

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ NHOA S.A.**

NHOA

**INITIÉE PAR TAIWAN CEMENT EUROPE HOLDINGS B.V.,
FILIALE DE**



PRÉSENTÉE PAR



**PROJET DE NOTE D'INFORMATION
ÉTABLI PAR TAIWAN CEMENT EUROPE HOLDINGS B.V.**

PRIX DE L'OFFRE:

1,10 euro par action NHOA

DURÉE DE L'OFFRE:

10 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF, le 8 juillet 2024, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, et 231-18 du règlement général de l'AMF (le « **Projet de Note d'Information** »).

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

AVIS IMPORTANT

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, dans le cas où, à la clôture de l'Offre, le nombre d'actions NHOA non présentées par les actionnaires minoritaires de NHOA (à l'exception des actions gratuites NHOA sous période de conservation et faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité et/ou assimilées aux actions détenues, directement ou indirectement, par l'initiateur) ne représenteraient pas plus de 10 % du capital social et des droits de vote de NHOA, TCEH a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, au plus tard dans un délai de trois (3) mois après la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin que les actions NHOA non présentées à l'Offre (autres que les actions gratuites NHOA sous période de conservation et faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité

et/ou assimilées aux actions détenues, directement ou indirectement, par l'initiateur) soient transférées à TCEH moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre, soit 1,10 euro par action NHOA.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de TCC Group Holdings Co., Ltd (www.tccgroupholdings.com/en) et de la Société (www.nhoagroup.com), et peut être obtenu sans frais auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank :

12 place des Etats-Unis
CS 70052
92547 Montrouge Cedex

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 Taiwan Cement Europe Holdings B.V. seront 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 sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	1
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	2
1.1.1	Motifs de l'Offre	2
1.1.2	Contexte de l'Offre	2
1.1.3	Déclarations de franchissement de seuils	3
1.1.4	Répartition du capital social et des droits de vote de la Société	4
1.1.5	Autorisations réglementaires	4
1.2	Intérêt de l'Offre et intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	4
1.2.1	Stratégie et politique industrielles, commerciales et financières	4
1.2.2	Orientations en matière d'emploi.....	5
1.2.3	Composition des organes sociaux et de direction de la Société.....	5
1.2.4	Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et les actionnaires de la Société.....	5
1.2.5	Synergies envisagées et gains économiques anticipés.....	6
1.2.6	Fusion et autres réorganisations.....	6
1.2.7	Politique de dividendes.....	6
1.2.8	Retrait obligatoire – radiation de la cote.....	6
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.....	7
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	7
2.1	Termes de l'Offre.....	7
2.2	Modalités de l'Offre.....	7
2.3	Ajustement des termes de l'Offre	8
2.4	Nombre et nature des Actions visées par l'Offre	8
2.5	Situation des détenteurs d'Actions Gratuites	9
2.5.1	Plan d'Actions Gratuites 2022	9
2.5.2	Mécanisme de liquidité.....	10
2.6	Faculté pour l'Initiateur d'acquérir des Actions durant la période de l'Offre	10
2.7	Procédure d'apport des Actions à l'Offre	11
2.8	Calendrier indicatif de l'Offre	11
2.9	Coûts et modalités de financement de l'Offre	13
2.9.1	Coûts de l'Offre	13
2.9.2	Financement de l'Offre.....	13
2.9.3	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	13
2.10	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	13
2.11	Régime fiscal applicable à l'Offre en France.....	14
2.11.1 ..	Personnes physiques domiciliées fiscalement en France détenant des Actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans de conditions similaires à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne physique se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et ne détenant pas d'Actions au titre d'un dispositif d'intéressement des salariés (plans d'actions gratuites ou plans d'options de souscription ou d'achat d'actions).....	15
2.11.2 ..	Personnes morales soumises en France à l'impôt sur les sociétés dans les conditions prévues par la loi.....	17
2.11.3 ..	Actionnaires non-résidents fiscaux en France	18
2.11.4 ..	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	19
2.11.5 ..	Droits d'enregistrement	19
2.11.6 ..	Taxe sur les transactions financières.....	19
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	20
3.1	Méthodes et critères d'évaluation	20
3.1.1	Méthodes et critères d'évaluation retenus.....	20

3.1.2 Méthodes et critères d'évaluation écartés	21
3.2 Données financières servant de base à l'évaluation.....	22
3.2.1 Projections financières	22
3.2.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	23
3.2.3 Nombre d'actions sur une base diluée	23
3.3 Application des méthodes et critères d'évaluation retenus	24
3.3.1 Actualisation des flux de trésorerie disponibles	24
3.3.2 Multiples des sociétés comparables cotées	29
3.3.3 Approche par les cours boursiers historiques de NHOA	32
3.3.4 Actif Net Comptable	33
3.4 Méthodes et critères retenus à titre indicatif	33
3.4.1 Objectifs de cours des analystes de recherche	33
3.4.2 Opérations intervenues sur le capital sur les 18 derniers mois	34
3.5 Synthèse des travaux d'évaluation.....	35
4.MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR	35
5.PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	36
5.1Pour l'Initiateur.....	36
5.2Pour l'établissement présentateur de l'Offre	36

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF, Taiwan Cement Europe Holdings B.V., une société à responsabilité limitée (*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*) de droit néerlandais, dont le siège social est situé Strawinskyalaan 3051, 1077 ZX, Amsterdam, Pays-Bas, et immatriculée au Répertoire néerlandais des entreprises sous le numéro 82637970 (« **TCEH** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable à tous les actionnaires de NHOA S.A., société anonyme à conseil d'administration, au capital de 55.039.352 euros, dont le siège social est situé 93 boulevard Haussmann, 75008 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 808 631 691 (« **NHOA** » ou la « **Société** ») d'acquérir en numéraire toutes leurs actions de la Société, existantes ou à émettre, qui sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0012650166, mnémonique « **NHOA.PA** » (les « **Actions** »), autres que les Actions détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à un prix de 1,10 euro par Action (le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dont les termes et conditions sont décrits ci-après (l'« **Offre** »).

L'Initiateur est une filiale indirecte de TCC Group Holdings Co., Ltd (anciennement dénommée Taiwan Cement Corporation), société soumise au droit de la République de Chine (Taïwan), dont le siège social est situé No. 113, Section 2, Zhongshan North Road, Taipei City 104, Taïwan (« **TCC** » et, ensemble avec ses filiales autres que la Société et ses filiales, le « **Groupe TCC** »).

A la date du présent Projet de Note d'Information, TCEH détient 244.557.486 Actions, représentant 88,87 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre vise toutes les Actions qui ne sont pas détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur :

- qui sont déjà émises – soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 30.639.274 Actions ; et
- qui pourraient être émises avant la clôture de l'Offre, en conséquence de l'acquisition des Actions Gratuites autres que les Actions Bloquées, sous réserve de la satisfaction des conditions de performance applicables (tels que ces termes sont définis à la Section 2.5 du présent Projet de Note d'Information) – soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 184.414 Actions Gratuites ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 30.823.688.

Les Actions Bloquées ne sont pas visées par l'Offre, sous réserve de la levée des périodes de conservation conformément à la loi et à la réglementation applicable. Il sera proposé aux détenteurs d'Actions Bloquées, à savoir MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu, de bénéficier d'un mécanisme de liquidité, tel que décrit à la Section 2.5.2 du présent Projet de Note d'Information. La situation des détenteurs d'Actions Gratuites dans le cadre de l'Offre est décrite à la Section 2.5 du présent Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, la Société ne détient aucune de ses propres Actions et il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société à l'exception des Actions et des Actions Gratuites.

L'Offre, qui sera suivie, si les conditions requises sont réunies, par une procédure de retrait obligatoire en application 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, est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation étant précisé que l'Offre ne sera pas réouverte après la publication du résultat définitif de l'Offre par l'AMF dans la mesure où l'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée.

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

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Motifs de l'Offre

La prise de participation par TCC dans la Société remonte à 2021 lorsque TCC a acquis, par l'intermédiaire de sa filiale TCEH, environ 60,48 % du capital social de NHOA (anciennement dénommée Engie EPS S.A.) indirectement auprès de Engie S.A. Une offre publique obligatoire a ensuite été lancée par TCEH, clôturée le 23 septembre 2021, à la suite de laquelle TCC, indirectement par l'intermédiaire de sa filiale TCEH, détenait 65,15 % du capital social de NHOA.

L'Offre est motivée par plusieurs facteurs. Le développement de NHOA nécessite des investissements significatifs dont la décision et la mise en œuvre seront facilitées en tant que société non cotée : un actionnariat privé permettrait en effet à NHOA de mettre en œuvre plus efficacement des stratégies à long terme, sans la pression des attentes de marché et de la sensibilité aux fluctuations du cours de bourse.

En outre, compte tenu de la structure actuelle de l'actionnariat de NHOA et du faible volume d'échanges sur le marché, la cotation présente une utilité relativement faible pour NHOA. La radiation des Actions d'Euronext Paris permettrait de simplifier la structure juridique de NHOA et supprimer les coûts et autres contraintes associés à la gestion d'une société cotée en bourse.

Dans ce contexte, TCC a annoncé le 13 juin 2024 son intention de déposer, indirectement par l'intermédiaire de sa filiale TCEH, une offre publique d'achat simplifiée visant les Actions au Prix de l'Offre.

Comme annoncé dans un communiqué de presse de la Société du 17 juin 2024, le conseil d'administration de la Société a décidé, le 16 juin 2024, de constituer un comité *ad hoc*, composé d'administrateurs indépendants (à savoir, Mme Chen Ming Chang, M. Romualdo Cirillo, M. Luigi Michi, Mme Cindy A. Utterback et Mme Veronica Vecchi) ayant pour mission de proposer au conseil d'administration de la Société la nomination d'un expert indépendant, d'assurer le suivi des travaux de l'expert et de préparer un projet d'avis motivé.

Le 16 juin 2024, le conseil d'administration de la Société, sur proposition de son comité *ad hoc*, a nommé Ledouble, représenté par M. Olivier Cretté et Mme Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-I et II du règlement général de l'AMF, pour préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre suivie, le cas échéant, par un retrait obligatoire, qui figurera dans son intégralité dans la note en réponse de la Société.

1.1.2 Contexte de l'Offre

(A) Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société à responsabilité limitée (*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*) de droit néerlandais. L'actionnaire unique de l'Initiateur est Taiwan Cement (Dutch) Holdings B.V., une société à responsabilité limitée (*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*) de droit néerlandais, dont le siège social est situé Strawinskylaan 3051, 1077 ZX, Amsterdam, Pays-Bas, et immatriculée au Répertoire néerlandais des entreprises sous le numéro 73050423.

Taiwan Cement (Dutch) Holdings B.V. (« **TCDH** ») est détenue à 100 % par TCC.

TCC n'est pas contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. Les actions de TCC sont admises aux négociations à la bourse de Taïwan (*Taiwan Stock Exchange*).

(B) Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois précédant la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur a uniquement acquis des Actions dans le cadre de l'Augmentation de Capital de 2023 et dans le cadre de l'Acquisition de 2024. A la suite de ces opérations, l'Initiateur détient, à la date du présent Projet de Note d'Information, 244.557.486 Actions, représentant 88,87 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

(a) Augmentation de Capital de 2023

Le 29 août 2023, la Société a lancé une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, par l'émission de 249.663.040 Actions nouvelles à un prix de souscription unitaire de 1 euro (incluant 0,20 euro de valeur nominale et 0,80 euro de prime d'émission), représentant un montant brut de 249.663.040 euros (prime d'émission comprise) (l'« **Augmentation de Capital de 2023** »). Le prospectus comprenant le document d'enregistrement universel 2022 de la Société, l'amendement au document d'enregistrement universel 2022 de la Société et une note d'opération incluant le résumé du prospectus a été approuvé par l'AMF le 28 août 2023 sous le numéro 23-370.

Le résultat de l'Augmentation de Capital de 2023 a été annoncé le 15 septembre 2023. Dans le cadre de l'Augmentation de Capital de 2023, l'Initiateur a souscrit 162.654.272 Actions nouvelles en numéraire, à titre irréductible, correspondant à l'exercice de ses droits préférentiels de souscription. L'Initiateur a également souscrit en numéraire 62.268.112 Actions nouvelles additionnelles, conformément au mécanisme de l'article L. 225-134, I, 2° du Code de commerce.

A la suite de l'Augmentation de Capital de 2023, l'Initiateur détenait 241.557.486 Actions, représentant 87,78 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

(b) Acquisition de 2024

Le 4 avril 2024, l'Initiateur a acquis 3.000.000 Actions sur le marché, auprès de la Caisse des Dépôts, à un prix unitaire de 0,5590 euro par Action (l'« **Acquisition de 2024** »). L'Acquisition de 2024 a été divulguée au marché en vertu du régime applicable aux transactions effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, l'Initiateur étant une personne étroitement liée à M. Nelson An Ping Chang, président du conseil d'administration de la Société¹.

A la suite de l'Acquisition de 2024, l'Initiateur détenait 244.557.486 Actions, représentant 88,87 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

1.1.3 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, TCC a déclaré, à titre de régularisation, aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils du 30 mai 2024, avoir franchi individuellement à la hausse, indirectement par l'intermédiaire de TCDH et de l'Initiateur, le seuil légal des 2/3 du capital social et des droits de vote de la Société, le 15 septembre 2023, à la suite de l'Augmentation de Capital de 2023².

Conformément à l'article 13 des statuts de la Société, aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils légaux et statutaires du 29 mai 2024, TCC a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi individuellement à la hausse, indirectement par l'intermédiaire de TCDH et de l'Initiateur, les seuils statutaires de 66 %, 69 %, 72 %, 75 %, 78 %, 81 %, 84 % et 87 % du capital social et des droits de vote de la Société, le 15 septembre 2023, à la suite de l'Augmentation de Capital de 2023.

¹ AMF Document n° 2024DD959595 en date du 9 avril 2024.

² AMF Document n° 224C0758 en date du 30 mai 2024.

A la suite de ces déclarations à titre de régularisation, conformément à l'article L. 233-14 du Code de commerce, TCEH a vu le nombre de droits de vote qu'il peut exercer plafonné à 183.464.506 droits de vote, c'est-à-dire les 2/3 du nombre théorique de droits de vote jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

L'Acquisition de 2024 n'a pas entraîné de franchissement de seuil légal ou statutaire du capital social et des droits de vote de la Société par l'Initiateur.

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

A la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 55.039.352 euros, divisé en 275.196.760 Actions ordinaires de 0,20 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% d'Actions	Nombre de droits de vote (*)	% de droits de vote
TCEH	244.557.486	88,87 %	244.557.486	88,87 %
Flottant	30.639.274	11,13 %	30.639.274	11,13 %
Total	275.196.760	100,00 %	275.196.760	100,00 %

(*) Droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. Pour plus d'information sur le nombre de droits de vote exerçables de TCEH, se référer au paragraphe 1.1.3 ci-avant.

1.1.5 Autorisations réglementaires

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'ouverture de l'Offre est, en vertu des dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, subordonnée à l'autorisation préalable du Gouvernement italien au titre du contrôle des investissements étrangers en Italie (« *Golden Power* »).

Une demande d'autorisation a été déposée auprès du Gouvernement italien le 26 juin 2024. Conformément à la réglementation applicable, la décision du Gouvernement italien sera rendue dans un délai de 45 jours calendaires (éventuellement prolongé d'une période de 30 jours calendaires supplémentaires) à compter de la date de dépôt de la demande d'autorisation. Par conséquent, la décision du Gouvernement italien devrait être rendue au plus tard le 10 septembre 2024.

1.2 Intérêt de l'Offre et intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.2.1 Stratégie et politique industrielles, commerciales et financières

Dans la mesure où NHOA fait déjà partie du Groupe TCC, l'Initiateur ne s'attend pas à ce qu'un changement significatif de la politique industrielle ou financière et des orientations stratégiques actuellement mises en œuvre par NHOA intervienne à la suite de l'Offre, au-delà de la poursuite de la coopération de NHOA avec le Groupe TCC et sous réserve des changements résultant, le cas échéant, de la radiation des Actions de la Société d'Euronext Paris.

En d'autres termes, l'Initiateur a l'intention de continuer de soutenir le développement stratégique de la Société et de ses filiales, en tirant parti de l'expertise de TCC, son actionnaire indirect.

1.2.2 Orientations en matière d'emploi

Dans la mesure où NHOA fait déjà partie du Groupe TCC, l'Initiateur n'anticipe pas que l'Offre ait un impact particulier sur l'approche suivie par la Société en matière d'emploi et de politique sociale, autre que dans le cadre du cours normal des affaires et sous réserve des changements résultant, le cas échéant, de la radiation des Actions de la Société d'Euronext Paris.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la date du présent Projet de Note d'Information, le conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- M. Nelson An Ping Chang (Président) ;
- M. Carlalberto Guglielminotti ;
- M. Giuseppe Artizzu ;
- M. Jong-Peir Li ;
- Mme Chia-Jou Lai ;
- Mme Feng-Ping Liu ;
- Mme Chen-Ming Chang (administratrice indépendante) ;
- M. Romualdo Cirillo (administrateur indépendant) ;
- M. Luigi Michi (administrateur indépendant) ;
- Mme Veronica Vecchi (administratrice indépendante) ; et
- Mme Cynthia A. Utterback (administratrice indépendante).

A la date du présent Projet de Note d'Information, le directeur général de la Société est M. Carlalberto Guglielminotti, dont le mandat de directeur général du groupe NHOA a été renouvelé le 30 mai 2024 par le conseil d'administration de la Société (pour une durée d'un an). Le 13 juin 2024, l'assemblée générale annuelle de NHOA a renouvelé le mandat de membre du conseil d'administration de M. Carlalberto Guglielminotti pour une durée de trois ans expirant à l'issue de l'assemblée générale tenue en 2027 qui sera appelée à se prononcer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2026.

Après la clôture de l'Offre, l'Initiateur n'anticipe pas, à la date du présent Projet de Note d'Information, de changement dans la composition du conseil d'administration ou dans la composition de l'équipe dirigeante de la Société, en dehors du cours normal des affaires et sous réserve des changements résultant, le cas échéant, de la radiation des Actions de la Société d'Euronext Paris ou d'une réorganisation intragroupe.

1.2.4 Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et les actionnaires de la Société

L'Initiateur entend continuer de soutenir le développement stratégique de la Société, grâce à l'expertise de TCC, son actionnaire indirect. L'Offre renforcera les relations de la Société avec un partenaire de premier plan pour assurer la poursuite de ses activités avec des ressources et des capacités étendues. La Société continuera de bénéficier en particulier (i) du large éventail d'expertises du Groupe TCC dans les secteurs des énergies renouvelables, des technologies à haut rendement énergétique et du stockage d'énergie, ainsi que (ii) de l'expansion vers de nouveaux marchés potentiels, notamment en Asie, par l'intermédiaire du Groupe TCC.

L'Offre permet à l'Initiateur et à TCC de poursuivre leur présence internationale dans les secteurs de l'énergie et du stockage d'énergie ainsi que de poursuivre de la diversification leur offre de produits. L'Offre permettra également au Groupe TCC de continuer de bénéficier du personnel hautement qualifié et de l'expertise reconnue de la Société.

En outre, l'Initiateur permet aux actionnaires minoritaires de la Société, qui apporteront leurs Actions à l'Offre, d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs Actions au Prix de l'Offre, qui représente :

- une prime de 88 % par rapport au dernier cours de clôture par Action de la Société du 12 juin 2024, avant l'annonce de l'Offre ; et
- une prime de 88 %, 71 % et 66 % respectivement par rapport à la moyenne des cours pondérée par les volumes au cours des 60, 120 et 180 jours de négociation précédant cette date.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont présentés à la Section **Error! Reference source not found.** du Projet de Note d'Information.

1.2.5 Synergies envisagées et gains économiques anticipés

L'Initiateur, dont l'activité est celle d'une société holding, n'anticipe pas de synergies de coûts ou de revenus significatives avec la Société, autres que les économies qui pourraient résulter de la simplification de la structure juridique du groupe NHOA et de la radiation des Actions de la Société d'Euronext Paris, dans le cas de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

1.2.6 Fusion et autres réorganisations

En termes de structure, et sous réserve des discussions avec le Gouvernement italien et de l'évaluation des aspects fiscaux et autres coûts, l'existence de plusieurs niveaux de sociétés holding ne semble pas adéquate. Des réorganisations intragroupe visant à simplifier la chaîne de contrôle pourraient par conséquent être envisagées. A la date du présent Projet de Note d'Information, aucune décision n'a été prise à cet égard.

L'Initiateur se réserve également le droit de mettre en place des *joint-ventures* ou des alliances avec les partenaires stratégiques du Groupe TCC impliquant la Société. A la date du présent Projet de Note d'Information, aucune décision n'a été prise à cet égard.

1.2.7 Politique de dividendes

La Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes ou de réserves depuis sa constitution et, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, la Société n'a pas prévu de mettre en œuvre une politique de versement de dividendes à court terme.

Aucune décision n'a été prise concernant la future politique de distribution de la Société. Cependant, l'Initiateur se réserve le droit de revoir la politique de distribution de la Société à l'avenir. Toute politique de distribution future sera approuvée par le conseil d'administration de la Société et sera mise en œuvre conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société.

1.2.8 Retrait obligatoire – radiation de la cote

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, dans le cas où, à la clôture de l'Offre, le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les Actions Bloquées mentionnées en Section 2.5 du présent Projet de Note d'Information et/ou les Actions assimilées à celles détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur) ne représente pas plus de 10 % du capital social et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, au plus tard 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 des Actions non présentées à l'Offre (autres que les Actions Bloquées et/ou les Actions assimilées à celles détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur) qui seront transférées à TCEH moyennant une indemnité par Action égale au Prix de l'Offre – soit 1,10 € par Action. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des Actions d'Euronext Paris.

Dans le cas où, à la suite de l'Offre, l'Initiateur n'est pas en mesure de mettre en œuvre un retrait obligatoire dans les conditions mentionnées ci-dessous, il se réserve le droit de déposer une offre publique suivie, le échéant, par un retrait obligatoire, visant les Actions qu'il ne détient pas, directement ou indirectement, à cette date. Dans ce contexte, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société à la suite de la clôture de l'Offre et avant le dépôt d'une nouvelle offre conformément avec les dispositions légales et réglementaires applicables. Dans ce cas, le retrait obligatoire ferait l'objet d'un examen par l'AMF qui se prononcera sur sa conformité au vu du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

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

A l'exception du Contrat de Liquidité décrit à la Section 2.5.2 du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord et n'est partie à aucun autre accord qui serait de nature à avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 8 juillet 2024 par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant pour le compte de l'Initiateur.

Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au Prix de l'Offre (soit 1,10 euro par Action), l'intégralité des Actions qui seront apportées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation. 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 par l'AMF du résultat définitif de l'Offre.

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2 Modalités de l'Offre

Un avis de dépôt de l'Offre sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du Projet de Note d'Information sera rendu public sur les sites Internet de TCC (www.tccgroup Holdings.com/en) et de la Société (www.nhoagroup.com). Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de TCC (www.tccgroup Holdings.com/en) et de la Société (www.nhoagroup.com) et peut être obtenu gratuitement auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

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

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

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de TCC (www.tccgroup Holdings.com/en) et de la Société (www.nhoagroup.com). Ces documents seront également tenus gratuitement à la disposition du public auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

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

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

2.3 Ajustement des termes de l'Offre

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

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

2.4 Nombre et nature des Actions visées par l'Offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient, directement ou indirectement, 244.557.486 Actions, représentant 88,87 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société³.

L'Offre vise toutes les Actions qui ne sont pas détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur :

- qui sont déjà émises – soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 30.639.274 Actions ; et
- qui pourraient être émises avant la clôture de l'Offre, en conséquence de l'acquisition des Actions Gratuites autres que les Actions Bloquées, sous réserve de la satisfaction des conditions de performance applicables (tels que ces termes sont définis à la Section 2.5 du présent Projet de Note d'Information) – soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 184.414 Actions Gratuites ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 30.823.688.

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent Projet de Note d'Information, la Société ne détient aucune de ses propres Actions et il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, à l'exception des Actions et des Actions Gratuites.

³ Sur la base d'un nombre total de 275.196.760 Actions, représentant autant de droits de vote théoriques de la Société (information en date du 10 juin 2024 publiée par la Société sur son site Internet (www.nhoagroup.com)), calculé conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

2.5 Situation des détenteurs d'Actions Gratuites

2.5.1 Plan d'Actions Gratuites 2022

Un plan d'actions gratuites a été mis en œuvre par la Société en 2022 (le « **Plan d'Actions Gratuites 2022** »). Un nombre total de 542.200 actions gratuites ont été attribuées à 83 salariés et dirigeants de la Société et de ses filiales, le 28 juillet 2022 (les « **Actions Gratuites** »).

Plan d'Actions Gratuites 2022	
Date de l'assemblée générale des actionnaires de la Société	23 juin 2022
Date du conseil d'administration de la Société	28 juillet 2022
Nombre d'Actions Gratuites attribuées	542.200
Nombre d'Actions Gratuites annulées ou caduques	6.000
Nombre d'Actions Gratuites non acquises du fait du taux d'atteinte des conditions de performance	332.743
Fin de la période d'acquisition	28 juillet 2024
Fin de la période de conservation ⁴	28 juillet 2025
Nombre d'Actions Gratuites pouvant être acquises avant la clôture de l'Offre	209.457
Nombre d'Actions Bloquées faisant l'objet d'une période de conservation lors de leur acquisition	25.043
Actions Gratuites Conservées ⁵	6.262

A la fin de la période d'acquisition le 28 juillet 2024 (qui pourrait être reportée, sous réserve de la décision du conseil d'administration de NHOA et de l'accord des bénéficiaires), les Actions Gratuites seront acquises sous réserve de la satisfaction des conditions de performance applicables. A la suite de la revue du taux d'atteinte des conditions de performance par le comité des rémunérations, validé par le Conseil d'administration de NHOA du 25 juin 2024, il est précisé que les conditions de performance sont satisfaites à une hauteur moyenne de 38 %. En conséquence, sur la base du calendrier indicatif figurant en Section 2.8 du présent Projet de Note d'Information, 209.457 Actions Gratuites seraient ainsi acquises avant la clôture de l'Offre.

A la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 25.043 Actions Gratuites⁴ attribuées à MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu seraient, à leur acquisition, soumises à une période de conservation expirant le 28 juillet 2025 (les « **Actions Bloquées** »). Ces Actions Bloquées ne sont pas visées par l'Offre, sous réserve de la levée des périodes de conservation conformément à la loi et à la réglementation applicable. En outre, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu devront, lors de l'acquisition, conserver 25 % de leurs Actions Bloquées jusqu'à la cessation de leurs fonctions respectives (les « **Actions Gratuites Conservées** »). Toutefois, il sera proposé aux détenteurs d'Actions Bloquées (en ce compris les Actions Gratuites Conservées), à savoir MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu, de conclure un Contrat de Liquidité tel que décrit à la Section 2.5.2 du présent Projet de Note d'Information.

⁴ La période de conservation d'un an est applicable aux Actions Gratuites attribuées à MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu – soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information 15.990 et 9.053 Actions Gratuites respectivement.

⁵ Proportion d'Actions Gratuites devant être conservées par MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu à leur acquisition, jusqu'à la cessation de leurs fonctions respectives, conformément à l'article L. 225-197-1, II du Code de commerce et à l'article 8 du Plan d'Actions Gratuites 2022 (soit 25 % de leurs Actions Gratuites acquises à l'issue de la période d'acquisition).

Ainsi, après exclusion des Actions Bloquées, un nombre maximum de 184.414 Actions Gratuites est visé par l'Offre.

2.5.2 Mécanisme de liquidité

Il sera proposé à MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu, en tant que détenteurs d'Actions Bloquées, de conclure un contrat de liquidité avec l'Initiateur (individuellement, un « **Contrat de Liquidité** ») afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité en numéraire pour leurs Actions Bloquées qui n'ont pas pu être présentées à l'Offre.

Les Contrats de Liquidité incluraient (i) une promesse d'achat consentie par l'Initiateur à chacun de MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu, exerçable pendant une période de 20 jours ouvrables à compter de la Date de Disponibilité ; (ii) suivie d'une promesse de vente consentie par chacun de MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu à l'Initiateur, exerçable pendant une période de 20 jours ouvrables à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse d'achat, sous réserve que la promesse d'achat n'ait pas été exercée.

Les promesses d'achat et de vente ne pourront être exercées que (i) dans l'hypothèse où l'Initiateur demanderait la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à la suite de la clôture de l'Offre, (ii) en cas de radiation des Actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris pour quelque raison que ce soit, ou (iii) en cas de liquidité très réduite du marché des Actions à la suite de la clôture de l'Offre.

La « **Date de Disponibilité** » désigne le premier jour ouvrable suivant l'expiration de la période de conservation applicable aux Actions Bloquées (soit le 28 juillet 2025, sous réserve de la levée des périodes de conservation conformément à la loi et à la réglementation applicable) ; *étant toutefois précisé que*, s'agissant des Actions Gratuites Conservées, la Date de Disponibilité désigne le premier jour ouvrable suivant la date de cessation des fonctions de MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu respectivement.

En cas d'exercice de ces promesses d'achat et de vente, le prix des Actions Bloquées concernées serait le Prix de l'Offre *moins* toute distribution de toute nature ou de tout produit quelconque effectivement perçu par MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu entre la date de clôture de l'Offre et la date de réalisation de la cession des Actions Bloquées résultant de l'exercice des promesses d'achat ou de vente.

Il est précisé que le mécanisme de liquidité prévu par le Contrat de Liquidité ne comporte aucun complément de prix et ne prévoit pas de prix de sortie garanti.

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

2.6 Faculté pour l'Initiateur d'acquérir des Actions durant la période de l'Offre

A compter de la date de dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir, par l'intermédiaire de Kepler Cheuvreux, des Actions sur le marché ou hors marché, conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites prévues à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant à 30 % des Actions existantes visées par l'Offre – à savoir, un maximum de 9.191.782 Actions, ou un maximum de 9.247.106 Actions après émission des Actions Gratuites visées par l'Offre, sous réserve de la satisfaction des conditions de performance applicables (à l'exclusion des Actions Bloquées) –, au Prix de l'Offre (soit, 1,10 € par Action). Ces acquisitions seront déclarées chaque jour à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) conformément à la réglementation applicable.

2.7 Procédure d'apport des Actions à l'Offre

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation et ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

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

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier et en temps utile, afin que leur ordre puisse être exécuté et dans tous les cas au plus tard à la date de la clôture de l'Offre. Les actionnaires de la Société sont invités à vérifier auprès de leur intermédiaire financier s'il existe une date limite particulière pour la remise de leurs ordres d'apport à l'Offre.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs Actions à l'Offre, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

L'Offre sera exécutée par des ventes et des achats sur le marché. Le règlement-livraison interviendra au fur et à mesure de l'exécution des ordres, le deuxième jour de négociation suivant celui de l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (y compris les frais de courtage, les commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant leurs Actions à l'Offre.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de la Société apporteront leurs Actions à l'Offre.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre devront être remis au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les ordres de présentation des Actions à l'Offre seront irrévocables.

Kepler Cheuvreux (adhérent 639), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre.

L'Offre et tous les documents y afférents (y compris le Projet de Note d'Information) sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.8 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre est présenté ci-après :

Dates	Principales étapes de l'Offre
8 juillet 2024	■ Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information ■ Mise à disposition du public et mise en ligne du Projet de Note d'Information sur les sites Internet de TCC (www.tccgroupholdings.com/en), de la Société (www.nhoagroup.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) ■ Diffusion du communiqué annonçant le dépôt et la mise à disposition du Projet de Note d'Information
30 juillet 2024	■ Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de NHOA ■ Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note en réponse de NHOA sur les sites Internet de la Société (www.nhoagroup.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) ■ Diffusion du communiqué annonçant le dépôt et la mise à disposition du projet de note en réponse de NHOA
9 septembre 2024	■ Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de NHOA
10 septembre 2024	■ Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de TCC (www.tccgroupholdings.com/en), de la Société (www.nhoagroup.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ■ Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.nhoagroup.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse de NHOA visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ■ Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF, de la note en réponse de NHOA visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de NHOA
10 septembre 2024	■ Autorisation du Gouvernement italien au titre du contrôle des investissements étrangers en Italie (« <i>Golden Power</i> »)
11 septembre 2024	■ Ouverture de l'Offre pour une période de dix (10) jours de négociation
24 septembre 2024	■ Clôture de l'Offre
26 septembre 2024	■ Publication des résultats de l'Offre par l'AMF

Dans un bref délai à compter de la publication des résultats de l'Offre	■ Mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire et radiation des Actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris, si toutes les conditions sont réunies
---	--

2.9 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.9.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur et ses affiliés dans le cadre de l'Offre, y compris, en particulier, les commissions, honoraires et autres frais relatifs aux différents conseils juridiques, financiers et comptables ainsi que tous autres experts et consultants, et les frais de communication, est estimé à environ 5 millions d'euros (hors taxes).

2.9.2 Financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Actions visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à 33.906.056,80 euros. L'Offre sera financée au moyen des fonds disponibles en trésorerie de l'Initiateur.

2.9.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

L'Initiateur ne prendra en charge aucun des frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires (y compris, notamment, les frais de courtage et commissions bancaires ainsi que la TVA afférente).

2.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre sera faite exclusivement en France. Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le présent Projet de Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les porteurs d'Actions situés en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet, sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires. La participation à l'Offre et la diffusion du présent Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions particulières en application des lois en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent Projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Concernant notamment les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de

communications ou instrument (y compris, sans limitation, la transmission par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US Persons* » (au sens de et conformément au Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du présent Projet de Note d'Information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information ni aucun autre document relatif à l'Offre ou au Projet de Note d'Information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique autrement que dans les conditions permises par les lois et règlements en vigueur aux Etats-Unis d'Amérique.

Tout porteur d'Actions qui apportera ses Actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis d'Amérique 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, ou autrement transmis, de tels documents aux Etats-Unis d'Amérique, (ii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou une « *US Person* » (au sens de et conformément au Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, ou tout autre moyen de télécommunication ou autres instruments relatifs au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou les services d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis d'Amérique lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport à l'Offre, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis d'Amérique.

Les intermédiaires habilités ne seront pas autorisés à accepter les ordres d'apport d'Actions 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 résulte d'une violation de ces restrictions sera 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 d'Amérique, et n'a pas été soumis à et n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa de la part de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis d'Amérique.

Pour les besoins de la présente section, on entend par « Etats-Unis d'Amérique » les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats ainsi que le District de Columbia.

2.11 Régime fiscal applicable à l'Offre en France

La présente Section 2.11 du Projet de Note d'Information décrit le régime fiscal et certaines conséquences fiscales, en vertu de la législation et de la réglementation fiscale française actuelle, qui pourraient s'appliquer aux porteurs d'Actions apportant leurs Actions à l'Offre. Le présent Projet de Note d'Information ne décrit aucune conséquence fiscale susceptible d'être déclenchée dans des juridictions autres que la France.

Cependant, l'attention des porteurs d'Actions qui participeront à l'Offre est attirée sur le fait que ces informations constituent un simple résumé du régime fiscal en vigueur. Ces informations sont, par conséquent, présentées uniquement dans un but d'information générale et n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de toutes les situations et effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire de la Société participant à l'Offre. Les actionnaires de la Société participant à l'Offre sont donc invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Le résumé présenté ci-dessous est fondé sur les dispositions légales et réglementaires françaises actuellement en vigueur. Il est, par conséquent, susceptible d'être affecté par des modifications des règles fiscales françaises (qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif) et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les participants à l'Offre n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence en prenant en compte, le cas échéant, les conventions fiscales internationales qui ont été conclues entre la France et ledit Etat.

2.11.1 Personnes physiques domiciliées fiscalement en France détenant des Actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans de conditions similaires à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne physique se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et ne détenant pas d'Actions au titre d'un dispositif d'intéressement des salariés (plans d'actions gratuites ou plans d'options de souscription ou d'achat d'actions)

Les personnes physiques qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions similaires à celles qui caractériseraient une activité exercée par une personne physique se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et/ou qui ont enregistré leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial et/ou qui détiennent ou ont acquis leurs Actions par l'exercice d'options d'achat ou de souscription d'actions ou qui ont reçu des actions gratuites (ou des droits à de telles actions), sont invitées à contacter leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal qui s'appliquera à leur situation particulière.

2.11.1.1 Régime de droit commun

(a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 *bis* et 200 A du Code général des impôts (le « **CGI** ») applicables aux cessions de valeurs mobilières et de droits sociaux, les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques domiciliées fiscalement en France sont, en principe, assujettis à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 % sans abattement. Dans ce contexte, conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le prix effectif de cession des actions, net de certains frais et taxes acquittés par le cédant en lien avec la cession, et leur prix de revient fiscal.

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

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

- 50 % de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les Actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans ; et
- 65 % de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les Actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans.

Sauf exceptions, pour l'application de cet abattement, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des Actions et prend fin à la date de transfert de propriété. En toute

hypothèse, ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux Actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

Les contribuables potentiellement concernés par ces règles sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, tel qu'interprété par la doctrine administrative française, les moins-values potentiellement constatées lors de la cession d'Actions dans le contexte de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou sur celles des dix (10) années suivantes (aucune imputation sur le revenu global ou d'autres catégories de revenu n'est autorisée). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Le cas échéant, l'apport des Actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à tout sursis ou report d'imposition potentiel dont un actionnaire a pu bénéficier dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes Actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions dans le contexte de l'Offre, ainsi que les personnes qui auraient pu bénéficier d'un sursis d'imposition antérieur à raison de leurs Actions, sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

(b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'Actions sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif, aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2 %, qui se décompose comme suit :

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

Si les gains nets de cession d'Actions sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8 %, aucun de ces prélèvements sociaux n'est déductible du revenu imposable. Si le contribuable opte pour l'imposition sur la base du barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8 % du revenu global imposable de l'année de son paiement, ajusté dans certains cas spécifiques en proportion de l'abattement pour durée de détention applicable, étant spécifié que les autres prélèvements sociaux ne seront pas déductibles du revenu imposable.

(c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

En application de l'article 223 *sexies* du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont également soumis à une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable excède certains seuils.

Cette contribution est calculée en appliquant les taux suivants :

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

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1^o du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend les gains nets de cession d'Actions réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions décrites ci-dessus (voir Section 2.11.1.1(a) (*Impôt sur le revenu des personnes physiques*) ci-dessus).

2.11.1.2 Personnes physiques domiciliées fiscalement en France et détenant leurs Actions dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un PEA peuvent participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values de cession et autres revenus générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values et revenus soient réinvestis dans le PEA ; et
- 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 ce retrait partiel intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, sauf disposition contraire), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison d'un 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 à la Section 2.11.1.1(c) (*Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*) ci-dessus, mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits à la Section 2.11.1.1(b) (*Prélèvements sociaux*) ci-dessus au taux de 17,2 % pour les gains nets réalisés à compter du 1^{er} janvier 2018. Cependant, le taux de prélèvements sociaux applicable peut varier, selon la date de réalisation desdits gains nets, pour les gains nets acquis ou reconnus avant le 1^{er} janvier 2018 et les gains nets réalisés durant les cinq (5) premières années suivant l'ouverture du plan, lorsque ledit plan a été ouvert avant le 1^{er} janvier 2018. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Le transfert, dans le cadre de l'Offre, d'Actions détenues dans un PEA, ne devrait pas constituer un retrait du PEA, du moment que le revenu tiré de ce transfert est crédité dans le compte de trésorerie du PEA.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du PEA avant l'expiration de la cinquième (5) année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Il est recommandé aux personnes détenant des Actions dans un PEA de consulter leur conseiller fiscal habituel au sujet du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.11.2 Personnes morales soumises en France à l'impôt sur les sociétés dans les conditions prévues par la loi

Le régime fiscal décrit ci-dessous s'applique uniquement aux personnes morales soumises en France à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun et qui ne détiennent pas d'Actions dans le cadre d'un établissement stable ou d'une base fixe dans un autre Etat.

2.11.2.1 Régime de droit commun

Les gains nets réalisés à l'occasion de la cession d'Actions dans le cadre de l'Offre seront compris dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés (l'« IS ») au taux de droit commun actuel 25 %. Les plus-values sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI), qui est assise sur le montant de l'IS, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois.

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

Par ailleurs, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions bénéficient d'un taux d'imposition sur les sociétés réduit à 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros pour une période de douze (12) mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'Actions dans le cadre de l'Offre sont déductibles du résultat imposable de la personne morale.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et (ii) l'apport d'Actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à tout report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les sociétés concernées dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions qualifiées de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenues depuis au moins deux (2) ans à la date de la cession, sont exonérées d'IS, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'IS au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition que ces titres soient inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a *sexies-0 bis* du CGI) et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non-coopératif (au sens de l'article 238-0 A du CGI⁶).

Les personnes susceptibles d'être concernées par la présente Section 2.11.2.2 sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'évaluer si les Actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'imputation et de report des moins-values à long terme sont soumises à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.11.3 Actionnaires non-résidents fiscaux en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières, le cas échéant, éventuellement applicables aux personnes physiques n'ayant pas leur résidence fiscale en France et qui ont acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'intéressement des salariés (par ex., plans

⁶ En application de l'arrêté du 16 février 2024, modifiant l'arrêté du 12 février 2010, la liste des ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI autres que ceux mentionnés à l'article 238-0 A, 2 *bis*, 2° du CGI, à la date du présent Projet de Note d'Information, est la suivante : Anguilla, Seychelles, Vanuatu, Bahamas et Iles Turques et Caïques.

d'actions gratuites et plans de stock-options) les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions par des actionnaires personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou des actionnaires personnes morales dont le siège social est situé hors de France sont, en principe, exonérés d'impôt en France, sous réserve que (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, (ii) les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant, avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la Société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années précédant la cession des Actions, dépassé, ensemble, 25 % de ces bénéfices (articles 244 *bis* B et C du CGI), (iii) les titres cédés n'aient pas été acquis dans le cadre d'un plan d'intéressement des salariés ou mandataires sociaux (*i.e.*, un plan d'attribution d'options, un plan d'actions de performance ou un plan d'acquisition d'actions), et (iv) le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de l'article 238-0 A du CGI (« **ETNC** »).

Dans ce dernier cas, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values réalisées seront imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf si les cédants apportent la preuve que le principal objet et effet des opérations donnant lieu à ces plus-values n'est pas uniquement de permettre leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et mise à jour, en principe, au moins une fois par an, conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI¹³.

Les actionnaires de la Société qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel. Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux en France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui aurait pu bénéficier aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.11.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions similaires à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne physique se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et/ou qui ont enregistré leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial et/ou qui ont bénéficié de l'attribution d'actions gratuites et/ou qui détiennent ou ont acquis des Actions par l'exercice d'options d'achat ou de souscription d'actions ainsi que les personnes morales soumises à l'IS, sont invitées à contacter leur conseiller fiscal habituel afin d'être informés du traitement fiscal spécifique applicable à leur situation dans le cadre de l'Offre.

2.11.5 Droits d'enregistrement

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

2.11.6 Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 *ter* ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (la « **TTF** ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un

milliard d'euros le 1^{er} décembre de l'année fiscale concernée. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF est publiée chaque année. La Société ne fait pas partie de la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2023. Par conséquent, aucune TTF ne sera exigible à raison des Actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par l'Etablissement Présentateur pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes de valorisation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille et son secteur d'activité. 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 ou la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Etablissement Présentateur, notamment concernant leur exactitude et leur exhaustivité.

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

Le Prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est de 1,10 euro par Action.

Les données boursières relatives à la Société présentées dans cette section sont à la clôture du 12 juin 2024, dernier jour de cotation précédant le jour de l'annonce de l'Offre.

3.1 Méthodes et critères d'évaluation

Le Prix de l'Offre a été apprécié selon une approche multicritère décrite ci-après reposant sur des méthodes et des critères de valorisation couramment employés.

3.1.1 Méthodes et critères d'évaluation retenus

3.1.1.1 Méthodes et critères retenus à titre principal

i. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF »)

Cette méthode repose sur le principe que la valeur d'entreprise d'une société correspond à la somme de ses flux de trésorerie futurs disponibles, avant incidence de la structure financière de la société, actualisés à son coût moyen pondéré du capital (le « CPMC »). Elle a été mise en œuvre sur la base des i) Plans d'affaire synthétiques (2024E – 2030E) par division (NHOA Energy, Atlante, Free2move solutions et Corporate) tel qu'établi par le management de la Société, et ii) une extrapolation des plans d'affaire sur la période 2030 à 2032 convergeant vers des niveaux normatifs pour les agrégats financiers clés. Compte tenu de la diversité des activités de la Société (stockage d'énergie, e-mobilité et réseaux de recharge rapide et ultra-rapide pour véhicules électriques) et afin de pouvoir capturer au mieux les spécificités des modèles opérationnels, des dynamiques de croissance, des profils de marges et de risques différents, les divisions de la Société ont été évaluées de façon indépendante et différenciée via une approche somme des parties (« SOTP »).

ii. Multiples de sociétés comparables cotées

L'approche par les multiples des sociétés comparables cotées consiste à évaluer la Société en appliquant aux agrégats financiers projetés de la Société les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables cotées. Compte tenu de la diversité des activités de la Société, les divisions de la Société ont été évaluées de façon indépendante et différenciée via une approche somme des parties (« SOTP »).

iii. Cours de bourse historiques

Le capital social de la Société est composé d'une seule catégorie d'actions ordinaires admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR0012650166.

L'approche par les cours de bourse historiques consiste à analyser les références de cours historiques sur une période récente.

iv. Actif Net Comptable (« ANC »)

La méthode de l'Actif Net Comptable (« ANC ») est une référence patrimoniale qui permet de valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables. Elle détermine la valeur nette comptable par action, obtenue en divisant l'actif net total par le nombre total d'actions. Cette valeur correspond à ce que les actionnaires pourraient espérer recevoir en cas de liquidation de l'entreprise, représentant ainsi la valeur intrinsèque basée sur les données financières existantes.

3.1.1.2 Méthodes et critères retenus à titre indicatif

i. Objectifs de cours des analystes de recherche

L'Etablissement Présentateur a retenu l'approche par les objectifs de cours des analystes à titre indicatif uniquement, compte tenu de :

- La couverture limitée du titre NHOA – le titre NHOA est seulement suivi par 3 analystes financiers qui publient de façon régulière des notes de recherche
- La couverture du titre NHOA est assurée par des analystes « mid-caps » couvrant chacun un large éventail de valeurs opérant dans des secteurs très variés.

ii. Opérations intervenues sur le capital sur les 18 derniers mois

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, des points de référence relatifs aux opérations intervenues sur le capital de la Société au cours des 18 derniers mois :

- Une augmentation de capital de 249,7 M€ lancée le 29 août 2023 au prix de 1,00 € par nouvelle Action émise ;
- Le rachat par Taiwan Cement Europe Holdings de 3 000 000 Actions appartenant à la Caisse des Dépôts et Consignations au prix de 0,5590 € par action, le 4 avril 2024.

3.1.2 Méthodes et critères d'évaluation écartés

i. Actualisation des flux de dividendes théoriques futurs

La méthode d'évaluation des capitaux propres par actualisation des dividendes futurs a été écartée en raison de sa dépendance à l'hypothèse d'un taux de distribution des dividendes. Il convient de souligner que la Société est actuellement en phase de croissance, caractérisée par une capacité de génération de trésorerie négative, attribuable à une période d'investissement soutenu.

ii. Multiples de transactions comparables

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

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

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

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

iii. Analyses des primes payées sur les offres publiques d'achat

La valorisation par la prime moyenne des offres publiques d'achat estime la valeur de la Société cotée en se basant sur les primes observées lors d'offres publiques antérieures. Cette méthode calcule une prime moyenne, indiquant la surcote consentie pour acquérir le contrôle, et sert de référence pour évaluer la Société cible dans un contexte transactionnel. Cette approche n'a pas été retenue car elle peut aboutir à des résultats variables en fonction de la tendance historique des marchés boursiers.

3.2 Données financières servant de base à l'évaluation

3.2.1 Projections financières

Les travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur ont été effectués sur la base des documents suivants :

- Les données financières historiques publiques de la Société sur base consolidée et par métier (jusqu'aux données intérimaires de l'exercice fiscal 2024, portant sur le premier trimestre clos le 30 mars 2024, publiées le 23 avril 2024) ;
- Les plans d'affaire synthétiques (2024E – 2030E) par division (NHOA Energy, Atlante, Free2move solutions et Corporate) tel qu'établi par le management de la Société
- Les éléments d'appréciation du prix et le rapport de l'expert indépendant établis dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2021 (cf. note d'information de l'Initiateur visée sous le n° 21-384 en date du 7 septembre 2021 et note en réponse de la Société visée sous le n° 21-385 en date du 7 septembre 2021) ;

- Les notes de recherche les plus récentes publiées par des analystes financiers couvrant le titre de la Société et ses comparables ;
- Les informations de marché diffusées par les bases de données financières : Bloomberg, FactSet et Refinitiv.

3.2.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le niveau de dette nette estimée par le management de la Société au 31 décembre 2023 est de (101) M€.

Les autres éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tiennent compte (i) de la valeur comptable de la dette locative de 17 M€ au 31 décembre 2023, (ii) de la valeur comptable des autres dettes de 71 M€ au 31 décembre 2023, (iii) de la valeur comptable au bilan des intérêts minoritaires de la société de 2 M€ au 31 décembre 2023, (iv) de la valeur comptable des réserves pour indemnités de départ et avantages du personnel de 2 M€ au 31 décembre 2023, (v) de la valeur comptable au bilan des provisions pour des contrats onéreux de 1 M€ au 31 décembre 2023 et (vi) des estimations du management de la Société des flux de trésorerie des deux premiers trimestres 2024.

Le total des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (post IFRS 16) s'élève à 67 M€ au 30 juin 2024, comme détaillé ci-dessous.

Valeur des fonds propres	161.0
Dettes financières	149.1
Disponibilités	(249.7)
Dette nette estimée au 31 décembre 2023	(100.6)
Dettes locatives	17.2
Autres dettes	70.8
Intérêts minoritaires	2.1
Pensions	2.2
Provisions	0.7
S1 2024 - Ajustement des flux de trésorerie négatifs	67.3
Dette nette ajustée estimée au 30 juin 2024	59.8
Valeur d'entreprise	220.8

3.2.3 Nombre d'actions sur une base diluée

Le nombre d'Actions NHOA retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 275 732 960. Ce montant correspondant au nombre total d'Actions en circulation au 12 juin 2024 (275 196 760 actions), auquel s'ajoute les 536 200 actions de performance non définitivement acquises.

En millions d'euros, sauf indication contraire	
Nombre total d'actions en circulation au 12 juin 2024	275,196,760
(-) Actions détenues en propres	-
Nombre d'Actions Gratuites non acquises du fait du taux d'atteinte des conditions de performance	332,743
Number of Free shares which could be vested	209,457
Nombre d'actions d'Actions Gratuites pouvant être acquises avant la clôture de l'Offre	(6,000)
(+) Actions de performance non définitivement acquises	536,200
Nombre d'actions sur une base diluée	275,732,960

3.3 Application des méthodes et critères d'évaluation retenus

3.3.1 Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Compte tenu du calendrier de l'Offre, la date du 30 juin 2024 a été retenue pour l'évaluation de la Société par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

Celle-ci s'est appuyée sur i) plan d'affaires préparé par la Société le 5 juillet 2024 pour chaque division (stockage d'énergie, e-mobilité et réseaux de recharge rapide-ultra-rapide pour véhicules électriques, corporate) et ii) l'extrapolation réalisée par l'Etablissement Présentateur (dont le détail est présenté ci-après) pour 2031 et 2032.

Compte tenu de la diversité des activités de NHOA (NHOA Energy, Free2move eSolutions et Atlante) et afin de pouvoir capturer au mieux les spécificités des modèles opérationnels, des dynamiques de croissance, des profils de marges et de risques différents, les divisions de la Société ont été évaluées de façon indépendante et différenciée via une approche somme des parties (« SOTP »).

3.3.1.1 Détermination des CMPC

3.3.1.1.1 CMPC : Stockage d'énergie

Le coût moyen pondéré du capital de 13,1% retenu pour NHOA – Stockage d'énergie a été calculé sur la base des paramètres de marché et hypothèses suivants :

- D'un taux sans risque de 3,2% (source Bloomberg, OAT à 10 ans, moyenne journalière sur 1 mois au 2 juillet 2024) ;
- Du bêta désendetté moyen des principaux comparables⁷ de NHOA dans le segment stockage d'énergie de 1,4 (source Bloomberg moyenne journalière ajustée sur un an) ;
- D'une prime de risque de marché historique de 7,3% (source Bloomberg, moyenne journalière sur 1 mois au 2 juillet 2024) ;
- D'une hypothèse d'un coût de l'endettement financier avant impôt de 5,8% (le coût de la dette avant impôt est déterminé en tant que quotient des intérêts courus de l'exercice 2023A par rapport à la dette moyenne constatée sur les exercices 2022 et 2023) ;
- D'un taux d'imposition de 27,9% qui correspond au taux d'imposition en Italie (source PWC) ;

⁷ Fluence Energy, Eos Energy, Entech et Enphase Energy

- D'un niveau de *gearing* moyen cible de 9,0% (ratio de la dette financière nette sur la valeur des fonds propres), sur la base d'une sélection des niveaux de *gearing* des sociétés comparables¹ à NHOA – Stockage d'énergie.

CMPC - Calculs		Sources
Taux sans risque	3.2%	Moyenne journalière sur 1 mois (obligations d'État françaises à 10 ans) - Source : Bloomberg
Market risk premium	7.3%	Moyenne journalière sur 1 mois - Source : Bloomberg
Unlevered beta	1.4	Moyenne journalière sur 1 an des pairs sélectionnés - Source : Bloomberg
Taux d'imposition	27.9%	Taux normatif italien de l'impôt sur les sociétés - Source : PWC
Gearing [D/E]	9.0%	Sur la base d'une sélection des niveaux de gearing des sociétés comparables
Effet de levier financier sous-jacent [D/(D+E)]	8.3%	
Levered beta	1.5	
Coûts des capitaux propres	13.9%	
Coût de la dette avant impôt	5.8%	Quotient des intérêts courus de l'exercice 2023A par rapport à la dette moyenne constatée sur les exercices 2022 et 2023
Coût de la dette après impôts	4.2%	
CMPC - Stockage d'énergie	13.1%	

Source : Sociétés, Bloomberg, PWC

3.3.1.1.2 CMPC : e-Mobilité (Free2move eSolutions et Atlante)

Le coût moyen pondéré du capital de 17,0% retenu pour NHOA – e-Mobilité a été calculé sur la base des paramètres de marché et hypothèses suivants :

- D'un taux sans risque de 3,2% (source Bloomberg, OAT à 10 ans, moyenne journalière sur 1 mois au 2 juillet 2024) ;
- Du bêta désendetté moyen d'un échantillon élargi des principaux comparables⁸ de NHOA dans le segment e-Mobilité de 1,9 (source Bloomberg moyenne ajustée sur un an) ;
- D'une prime de risque de marché historique de 7,3% (source Bloomberg, moyenne journalière sur 1 mois au 2 juillet 2024) ;
- D'un taux d'imposition de 27,9% qui correspond au taux d'imposition en Italie (source PWC) ;
- D'un niveau de *gearing* moyen cible de 0,0% (ratio de la dette financière nette sur la valeur des fonds propres), sur la base d'une sélection des niveaux de *gearing* des sociétés comparables à NHOA – e-Mobilité : financement par des injections de fonds propres en raison du profil de rentabilité actuel du segment.

⁸ Kempower, Wallbox, Chargepoint, Blink Charging et Beam Global

CMPC - Calculs		Sources
Taux sans risque	3.2%	Moyenne journalière sur 1 mois (obligations d'État françaises à 10 ans) - Source : Bloomberg
Market risk premium	7.3%	Moyenne journalière sur 1 mois - Source: Bloomberg
Unlevered beta	1.9	Moyenne journalière sur 1 an des pairs sélectionnés - Source : Bloomberg
Taux d'imposition	27.9%	Taux normatif italien de l'impôt sur les sociétés - Source : PWC
Gearing [D/E]	-	Sur la base d'une sélection des niveaux de gearing des sociétés comparables
Effet de levier financier sous-jacent [D/(D+E)]	-	
Levered beta	1.9	
Coûts des capitaux propres	17.0%	
Coût de la dette avant impôt	-	
Coût de la dette après impôts	-	
CMPC - Stockage d'énergie	17.0%	

Source : Sociétés, Bloomberg, PWC

3.3.1.2 Hypothèses opérationnelles normatives

2 scénarios ont été considérés :

- Scénario 1, sans exercice du « call option », et Scénario 2 avec exercice du « call option », qui se basent sur les mêmes hypothèses opérationnelles du plan d'affaire préparé par le management (dont le détail est présenté en 3.3.1.2.1) et reflètent la valeur intrinsèque de la division Free2move eSolutions, sujette à une option d'achat (« call option ») exerçable entre le 1^{er} janvier et le 31 mai 2025 par le partenaire de la Société, Stellantis. (Free2move eSolutions est une « joint-venture » formée par NHOA – détenant 49,9% des parts, et Stellantis – détenant 50,1% des parts) ;

3.3.1.2.1 Hypothèses opérationnelles normatives des Scénarios 1 et 2

Dans les Scénarios 1 et 2, les travaux de valorisation s'appuie sur le plan d'affaires établi par la direction de la Société, avec une période d'extrapolation sur la période de 2030 à 2032. Cette extrapolation a pour objectif de faire converger les hypothèses retenues vers des niveaux normatifs pour les agrégats financiers clés. :

- Amélioration de la croissance du chiffre d'affaires avec un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 28% sur la période 2023A – 2030E avant de converger linéairement vers un taux de croissance à l'infini de 2% pour l'ensemble des divisions
- Expansion de la marge d'EBITDA du groupe, atteignant 14% en 2030, principalement liée à l'amélioration importante de la marge d'Atlante (49% en 2030)
- Niveau de Capex passant de 34% en 2024 (par rapport au chiffre d'affaires) à un niveau normatif de 2% (par rapport à chiffre d'affaire) à partir de 2030 ;
- Niveau de dépréciations et amortissements (« D&A ») atteignant 100% du Capex en année terminale ;
- Taux d'impôt de 27,9%, incluant l'impôt sur les sociétés (IRES) à 24% et la taxe régionale (JRAP) de 3,9% en Italie ;

3.3.1.3 Détermination du taux de croissance perpétuelle

L'Etablissement Présentateur a estimé le taux de croissance perpétuelle à +2,00% pour chaque division, en ligne avec les estimations moyennes des taux de croissance perpétuelle retenus par les analyses récentes de Kepler Cheuvreux sur la Société.

3.3.1.4 Résultats de l'évaluation par la méthode DCF

Une analyse de sensibilité de la valeur par Action NHOA obtenue à partir de cette méthode a été réalisée pour chaque division :

3.3.1.4.1 NHOA Energy

i. Scénario 1

- Un CMPC entre 12,60% et 13,60% ;
- Un taux de croissance perpétuelle compris entre +1,5% et +2,5% ;
- Prix implicite/Action entre : 0,90 et 0,93 euro.

Prix implicite/ Action En €		CMPC				
		13.60%	13.35%	13.10%	12.85%	12.60%
TCP	2.50%	0.89	0.91	0.94	0.97	1.00
	2.25%	0.88	0.90	0.93	0.96	0.98
	2.00%	0.87	0.89	0.92	0.94	0.97
	1.75%	0.86	0.88	0.91	0.93	0.96
	1.50%	0.85	0.87	0.90	0.92	0.95

Le tableau de sensibilité présenté ci-dessus illustre l'impact de modifications des paramètres spécifiques à NHOA Energy sur les résultats, en conservant les valeurs des autres paramètres inchangées (cas central)

ii. Scénario 2

- Avec les mêmes variations de sensibilité que dans la table ci-dessus
- Prix implicite/Action entre : 0,90 et 0,94 euro.

3.3.1.4.2 Free2move eSolutions

i. Scénario 1

- Un CMPC entre 16,50% et 17,50% ;
- Un taux de croissance perpétuelle compris entre +1,5% et +2,5% ;
- Prix implicite/Action entre : 0,91 et 0,92 euro.

Prix implicite/ Action En €		CMPC				
		17.50%	17.25%	17.00%	16.75%	16.50%
TCP	2.50%	0.90	0.91	0.93	0.94	0.95
	2.25%	0.90	0.91	0.92	0.94	0.95
	2.00%	0.89	0.90	0.92	0.93	0.94
	1.75%	0.89	0.90	0.91	0.92	0.94
	1.50%	0.88	0.89	0.91	0.92	0.93

Le tableau de sensibilité présenté ci-dessus illustre l'impact de modifications des paramètres spécifiques à Free2move eSolutions sur les résultats, en conservant les valeurs des autres paramètres inchangées (cas central)

ii. Scénario 2

- Avec les mêmes variations de sensibilité que dans la table ci-dessus
- Prix implicite/Action entre : 0,91 et 0,92 euro.

3.3.1.4.3 Atlante

i. Scénario 1

- Un CMPC entre 16,50% et 17,50% ;
- Un taux de croissance perpétuelle compris entre +1,5% et +2,5% ;
- Prix implicite/Action entre : 0,91 et 0,92 euro.

Prix implicite/ Action En €		CMPC				
		17.50%	17.25%	17.00%	16.75%	16.50%
TCP	2.50%	0.91	0.92	0.92	0.93	0.93
	2.25%	0.91	0.91	0.92	0.92	0.93
	2.00%	0.91	0.91	0.92	0.92	0.93
	1.75%	0.91	0.91	0.91	0.92	0.92
	1.50%	0.90	0.91	0.91	0.92	0.92

Le tableau de sensibilité présentés ci-dessus illustre l'impact de modifications des paramètres spécifiques à Atlante sur les résultats, en conservant les valeurs des autres paramètres inchangées (cas central)

ii. Scénario 2

- Avec les mêmes variations de sensibilité que dans la table ci-dessus
- Prix implicite/Action entre : 0,91 et 0,92 euro.

3.3.1.4.4 NHOA consolidé

Les analyses de sensibilité réalisée pour chaque division de NHOA a permis d'élaborer des tableaux de sensibilité consolidés à l'échelle de la Société, selon chacun des trois scénarios.

i. Scénario 1

Prix implicite/ Action En €		Variation CMPC par rapport au cas central				
		+0.50%	+0.25%	-	(0.25%)	(0.50%)
TCP	2.50%	0.87	0.91	0.96	1.00	1.05
	2.25%	0.85	0.89	0.94	0.98	1.03
	2.00%	0.83	0.87	0.92	0.96	1.01
	1.75%	0.82	0.86	0.90	0.94	0.99
	1.50%	0.80	0.84	0.88	0.92	0.97

ii. Scénario 2

Prix implicite/ Action En €		Variation CMPC par rapport au cas central				
		+0.50%	+0.25%	-	(0.25%)	(0.50%)
TCP	2.50%	0.40	0.43	0.46	0.50	0.53
	2.25%	0.39	0.42	0.45	0.48	0.52
	2.00%	0.38	0.41	0.44	0.47	0.50
	1.75%	0.37	0.39	0.42	0.45	0.49
	1.50%	0.35	0.38	0.41	0.44	0.47

Sur la base de cette analyse de sensibilité, l'approche par la méthode DCF :

- Pour le scénario 1, fait ressortir une valeur par Action comprise entre 0,89 euro et 0,94 euro par Action, avec une valeur centrale de 0,92 euro par Action, soit une décote / prime extériorisée par le Prix de l'Offre comprise entre +23,6% / +17,0%.
- Pour le scénario 2, une valeur par Action comprise entre 0,42 euro et 0,45 euro par Action, avec une valeur centrale de 0,44 euro par Action, soit des primes comprises entre +161,9% / +144,4%.

3.3.2 Multiples des sociétés comparables cotées

3.3.2.1 Échantillon des sociétés comparables et méthode de calcul des multiples

i. Échantillons de sociétés comparables cotées

La constitution de la liste de sociétés comparables à NHOA a été réalisée sur la base de critères opérationnels et financiers usuels (secteur d'activité, performance financière, etc.).

Compte tenu de la spécificité du modèle de la Société, des différences de taille et de technologies, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable. Trois échantillons ont toutefois été constitués :

- Le premier regroupe les acteurs spécialisés dans la fabrication de solutions de stockage d'énergie. Il est composé des trois sociétés suivantes : Fluence Energy, Eos Energy Enterprises, Entech Smart Energies et Enphase Energy.
- Le second regroupe les acteurs spécialisés dans la fabrication de solutions de recharge pour les véhicules électriques. Il est composé des cinq sociétés suivantes : Kempower Oyj, Wallbox N.V., ChargePoint Inc., Blink Charging Co., et Beam Global.
- Le troisième regroupe les acteurs diversifiés dans les secteurs du stockage d'énergie et des solutions de recharge pour les véhicules électriques. Il est composé de la société suivante : Alfen N.V.

Nous n'avons pas retenu Bloom Energy Corp, Fuelcell Energy Inc et Array Technologies dans le cadre de la valorisation à l'aide de la méthode des comparables boursiers car ces sociétés ont des activités plus diversifiées que NHOA.

ii. Multiples d'évaluation retenus

L'Etablissement Présentateur a retenu le multiple de VE / EBITDA qui permet la prise en compte de la rentabilité des sociétés. Ce multiple est par ailleurs généralement retenu dans le secteur du stockage d'énergie et des solutions de rechargement des véhicules électriques.

L'année 2026 a été retenue comme année de référence pour le calcul et l'application des multiples des segments « NHOA Energy » et « eMobility » car il s'agit du premier exercice où à la fois l'EBITDA et l'EBIT sont positifs.

Afin de prendre en compte les différents secteurs de NHOA, une approche somme des parties (« SOTP ») a été retenue. Les multiples appliqués à chacun des segments sont ceux issus de l'échantillon de sociétés comparables correspondant.

iii. Construction des multiples

Le multiple de VE / EBITDA (post IFRS 16) des sociétés comparables ont été calculés en divisant la valeur d'entreprise de marché de chaque société, par les projections d'EBITDA issues d'un consensus d'analystes reconnus ou d'un consensus d'analystes agrégé par Factset à la date du 02 juillet 2024. Les capitalisations boursières des sociétés comparables sont déterminées sur la base des cours de bourse moyens sur 1 mois, au 02 juillet 2024.

iii. Multiples des sociétés comparables

Les multiples des sociétés comparables utilisés pour les travaux d'évaluation sont présentés dans le tableau suivant :

Pays	Société	Cours Locale	Capitalisation EUR m	VE EUR m	VE / EBITDA 2026E
Storage					
USA	Fluence Energy, Inc.	USD 20.2	3,502	3,164	9.6x
USA	Eos Energy Enterprises, Inc.	USD 1.1	208	359	n.m.
France	Entech Smart Energies	EUR 7.4	108	107	n.m.
USA	Enphase Energy	USD 115.2	15,057	14,633	16.3x
Moyenne de l'échantillon					13.0x
Médiane de l'échantillon					13.0x
eMobility					
Finland	Kempower Oy	EUR 23.6	1,305	1,246	11.3x
USA	Wallbox N.V.	USD 1.4	246	389	5.2x
USA	Chargepoint	USD 1.6	678	686	22.4x
USA	Blink Charging	USD 3.0	280	183	5.9x
USA	Beam Global	USD 5.2	71	63	6.8x
Moyenne de l'échantillon					10.3x
Médiane de l'échantillon					6.8x
Diversified					
Netherlands	ALFEN-NL	EUR 21.4	466	495	4.1x
Moyenne de l'échantillon					4.1x
Médiane de l'échantillon					4.1x
Moyenne générale					10.2x
Médiane générale					8.2x

Source : Sociétés, analystes, FactSet au 02 juillet 2024

3.3.2.2 Évaluation par les multiples

Le multiple moyen de VE / EBITDA NTM de 2026 des échantillons « NHOA Energy » et « eMobility » ont été appliqués aux EBITDA 2026 post IFRS par segment de NHOA. La fourchette haute a été déterminée en appliquant un multiple de 10,0x à l'EBITDA 2026 du segment « NHOA Energy » de NHOA et un multiple de 9,3x a été appliqué à l'EBITDA 2026 du segment « Atlanté » de NHOA.

La fourchette basse a été déterminée en prenant en compte la valeur de l'option de « Free2Move eSolutions » avec un multiple de 7.0x qui a été appliqué à la moyenne des EBITDA 2023 et 2024 du segment.

L'analyse fait ressortir une valeur par Action comprise entre 0,69 euro et 1,35 euro, sur laquelle le Prix de l'Offre extériorise une prime de -33,3% +59,4%.

3.3.3 Approche par les cours boursiers historiques de NHOA



Source : FactSet au 12 juin 2024

Sur cinq ans, le cours de bourse de NHOA affiche une performance négative de (89.6%), à comparer à celle de son marché de référence, l'indice SBF 120 qui a connu une hausse de +40.4% sur la même période.

La performance boursière de NHOA ces dernières années fait apparaître les dynamiques suivantes :

- Avant la chute des marchés financiers liés à la crise du Covid-19 début 2020, la performance du cours de bourse de la Société était systématiquement en deçà des performances du marché, et s'érodait en comparaison à un marché qui était en tendance haussière ;
- La reprise post Covid-19 à partir d'avril 2020 a été très forte et rapide, permettant au cours de NHOA de dépasser son indice de référence pendant plus de 2 ans ;
- Cette forte augmentation a été suivie d'une correction générale des valorisations boursières dans un contexte d'incertitudes macroéconomiques croissantes. De part un environnement inflationniste et une volatilité accrue à la suite de la déclaration de l'offensive russe en Ukraine en février 2022, l'écart entre la performance du cours de bourse de NHOA et la performance du marché s'est creusé ;
- Le 28 mars 2023, NHOA publie son rapport sur l'exercice 2022 : le sentiment des investisseurs se détériore, dans la crainte d'une augmentation de capital pour faire face aux besoins de financement d'Atlante ;
- Le 29 août 2023, NHOA lance une augmentation de capital de 250 millions d'euros.

L'approche par les cours de bourse prend pour référence le cours de clôture au 12 juin 2024, de 0,58 € par Action, à savoir le dernier jour de négociation précédant la date à laquelle l'Offre a été annoncée.

Le tableau ci-dessous représente les primes induites par le Prix de l'Offre par rapport au cours de clôture de l'Action au 12 juin 2024 et les références historiques sur différentes périodes :

	Cours de bourse (€)	Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre
Clôture au 12/06/2024	0.58	88%
CMPV - 60 jours	0.58	88%
CMPV - 120 jours	0.64	71%
CMPV - 180 jours	0.66	66%

Le Prix de l'Offre représente une fourchette de primes situées entre +88% sur le dernier cours de l'Action au 12 juin 2024 et +71% sur le CMPV (Cours Moyen Pondérés par les Volumes) 120 jours de bourse.

3.3.4 Actif Net Comptable

En M€, sauf indication contraire	
Total actifs	566.07
Immobilisations corporelles	121.91
Immobilisations incorporelles	34.71
Autres actifs financiers non courants	16.75
Autres actifs non courants	0.05
Créances commerciales et autres créances	51.39
Actifs contractuels	6.51
Stocks	18.64
Autres actifs courants	47.60
Actifs financiers courants	29.60
Trésorerie et équivalents de trésorerie	238.90
(-) Total passifs	(300.64)
Réserve pour indemnités de départ et avantages du personnel	(2.22)
Passifs financiers non courants	(6.12)
Autres passifs non courants	(29.06)
Passifs d'impôts différés non courants	(0.92)
Dettes commerciales	(54.56)
Autres passifs courants	(59.68)
Passifs financiers à court terme	(148.09)
(-) Provision	-
(-) Écart de conversion des devises étrangères	-
Valeur comptable au 31 décembre 2023	265.43
Nombre d'actions sur une base diluée au 31 décembre 2023	275.73
Valeur comptable / Nombre d'actions sur une base diluée	0.96

L'actif net consolidé au 31/12/2023 était de 265,43 M€, soit 0,96 €/Action, sur laquelle le Prix de l'Offre extériorise une prime de 14,6%.

3.4 Méthodes et critères retenus à titre indicatif

3.4.1 Objectifs de cours des analystes de recherche

Le titre NHOA est suivi par 3 analystes de recherche : Mediobanca, Kepler Cheuvreux et Bryan Garnier & Co. L'ensemble des analystes, s'accordent sur un cours de bourse cible supérieur ou égale au prix d'Offre.

Analystes	Date	Cours de bourse cible (€)	Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre
Mediobanca	12/06/2024	1.20	(8.3%)
Kepler Cheuvreux	24/04/2024	1.10	-
Bryan Garnier & Co	24/04/2024	2.90	(62.1%)
Moyenne		1.73	(23%)
Médiane		1.20	(8%)

La couverture du titre NHOA est limitée avec seulement 3 analystes qui ont publié leur analyse après l'annonce du 1^{er} trimestre de la Société). A noter, la Société Générale a récemment interrompu sa couverture de recherche sur le titre.

Les trois analystes actifs ont des recommandations « Acheter », avec des prix cibles qui impliquent une hausse importante, tout en restant significativement plus bas qu'avant l'émission des droits.

La couverture du titre NHOA est assurée par des analystes « mid-caps » couvrant chacun un large éventail de valeurs opérant dans des secteurs très variés.

Du fait de la faiblesse de l'exhaustivité des notes de recherches sur la Société, l'Etablissement Présentateur ne retient cette méthode qu'à titre indicatif.

3.4.2 Opérations intervenues sur le capital sur les 18 derniers mois

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, l'approche par les opérations intervenues sur le capital de la Société au cours des 18 derniers mois :

- Une augmentation de capital de 249,7 M€ lancée le 29 août 2023 au prix de 1,00 € par nouvelle Action émise ;
- Le rachat par Taiwan Cement Europe Holdings de 3 000 000 Actions appartenant à la Caisse des Dépôts et Consignations au prix de 0,5590 € par Action, le 4 avril 2024.

3.5 Synthèse des travaux d'évaluation

Le Prix de l'Offre proposé par l'Initiateur s'élève à 1,10 euro par Action. Sur la base des travaux d'évaluation présentés ci-dessous, le Prix de l'Offre extériorise les primes suivantes :

	Valeur par Action (€)	Prime / décote induite par le Prix d'Offre (%)
Prix par action de l'Offre (€)	1.10	
Méthodes retenues dans le cadre de la valorisation		
Discounted Cash Flow (« DCF »)		
Cas de base en supposant que l'option d'achat n'est pas exercée		
<i>Cas central : 13,3% CMPC pour Energy Storage, 17,6% pour EV Charging et 2,0% PGR</i>		
<i>Intervalle : +/-0,25 p.p. CMPC and PGR</i>		
Borne basse	0.89	23.3%
Borne haute	0.94	16.8%
Cas de base dans l'hypothèse de l'exercice de l'option d'achat		
<i>Cas central : 13,3% CMPC pour Energy Storage, 17,6% pour EV Charging et 2,0% PGR</i>		
<i>Intervalle : +/-0,25 p.p. CMPC and PGR</i>		
Borne basse	0.42	162.7%
Borne haute	0.45	142.7%
Actif Net Comptable (au 31/12/2023)		
<i>Source : Rapport annuel de NHOA au 31/12/2023</i>		
Valeur retenue	0.96	14.6%
Cours de l'action		
Dernier cours de clôture précédant l'annonce du projet	0.58	88.4%
CMPV 60 jours boursiers	0.58	88.4%
CMPV 120 jours boursiers	0.64	70.9%
CMPV 180 jours boursiers	0.66	65.6%
Multiples boursiers		
<i>VE / EBITDA 26E (compatible avec le fait qu'Atlante atteigne un EBITDA positif)</i>		
<i>Approche SOP utilisant 10,3x pour NHOA Energy et 6,3x pour Atlante</i>		
<i>F2MS supposé au prix d'option d'achat (7,0x l'EBITDA moyen 2023A - 2024B)</i>		
Borne basse	0.69	59.1%
Borne haute	1.35	(18.4%)
Méthodes retenues à titre indicatif		
Transactions récentes		
<i>Borne basse : correspond à la transaction récente avec la CDC le 4 avril 2024</i>		
<i>Borne haute : correspond à l'augmentation de capital de NHOA lancée le 29 août 2023</i>		
Borne basse	0.56	96.8%
Borne haute	1.00	10.0%
Prix cible des analystes financiers		
Kepleur Cheuvreux (24/04/2024)	1.10	-
Mediobanca (12/06/2024)	1.20	(8.3%)
Bryan Garnier (24/04/2024)	2.90	(62.1%)

4. MODALITÉS DE MISE A 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 seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon des modalités propres à en 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

« A ma connaissance, les informations contenues dans le Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Taiwan Cement Europe Holdings B.V.
M. Nelson An Ping Chang

5.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre que Crédit Agricole Corporate and Investment Bank 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. »

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank