%	347	604	2,3%	4,2%
Strabag	Autriche	17 555	+7,1%	+3,2%	1 305	1 349	7,4%	7,4%	7,3%	746	786	4,2%	4,3%
Budimex	Pologne	2 347	+9,3%	+8,7%	194	207	8,8%	8,8%	8,8%	157	167	7,1%	7,1%
Balfour Beatty	Royaume-Uni	10 471	+11,2%	(0,9%)	387	399	3,7%	4,0%	4,0%	269	278	2,6%	2,8%
Webuild	Italie	10 186	+24,4%	+7,0%	733	819	7,7%	8,0%	8,4%	396	459	4,2%	4,5%
NCC	Suède	5 061	+3,2%	+1,2%	256	253	5,1%	5,0%	4,9%	160	150	3,2%	3,0%
Per Aarsleff Holding	Danemark	2 774	+14,4%	+2,0%	250	241	9,1%	8,8%	8,7%	144	135	5,2%	4,9%
Kier Group	Royaume-Uni	4 239	+6,0%	+7,8%	117	245	4,3%	5,4%	5,4%	87	169	3,0%	3,8%
Implenia	Suisse	3 844	(2,6%)	+1,9%	240	250	6,2%	6,3%	6,4%	128	139	3,3%	3,5%
PORR	Autriche	6 239	+8,5%	+2,3%	348	378	5,7%	6,1%	6,4%	141	165	2,3%	2,7%
MT Højgaard Holding	Danemark	1 407	+18,4%	(2,1%)	72	78	5,5%	5,6%	6,1%	53	54	4,0%	3,8%
Moyenne			9,8%	2,9%			6,1%	6,5%	6,6%			3,8%	4,0%
Médiane			8,5%	2,0%			5,7%	6,1%	6,4%			3,3%	3,8%

Sources : Capital IQ (données au 16/02/2024), consensus d'analystes

Note : Les états financiers des sociétés de l'échantillon sont calendarisés au 31 décembre

Figure 20 – Multiples extériorisés par les sociétés de l'échantillon retenu

Société	Pays	M. Cap (M€)	VE (M€)	Chiffre d'affaires (M€)	VE/EBITDA		VE/EBIT	
		Spot	Spot		2023A	2024E	2023A	2024E
Skanska	Suède	6 544	6 108	14 861	10,3x	7,3x	17,6x	10,1x
Strabag	Autriche	4 257	2 866	17 555	2,2x	2,1x	3,8x	3,6x
Budimex	Pologne	3 878	3 249	2 347	16,7x	15,7x	20,7x	19,5x
Balfour Beatty	Royaume-Uni	2 083	1 059	10 471	2,7x	2,7x	3,9x	3,8x
Webuild	Italie	1 906	2 104	10 186	2,9x	2,6x	5,3x	4,6x
NCC	Suède	1 135	1 480	5 061	5,8x	5,8x	9,2x	9,9x
Per Aarsleff Holding	Danemark	825	1 024	2 774	4,1x	4,2x	7,2x	7,5x
Kier Group	Royaume-Uni	630	599	4 239	3,3x	2,4x	4,7x	3,4x
Implenia	Suisse	600	546	3 844	2,3x	2,2x	4,3x	3,9x
PORR	Autriche	506	774	6 239	2,2x	2,0x	5,5x	4,7x
MT Højgaard Holding	Danemark	138	134	1 407	1,8x	1,7x	2,5x	2,5x
Moyenne					5,0x	4,4x	7,7x	6,7x
Médiane					2,9x	2,6x	5,3x	4,6x

Sources : Capital IQ (données au 16/02/2024), consensus d'analystes

Note : Les états financiers des sociétés de l'échantillon sont calendarisés au 31 décembre

Capitalisation boursière basée sur une moyenne des cours 1 mois

A titre indicatif, les multiples VE / EBIT associés aux divisions construction des 3 principaux groupes leaders en France sont illustrés dans le tableau ci-dessous.

Figure 21 – Multiples extériorisés par les sociétés de l'échantillon des leaders en France

Société	Division	Pays	Chiffre d'affaires (M€)	EBIT (M€)	Marge d'EBIT	VE/EBIT	
			2023E	2023E	2023E	2023E	2024E
Vinci	Construction	France	30 891	1 195	3,9%	6,4x	6,1x
Bouygues	Construction	France	9 502	282	3,0%	7,0x	6,5x
Eiffage	Construction	France	4 340	162	3,7%	5,9x	6,2x
Moyenne					3,5%	6,4x	6,3x
Médiane					3,7%	6,4x	6,2x

Sources : Capital IQ, consensus d'analystes

L'application des multiples moyen et médian 2024E aux prévisions d'EBIT de la même année issue du Plan d'Affaires de la Société fait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 37,91 € et 44,92 € par action C.I.F.E. selon l'échantillon de sociétés comparables considéré (acteurs européens ou français). Le Prix de l'Offre extériorise des primes comprises entre +35,8% et +60,9% par rapport aux bornes inférieures et supérieures de cette fourchette.

3.3.5.6. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Méthodologie	Prix par action (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre (61,00 €)
Cours spot au 20 février 2024	60,50	
Analyse du cours de bourse (arrêtée au 07/11/2023) - à titre indicatif*		
Cours spot au 07/11/2023	55,50	+76,0%
VWAP 20 jours	55,80	+75,0%
VWAP 60 jours	58,35	+67,4%
VWAP 120 jours	61,71	+58,3%
VWAP 250 jours	54,09	+80,6%
Transaction de référence - à titre principal	61,00	0,0%
DCF - à titre principal		
Borne basse	54,39	+12,2%
Valeur centrale	56,46	+8,1%
Borne haute	58,86	+3,6%
Transactions comparables (multiples d'EBIT 2024e) - à titre secondaire		
Moyenne	51,81	+17,7%
Médiane	45,19	+35,0%
Comparables boursiers (multiples d'EBIT 2024e) - à titre secondaire		
Moyenne - Europe	44,92	+35,8%
Médiane - Europe	37,91	+60,9%
Moyenne - France	43,67	+39,7%
Médiane - France	43,34	+40,8%

* La prime induite par l'analyse du cours de bourse est calculée par rapport au Prix de l'Offre de 61,00 € majoré de la distribution exceptionnelle en numéraire de 36,66 €, soit 97,66 € par action.

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

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

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

5.1 Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, à ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Groupe Spie batignolles SAS
représentée par Monsieur Jean-Charles ROBIN,
agissant en qualité de Président.

5.2 Pour l'Établissement Présentateur de l'Offre

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

ODDO BHF SCA
représentée par Monsieur Christophe TADIÉ,
agissant en qualité de Gérant.