

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS

Groupe
IDSUD

présenté par



établissement présentateur, garant et conseil financier

initiée par la société par actions simplifiée Manandier

TERMES DE L'OFFRE :

220,00 euros par action IDSUD

DUREE DE L'OFFRE :

Au moins 10 jours de négociation

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

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR MANANDIER



En application de l'article 231-23 du Règlement général de l'AMF et de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'acquisition simplifiée en date du 15 avril 2025, apposé le visa n°25-104 en date du 15 avril 2025 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** ») Cette Note d'Information a été établie par Mercure et engage la responsabilité de ses signataires.

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

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 l'issue de l'OPAS le nombre d'actions IDSUD non-présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société IDSUD (à l'exception, le cas échéant, des actions auto-détenues par IDSUD) ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote d'IDSUD, Manandier a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire au plus tard dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'OPAS afin de

se voir transférer les actions IDSUD non présentées à l'Offre (autres que, le cas échéant, les actions auto-détenues par IDSUD), moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix d'Offre Relevé par action IDSUD (le « **Retrait Obligatoire** »).

La présente Note d'Information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet dédié d'IDSUD (<https://www.opas-idsud.com>) et peut être obtenue sans frais auprès de :

Manandier
3, Place Général de Gaulle
13001 Marseille

Banque Hottinguer
63, rue de la Victoire
75009 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la société par actions simplifiée Manandier seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

Un communiqué sera diffusé afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1 Introduction	5
1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur	5
1.2.1 Contexte de l'Offre	5
1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote à la date de la présente Note d'Information ..	7
1.2.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	8
1.2.4 Retrait Obligatoire et radiation	10
1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	10
2. TERMES ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	10
2.1 Termes de l'OPAS	10
2.2 Nombre et nature des titres visés par l'OPAS	11
2.3 Modalités de l'OPAS	11
2.3.1 Modalités de réponse à l'OPAS.....	12
2.3.2 Prise en charge des frais des actionnaires apportant leurs actions à l'OPAS	12
2.3.3 Conditions auxquelles l'OPAS est soumise.....	13
2.3.4 Publication des résultats de l'OPAS et règlement-livraison	13
2.4 Calendrier indicatif de l'OPAS	13
2.5 Restrictions concernant l'OPAS à l'étranger	14
2.6 Régime fiscal de l'OPAS	15
2.6.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel	15
2.6.2 Actionnaires personnes morales établis en France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	19
2.6.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	20
2.6.4 Autres actionnaires	21
2.6.5 Droits d'enregistrement - Taxe sur les transactions financières.....	21
2.7 Financement de l'OPAS	21
2.7.1 Frais liés à l'OPAS	21
2.7.2 Mode de financement de l'OPAS	22
3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE RELEVE	22
3.1 Méthodologie d'évaluation	22
3.1.1 Méthodes et références d'évaluation retenues.....	22
3.1.2 Méthodes ou références d'évaluation écartées	23
3.1.3 Données financières	24
3.2 Référence aux cours de bourse (à titre indicatif)	25
3.3 Actif net réévalué (« ANR »)	25
3.3.1 Évaluation de la participation dans FDJ	26
3.3.2 Évaluation de IDSUD Energies.....	28
3.3.3 Évaluation de IDSUD Voyages.....	34

3.3.4	Évaluation de IDSUD Change	40
3.3.5	Évaluation des autres participations non cotées	43
3.3.6	Intégration des coûts de structure capitalisés	45
3.3.7	Évaluation de l'immeuble situé à Marseille.....	47
3.4	<i>Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....</i>	47
3.5	<i>Synthèse de la valorisation par actif net réévalué</i>	48
3.6	<i>Synthèse des éléments d'appréciation de la Prix d'Offre Relevé</i>	48
4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A MANANDIER	49
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	49
5.1	<i>Pour l'Initiateur.....</i>	49
5.2	<i>Pour la Banque Présentatrice et garante de l'OPAS</i>	49

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

Conformément au titre III du livre II et en particulier en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Manandier, société par actions simplifiée au capital de 357 049 euros, dont le siège social est situé 3, place Général de Gaulle, 13001 Marseille, immatriculée au registre du commerce et des sociétés (« **RCS** ») de Marseille sous le numéro 931 384 176 (« **Manandier** » ou l'« **Initiateur** ») s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de la société IDSUD, société anonyme de droit français, au capital social de 4 114 915 euros, dont le siège social est situé 3, place Général de Gaulle, 13001 Marseille, immatriculée au RCS de Marseille sous le numéro 057 804 783 (« **IDSUD** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité des actions IDSUD non détenues par Manandier et les personnes agissant de concert avec elle au sens de l'article L. 233-10, I du Code de commerce¹, c'est-à-dire environ 3,66% du capital et 3,71% des droits de vote de la Société² au prix relevé de 220,00 euros par action IDSUD payable exclusivement en numéraire (le « **Prix d'Offre Relevé** »).

Les actions de la Société sont inscrites aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Euronext Growth à Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0000062184 (mnémotechnique ALIDS, groupe de cotation E2).

Il est rappelé que l'Initiateur détient 356 049 actions IDSUD représentant autant de droits de vote, soit 96,34% du capital et 96,29% des droits de vote³ à la date du présent Projet de Note d'Information. A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote d'IDSUD.

La présente Note d'Information a été établie par la société Manandier.

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

L'Offre sera réalisée pendant une période de dix jours de négociation au moins, selon la procédure simplifiée prévue aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Le calendrier indicatif est présenté à la Section 2.4 de la présente Note d'Information.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.2.1 Contexte de l'Offre

L'OPAS, initiée par Manandier, société constituée par la famille Luciani qui contrôle IDSUD, constitue le prolongement de l'offre publique de rachat réalisée par IDSUD (l'« **OPRA** ») et s'inscrit dans le cadre de l'intention du concert familial Luciani contrôlant directement Manandier et indirectement la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, d'obtenir, à l'issue de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, la radiation des actions IDSUD d'Euronext Growth.

Il est rappelé que l'OPRA qui a précédé le présent projet d'OPAS, a été réalisée dans le cadre d'un protocole d'accord conclu entre les sociétés Franklin Finance International et Franklin Finance (ensemble le « **Groupe Franklin Finance** ») et IDSUD le 29 décembre 2023 et modifié par un avenant le 31 mai 2024, ayant pour objet la sortie intégrale du Groupe Franklin Finance du capital de la Société

¹ À savoir M^{me} Marie-Thérèse Luciani et M. Jérémie Luciani.

² Sur la base d'un capital composé de 369 572 actions représentant 369 779 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

³ Sur la base d'un capital composé de 369 572 actions représentant 369 779 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

c'est-à-dire le transfert de la propriété de toutes les actions IDSUD détenues par le groupe Franklin Finance par échange contre des actions FDJ détenues par IDSUD à la parité d'échange d'une (1) action IDSUD contre cinq (5) actions FDJ et 1,75 euro.

L'assemblée générale annuelle mixte de la Société qui s'est tenue le 25 juin 2024 (l'« **AGM** ») a approuvé à l'unanimité une réduction de capital non motivée par des pertes, conformément à l'article L. 225-207 du Code de commerce, d'un montant nominal maximum de 1 544 513 euros, sous la forme d'une OPRA portant sur un nombre maximum de 138 717 actions (la « **Réduction de Capital** »). L'OPRA a été réalisée selon une parité d'échange permettant de recevoir en contrepartie d'une (1) action IDSUD :

- cinq (5) actions de La Française des Jeux, société anonyme dont le siège social est situé 3-7 Quai du Point du Jour 92100 Boulogne-Billancourt et dont le numéro d'immatriculation est le 315 065 292 RCS Nanterre, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0013451333 (« **La Française des Jeux** » ou « **FDJ** ») qu'IDSUD détenait en portefeuille⁴ ; et
- 1,75 euro.

L'AMF a publié le 25 juin 2024 une déclaration de conformité de l'OPRA, emportant visa n°24-237 de la note d'information d'IDSUD, sur son site Internet (www.amf-france.org). L'OPRA a été ouverte du 28 juin 2024 au 17 juillet 2024 inclus⁵. Dans le cadre de l'OPRA, IDSUD a fait l'acquisition de 125 194 de ses propres actions⁶, représentant 25,3% de son capital social² payées par échange avec 625 970 actions FDJ détenues par IDSUD et 219 089,50 euros. Notamment, conformément au Protocole, le Groupe Franklin Finance a apporté l'intégralité de sa participation dans IDSUD à l'OPRA. Sur les 138 717 actions visées, l'apport de 125 194 actions représente un taux d'apport de 90,3%.

Le 30 juillet 2024, dans le cadre de la Réduction de Capital autorisée par l'AGM, le directoire d'IDSUD a décidé d'annuler les 125 194 actions propres acquises dans le cadre de l'OPRA, le capital de la Société étant désormais composé de 369 572 actions ordinaires. Depuis la Réduction de Capital et à la date de la présente Note d'information, IDSUD ne détient aucune de ses propres actions.

Le 2 août 2024, l'AMF a publié la déclaration effectuée par la famille Luciani⁷ de son franchissement du seuil de 90% du capital et des droits de vote de la Société consécutive à la Réduction de Capital. La famille Luciani⁸ détenait alors directement 356 049 actions IDSUD représentant 712 097 droits de vote, soit 96,34% du capital et 98,11% des droits de vote de la Société⁹.

La famille Luciani a ensuite apporté en nature, le 11 septembre 2024, ses 356 049 actions IDSUD à l'Initiateur, c'est-à-dire la société Manandier, contrôlée par la famille Luciani¹⁰ (l'« **Apport** ») dans le cadre d'un traité d'apport conclu le 31 juillet 2024¹¹. Consécutivement à l'Apport, Manandier détient, à

⁴ Les informations relatives à FDJ sont accessibles depuis le site institutionnel de la Française des Jeux (<https://www.groupefdj.com/>).

⁵ Calendrier de l'OPRA publié par l'AMF sous la référence D&I 224C1043 le 27 juin 2024.

⁶ Avis de résultat de l'AMF publié sous la référence D&I 224C1234 le 18 juillet 2024.

⁷ À savoir M^{me} Marie-Thérèse Luciani et M. Jérémie Luciani.

⁸ Manandier est contrôlée par ses deux actionnaires, à savoir M^{me} Marie-Thérèse Luciani et M. Jérémie Luciani. Dans le cadre de l'Apport, M^{me} Marie-Thérèse Luciani a apporté l'intégralité de l'usufruit portant sur 356 048 actions IDSUD (ainsi qu'une action IDSUD qu'elle détenait en pleine propriété) et M. Jérémie Luciani l'intégralité de la nue-propriété sur 356 048 actions IDSUD. L'Apport a été rémunéré par l'émission de 356 049 actions ordinaires de la société Manandier, dont l'usufruit appartient à Madame Marie Thérèse Luciani (ainsi qu'une action Manandier en pleine propriété) et la nue-propriété à Monsieur Jérémie Luciani.

⁹ Avis publié sous D&I 224C1370 du 2 août 2024.

¹⁰ À savoir M^{me} Marie-Thérèse Luciani et M. Jérémie Luciani.

¹¹ L'Apport est soumis au régime de droit commun des apports en nature, tel que fixé par les dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, par renvoi de l'article L. 227-1 du même code, et des textes pris pour son application. L'Apport était soumis à la condition suspensive de la remise d'un rapport, conformément à l'article L. 225-147, alinéa 2 du Code de commerce, par le commissaire aux apports, appréciant la valeur de l'Apport. Le cabinet B2A, commissaire aux comptes inscrit sur la liste prévue par l'article L. 822-1 du Code de commerce, domicilié Quartier les Gardes, 13860, Peyrolles-en-Provence, a été nommé le 31 juillet 2024, à l'unanimité, par une décision des actionnaires de Manandier, c'est-à-dire M^{me} Marie-Thérèse Luciani et M.

la date de la présente Note d'Information, directement 356 049 actions IDSUD¹² représentant autant de droits de vote¹³, soit 96,34% du capital et 96,29% des droits de vote de la Société¹⁴. Le franchissement, consécutif à l'Apport, des seuils de 50% et 90% du capital et des droits de vote d'IDSUD par l'Initiateur, a fait l'objet d'une déclaration le 11 septembre 2024 auprès de l'AMF, ainsi que d'une déclaration effectuée au titre de l'article 19.11 du règlement européen n°2014/596 relatif aux abus de marché en tant que personne étroitement liée à des dirigeants de la Société.

Le projet d'Offre a été déposé par Banque Hottinguer auprès de l'AMF, le 12 septembre 2024. Le 18 mars 2025, IDSUD a annoncé le relèvement du Prix de l'Offre, le portant à 220,00 euros par Action¹⁵. Le Projet de Note d'Information a été modifié le 18 mars 2025 pour tenir compte du Prix d'Offre Relevé¹⁶. Le Prix d'Offre Relevé représente une prime de +144,4% par rapport au cours de clôture de l'actions IDSUD, de 90,00 euros au 24 janvier 2024 (dernier cours de clôture veille de la suspension de cours précédant l'annonce de l'OPRA) et une prime de +13,2% par rapport au cours de clôture de l'actions IDSUD, de 194,40 euros au 14 mars 2025.

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai maximal de trois mois à l'issue de la clôture de l'OPAS, une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions IDSUD non apportées à l'Offre, en contrepartie d'une indemnité égale au Prix d'Offre Relevé, dans le cadre des 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 l'issue de l'OPAS, le nombre d'actions IDSUD non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (cette condition étant satisfaite à la date du dépôt de la présente Note d'Information au regard de la détention de l'Initiateur, de 96,34% du capital et 96,29% des droits de vote de la Société¹⁷).

Dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF et, dans la mesure où l'OPAS serait effectivement suivie d'un Retrait Obligatoire, de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF¹⁸, le conseil de surveillance de la Société a désigné le cabinet BM&A, représenté par Monsieur Pierre Béal, en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'OPRA étant précisé que sa mission s'est étendue à l'OPAS (l'« **Expert Indépendant** »). Cette désignation a été décidée dès le 8 février 2024 par le conseil de surveillance, à l'unanimité de ses membres (la Présidente du conseil de surveillance, M^{me} Marie-Thérèse Luciani, ne prenant pas part au vote). Il est précisé qu'au regard de la taille actuelle du conseil de surveillance, actuellement composé de trois membres, il a été décidé de ne pas constituer un comité ad hoc.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote à la date de la présente Note d'Information

A la date de la présente Note d'Information, le capital de la Société est divisé en 369 572 actions représentant 369 779 droits de vote théoriques répartis comme suit :

	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques

Jérémy Luciani, en tant que commissaire aux apports. Le rapport de B2A a été remis le 30 août 2024 et l'Apport a été approuvé à l'unanimité par une décision des deux actionnaires de Manandier, le 11 septembre 2024.

¹² La Société est titulaire de la pleine propriété des actions IDSUD apportées ainsi que de l'ensemble des droits qui leur sont attachés.

¹³ L'Apport a entraîné la perte des droits de vote double jusqu'alors attaché aux actions IDSUD détenues par la famille Luciani conformément à l'article L. 225-124 du Code de commerce.

¹⁴ Sur la base d'un capital composé de 369 572 actions représentant 369 779 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

¹⁵ Communiqué d'IDSUD du 18 mars 2025.

¹⁶ Avis AMF publié sous la référence D&I 225C0515 du 18 mars 2025.

¹⁷ Sur la base d'un capital composé de 369 572 actions représentant 369 779 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

¹⁸ Avis AMF publié sous la référence 224C0218 du 8 février 2024.

Manandier	356 049	96,34%	356 049	96,29%
Autres actionnaires	13 523	3,66%	13 730	3,71%
Total	369 572	100,00%	369 779	100,00%

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe :

- aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société ;
- aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

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

1.2.3.1 Synergies attendues - gains économiques

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie de coût, ni gains économiques, liés à l'OPAS.

1.2.3.2 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

Durant le dernier exercice écoulé et depuis la clôture de celui-ci, IDSUD a tout mis en œuvre pour préserver et sauvegarder ses activités historiques directement liées au tourisme que sont le change de devises et l'agence de voyages et restructurer en profondeur son activité Energie.

Les résultats déficitaires de sa filiale IDSUD Energies, constatés sur les exercices 2021 et 2022, ont révélé l'inefficacité de l'ancien modèle organisationnel. À la suite des difficultés économiques et financières nées de l'ancienne gestion de cette filiale, IDSUD a poursuivi son soutien au redressement d'IDSUD Energies au cours l'exercice clos le 31 décembre 2023. Par ailleurs, IDSUD Voyages, filiale d'IDSUD, qui avait fait face à un contexte dégradé affecté par des crises globalisées successives (Covid-19 et guerre en Ukraine) et des changements de comportement subséquents de sa clientèle (recours au télétravail), a bénéficié d'un retour à « la normale » pré-Covid. IDSUD Voyages entend poursuivre avec prudence ses efforts de redéploiement du fait de la persistance des tensions géopolitiques ou des conflits armés (guerre en Ukraine, conflit israélo-palestinien, attaques et actes de piraterie en mer Rouge etc...) ainsi que des pressions inflationnistes.

La Société a l'intention de renforcer le développement d'IDSUD Energies en changeant en profondeur son *business model* et de poursuivre les activités d'IDSUD Voyages et son activité de change.

Au cours du premier semestre 2024, la Société a poursuivi le retournement de l'activité IDSUD Energies et a notamment procédé à l'acquisition d'une petite société de conseil et d'ingénierie dans le secteur de l'énergie. Cette acquisition permet à IDSUD Energies de disposer de compétences techniques et de certifications pour poursuivre son développement.

1.2.3.3 Orientation en matière d'emploi

L'OPAS n'aura aucune conséquence sur l'emploi au sein de la Société. Il s'inscrit en effet dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'IDSUD et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et plus généralement de politique sociale.

IDSUD, qui ne dispose d'aucun comité social et économique (CSE), informera directement ses salariés du lancement de l'OPAS conformément à l'article L. 2312-50 du Code du travail. Par ailleurs,

conformément à ces mêmes dispositions, un exemplaire de la note d'information visée par l'AMF sera transmis à IDSUD, au plus tard le troisième jour suivant la publication de la note d'information visée par l'AMF. IDSUD la communiquera sans délai à ses salariés.

1.2.3.4 Intérêts de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

Répondant à l'étroitesse du marché du titre, l'OPAS donne la possibilité aux actionnaires minoritaires d'IDSUD de bénéficier du Prix d'Offre Relevé fixé à 220,00 euros. Le Prix d'Offre Relevé fait ressortir une prime de :

- +144,4% par rapport au cours de clôture de l'actions IDSUD, de 90,00 euros, le 24 janvier 2024, correspondant au dernier cours de clôture veille de la suspension de cours précédant l'annonce de l'OPRA ;
- +13,2% par rapport au cours de clôture de l'actions IDSUD, de 194,40 euros, le 14 mars 2025 ;
- +14,5% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes des trois mois précédant le 14 mars 2025, qui s'établit à 192,22 euros et ;
- +15,1% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes des six mois précédant le 14 mars 2025, qui s'établit à 191,15 euros ;
- +24,9% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes des douze mois précédant le 14 mars 2025, qui s'établit à 176,13 euros ;
- +33,2% par rapport à la valeur par action IDSUD retenue lors de l'Apport, de 165,15 euros par action IDSUD¹⁹.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre Relevé sont présentés au paragraphe 3 de la présente Note d'Information.

1.2.3.5 Fusion et réorganisation juridique

A la date de la Note d'Information, il n'est envisagé, sous réserve des évolutions juridiques éventuelles de la Société mentionnées au paragraphe 1.2.3.8 ci-dessous, aucune fusion de la Société, ni aucune restructuration juridique sortant du cadre normal des affaires.

1.2.3.6 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de la Société est déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales. Cette politique sera notamment appréciée au regard des investissements nécessaires au développement de l'activité d'IDSUD Energies et d'IDSUD Voyages et de son activité de change de devises. La Société n'a pas distribué de dividendes au cours des trois dernières années et aucun versement de dividende n'a été proposé à l'AGM (deuxième résolution sur l'affectation des résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2023). Manandier prévoit de conserver une politique de distribution de dividendes de la Société conforme à celle pratiquée antérieurement.

1.2.3.7 Composition des organes sociaux et de direction de IDSUD

Sous réserve des évolutions juridiques éventuelles de la Société mentionnées au paragraphe 1.2.3.8 ci-dessous, l'Initiateur entend continuer à s'appuyer sur les compétences des équipes de direction de

¹⁹ La valeur de l'Apport a été fixée, pour chaque action IDSUD apportée à Manandier, à la valeur de 5 actions FDJ et 1,75 euro, étant précisé que s'agissant de la valeur des actions FDJ, les apporteurs et Manandier ont retenu le cours de clôture de l'action FDJ à la séance du 25 juillet 2024 (à savoir 32,68 euros). Ce cours de clôture correspond à celui de la veille de la date du règlement-livraison de l'OPRA, l'Apport s'inscrivant dans le prolongement de l'OPRA.

la Société et n'envisage pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction de cette dernière.

1.2.3.8 Statut juridique de la Société et structure du groupe

Aucune transformation du groupe ou modification des statuts n'est envisagée à la suite de l'OPAS à l'exception des modifications statutaires requises le cas échéant afin de refléter les conséquences de l'éventuel Retrait Obligatoire et de la radiation des actions d'Euronext Growth. En outre, en cas de réalisation du Retrait Obligatoire à l'issue de l'OPAS et après la radiation des actions d'Euronext Growth, la Société pourrait être transformée en société par actions simplifiée et sa gouvernance serait ainsi modifiée.

1.2.4 **Retrait Obligatoire et radiation**

1.2.4.1 Retrait Obligatoire

L'Initiateur envisage de mettre en œuvre une procédure de Retrait Obligatoire à l'issue de la présente Offre dans les conditions prévues aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-3 III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société conformément à l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le rapport de l'Expert Indépendant en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel Retrait Obligatoire, figure dans la note en réponse de la Société.

1.2.4.2 Radiation

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, Euronext Paris procédera, à l'issue de la procédure de Retrait Obligatoire, à la radiation des actions IDSUD du système de négociation organisé Euronext Growth.

1.3 **Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

A la date de la Note d'Information, Manandier n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'OPAS ou sur son issue et n'a connaissance d'aucun accord de ce type.

2. **TERMES ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

2.1 **Termes de l'OPAS**

Banque Hottinguer, en sa qualité d'établissement présentateur de l'OPAS garantit, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Manandier dans le cadre de l'Offre.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de IDSUD à acquérir toutes les actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de l'OPAS pendant une période de 10 jours de négociation, au Prix d'Offre Relevé, fixé désormais à 220,00 euros par action, payable exclusivement en numéraire.

L'OPAS est soumise au droit français.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'OPAS

A la date de la présente Note d'Information, le capital de la Société est divisé en 369 572 actions représentant 369 779 droits de vote théoriques, Manandier détenant 356 049 actions IDSUD représentant autant de droits de vote, soit 96,34% du capital et 96,29% des droits de vote théoriques de la Société.

En application des dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte par conséquent sur la totalité des actions IDSUD émises par la Société et non détenues par l'Initiateur ainsi que par les personnes agissant de concert avec lui, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total maximum de 13 523 actions IDSUD représentant 13 730 droits de vote, c'est-à-dire 3,66% du capital et 3,71% des droits de vote de la Société²⁰.

A l'exception de l'Apport, réalisé à la valeur de 165,15 euros par action IDSUD²¹, l'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui n'ont acquis ou vendu aucune action de la Société cours des 12 derniers mois précédant la date du dépôt du projet d'Offre.

2.3 Modalités de l'OPAS

Le projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF le 12 septembre 2024 par Banque Hottinguer, en qualité d'établissement présentateur. Un second dépôt a été réalisé le 18 mars 2025, à la suite du relèvement du prix de l'Offre décidé par l'Initiateur et annoncé au marché le 18 mars 2025²². Le Projet de Note d'Information a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF²³ (www.amf-france.org) et d'IDSUD (<https://www.opas-idsud.com>) et peut être obtenu sans frais auprès de Banque Hottinguer et de la société IDSUD en application de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF. Le dépôt de l'OPAS fait l'objet d'un avis de dépôt relatif au Projet de Note d'Information publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

La Société a déposé le projet de Note en Réponse auprès de l'AMF, le 30 octobre 2024. Un avis de dépôt a été publié le même jour par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org)²⁴. Le projet de Note en Réponse a été modifié pour tenir compte du Prix d'Offre Relevé et a été déposé auprès de l'AMF, le 19 mars 2025 auprès de l'AMF²⁵. Le projet de Note en Réponse tel que déposé auprès de l'AMF a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et le site dédié à l'Offre mis en place par la Société (www.opas-idsud.com).

Après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, l'AMF a rendu sa décision de conformité de l'Offre en date du 15 avril 2025, publiée sur son site Internet (www.amf-france.org). En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité a emporté visa de la Note d'Information sous le n°25-104 en date du 15 avril 2025.

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, des communiqués de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur seront publiés au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et seront mis en ligne sur le site dédié à l'Offre mis en place par la Société (www.opas-idsud.com).

²⁰ Sur la base d'un capital composé de 369 572 actions représentant 369 779 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

²¹ La valeur de l'Apport a été fixée, pour chaque action IDSUD apportée à Manandier, à la valeur de 5 actions FDJ et 1,75 euro, étant précisé que s'agissant de la valeur des actions FDJ, les apporteurs et Manandier ont retenu le cours de clôture de l'action FDJ à la séance du 25 juillet 2024 (à savoir 32,68 euros). Ce cours de clôture correspond à celui de la veille de la date du règlement-livraison de l'OPRA, l'Apport s'inscrivant dans le prolongement de l'OPRA.

²² Communiqué d'IDSUD du 18 mars 2025.

²³ Avis AMF publié sous la référence D&I 225C0515 du 18 mars 2025.

²⁴ Avis AMF publié sous la référence D&I 224C2131 du 30 octobre 2024.

²⁵ Avis AMF publié sous la référence D&I 225C0519 du 20 mars 2025.

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

Il est prévu que l'Offre reste ouverte pendant une période minimale de 10 jours de négociation.

2.3.1 Modalités de réponse à l'OPAS

Les actions IDSUD apportées à l'OPAS devront être détenues en pleine propriété, libres de tout nantissement, gage, et d'une manière générale, ne devront faire l'objet d'aucune restriction concernant le transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions IDSUD apportées à l'Offre ne respectant pas cette condition.

L'OPAS et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'OPAS, sera porté devant les tribunaux compétents.

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

Les actionnaires souhaitant apporter leurs actions IDSUD à l'OPAS au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'OPAS. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Banque Hottinguer, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions qui seront apportées à l'Offre sur le marché, conformément à la réglementation applicable. Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des actions IDSUD dans le cadre de l'OPAS par voie d'achats hors marché.

2.3.2 Prise en charge des frais des actionnaires apportant leurs actions à l'OPAS

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par Manandier à un quelconque intermédiaire des actionnaires de IDSUD ou à une quelconque personne sollicitant l'apport de ses actions IDSUD à l'OPAS.

Les frais de courtage à la vente majorés de la TVA y afférente resteront à la charge des actionnaires vendeurs.

L'article 8 des statuts de la Société confère un droit de vote double à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription au nominatif pendant une période d'au moins cinq ans au nom d'un même actionnaire. Par conséquent, les actionnaires détenteurs d'actions à droit de vote double et d'actions à droit de vote simple, qui ne souhaiteraient apporter qu'une partie de leurs actions à l'OPAS et en priorité leurs actions à droit de vote simple, devront en faire spécifiquement la demande auprès de leur intermédiaire financier (après le cas échéant, la conversion de la détention en nominatif pur en nominatif administré s'agissant ceux qui détiennent leurs actions au nominatif pur).

2.3.3 Conditions auxquelles l'OPAS est soumise

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

2.3.4 Publication des résultats de l'OPAS et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'OPAS dès sa clôture. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux jours de négociation après chaque exécution.

2.4 Calendrier indicatif de l'OPAS

Préalablement à l'ouverture de l'OPAS, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Pendant la durée de l'OPAS, l'AMF peut en reporter la date de clôture.

Le calendrier indicatif de l'OPAS figure ci-dessous :

12 septembre 2024	Concernant l'Initiateur : <ul style="list-style-type: none">- Dépôt auprès de l'AMF 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 IDSUD et de l'AMF- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note d'Information
30 octobre 2024	Concernant IDSUD : <ul style="list-style-type: none">- Dépôt auprès de l'AMF du projet de Note en Réponse de la Société comprenant notamment l'avis motivé de son conseil de surveillance et le rapport de l'expert indépendant- Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de Note en Réponse de la Société et de l'AMF- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note en Réponse d'IDSUD
18 mars 2025	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information au Prix d'Offre Relevé de 220,00 euros
19 mars 2025	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt auprès de l'AMF du projet de Note en Réponse de la Société comprenant notamment l'avis motivé complémentaire de son conseil de surveillance et l'addendum au rapport de l'Expert Indépendant sur la base du Prix d'Offre Relevé de 220,00 euros

15 avril 2025	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information et de la Note en Réponse d'IDSUD
16 avril 2025	<p>Concernant l'Initiateur :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la société IDSUD et de l'AMF de la Note d'Information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur <p>Concernant IDSUD :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la société IDSUD et de l'AMF de la Note en Réponse d'IDSUD visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables relatives à IDSUD sur le site Internet de la Société - Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la Note en Réponse d'IDSUD visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de IDSUD
16 avril 2025	- Publication par l'AMF et Euronext de l'avis d'ouverture de l'Offre
17 avril 2025	- Ouverture de l'OPAS
5 mai 2025	- Clôture de l'OPAS
6 mai 2025	- Publication de l'avis de résultat de l'OPAS par l'AMF
21 mai 2025 (au plus tôt)	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire

2.5 Restrictions concernant l'OPAS à l'étranger

L'OPAS est faite **exclusivement en France**.

La Note d'Information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions IDSUD en dehors de France ne peuvent pas participer à l'OPAS sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'OPAS et la distribution de la Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'OPAS ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la présente Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

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

La présente Note d'Information ne constitue pas une extension de l'OPAS aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun

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

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

2.6 Régime fiscal de l'OPAS

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente section de la présente Note d'Information ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable aux actionnaires de la Société participant à l'Offre, donné à titre d'information générale, et n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive des conséquences fiscales ou des dispositifs fiscaux de faveur susceptibles de s'appliquer à eux.

Les informations fiscales mentionnées dans la présente section sont fondées sur la législation fiscale française en vigueur à ce jour et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives (en particulier dans le cadre de la loi de finances pour 2026 et d'éventuelles loi(s) de finances rectificative(s) pour 2025) et réglementaires, assorties le cas échéant d'un effet rétroactif, ou par un changement dans leur interprétation par l'administration fiscale française ou par les tribunaux.

Il est donc recommandé aux actionnaires de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. En particulier, le cas des personnes détenant directement ou indirectement des Actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) ou encore, en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant, n'étant pas détaillé dans la présente Note d'Information, celles-ci sont invitées à vérifier auprès de leur conseiller fiscal habituel le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence fiscale, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet État.

De façon générale, hormis dans le cas spécifique d'actionnariat salarié (cf. supra), en application de l'article 112, 6° du Code général des impôts (« CGI ») le régime fiscal des plus-values de cession de valeurs mobilières est applicable aux actionnaires personnes physiques et personnes morales de la Société qui participent à l'Offre, qu'ils soient domiciliés en France ou hors de France. En effet, lorsqu'une société procède au rachat de ses propres titres, les sommes attribuées aux actionnaires ne sont pas considérées comme des revenus distribués, mais relèvent du régime des plus-values.

2.6.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel

Le cas des personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations n'étant pas détaillé dans la présente Note d'Information, celles-ci

sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.6.1.1 Régime de droit commun

Les actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire (soit le Prix d'Offre Relevé de 220,00 euros) et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) sera soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values).

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 CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés par des personnes physiques sont, en principe, soumis à un prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux de 12,8%, résultant en un taux global d'imposition de 30% avec les prélèvements sociaux.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse, globale et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (tranche marginale de 45% au-delà d'un revenu net imposable de 180.294 €). L'option est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus, au plus tard avant la date limite de déclaration et s'applique à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ d'application du PFU.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cessions de valeurs mobilières et de titres assimilés acquis ou souscrits avant le 1er janvier 2018 pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu pourront se voir appliquer un abattement pour durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI, égal à :

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

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

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

Les personnes disposant de moins-values reportables ou réalisant une moins-value au cours de l'exercice de réalisation de l'OPAS ou lors de la cession des actions dans le cadre de l'OPAS sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values. Le cas échéant, l'apport des actions à l'OPAS aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'OPAS.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

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

- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets sont soumis au PFU au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible du revenu imposable l'année de son paiement (à hauteur de 6,8%).

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus²⁶

En vertu de l'article 223 sexies du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont redevables d'une contribution assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal (tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B ter, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1 ter ou 1 quater de l'article 150-0 D du CGI, pour lesquelles le report d'imposition expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, mais après application éventuelle des règles spécifiques de quotient telles que définies à l'article 223 sexies II) lorsque ce dernier excède certaines limites. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif).

Cette contribution est calculée en appliquant au revenu fiscal de référence, un taux qui diffère en fonction de la situation de famille :

Contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés :

- taux de 3% sur la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros ;
- taux de 4% au-delà ;

Contribuables mariés ou pacsés, soumis à imposition commune :

- taux de 3% sur la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 euros ;
- taux de 4% sur la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros.

Contribution différentielle sur les hauts revenus

Le gain réalisé au titre de l'OPAS est susceptible d'entrer dans le champ d'application de la contribution différentielle sur les hauts revenus instituée à l'article 224 du CGI par la Loi de finances pour 2025 n°2025-127 du 14 février 2025.

Cette contribution est temporaire et concerne les revenus de l'année 2025. Elle vise les contribuables fiscalement domiciliés en France dont le revenu de référence retraité excède 250.000 € ou 500.000 €

²⁶ Sous réserve de l'application des conventions fiscales internationales, la contribution est susceptible de concerner non seulement les personnes fiscalement domiciliées en France qui disposent de revenus de source française ou étrangère entrant dans la composition du revenu fiscal de référence, mais aussi les non-résidents qui disposent de revenus de source française entrant dans la composition du revenu fiscal de référence (BOI-IR-CHR, n°30), dont font partie notamment les plus-values soumises au prélèvement prévu à l'article 244 bis B du CGI (article 1417, III a bis) du CGI).

selon la situation de famille (célibataire, veuf, séparé, divorcé ou couple marié ou pacsé soumis à imposition commune).

Le revenu de référence retenu est celui défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, toutefois retraité d'un certain nombre de revenus et d'abattements limitativement énumérés par le texte²⁷. En outre, certains revenus exceptionnels ne sont pris en compte que pour le quart de leur montant.

La contribution est égale à la différence entre 20% de ce revenu de référence retraité et un montant d'impôt théorique constitué de l'impôt sur le revenu (toutefois lui-même retraité²⁸), de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, et des prélèvements libératoires effectués après le 15 février 2025.

Le texte prévoit également un système de majoration de cet impôt théorique au titre de la situation de famille, ainsi qu'un mécanisme de décote de manière à limiter l'effet de seuil.

2.6.1.2 Régime spécifique applicable au Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)

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

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 produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA ;
- au moment de la clôture du PEA, si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, ou lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ci-dessus à un taux susceptible de varier selon la date à laquelle le gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans la présente Note d'Information sont applicables en cas (i) de réalisation de moins-values, (ii) de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou (iii) de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

La souscription de titres dans un PEA doit être financée au moyen de liquidités figurant sur le compte espèces du plan²⁹ et le montant des ventes des valeurs inscrites sur le PEA doit être porté au crédit du compte espèces³⁰.

Sous réserve de certaines exceptions, tout manquement à l'une des conditions de fonctionnement du PEA entraîne la clôture du plan à la date où le manquement a été commis³¹.

Les gains relatifs aux actions de la Société figurant dans un PEA et apportées à l'OPAS, pourront en principe bénéficier du régime fiscal attaché au PEA dès lors que le Prix d'Offre Relevé sera encaissé sur le compte espèces de ce plan, sous réserve que toutes les autres conditions légales de fonctionnement du plan soient respectées.

²⁷ Compte tenu des nombreux retraitements prévus par le texte de l'article 224 du CGI, nous nous permettons d'y renvoyer le lecteur.

²⁸ Compte tenu des nombreux retraitements prévus par le texte de l'article 224 du CGI, nous nous permettons d'y renvoyer le lecteur.

²⁹ BOI-RPPM-RCM-40-50-20-20-30/07/2024 n°70 et 80.

³⁰ Article L. 221-31 du Code monétaire et financier.

³¹ Article 1765 du CGI.

Si en revanche, le produit de cession n'est pas remployé dans le PEA (Prix d'Offre Relevé non encaissé sur le compte espèces du PEA), la cession des actions de la Société entraînera la clôture du PEA. Si la clôture du plan intervient plus de cinq ans après la date de son ouverture, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan sera exonéré d'impôt sur le revenu au titre de l'année où est intervenue la clôture mais restera soumis aux prélèvements sociaux au taux de 17,2%.

Enfin, pour rappel, les droits ou bons de souscription ou d'attribution d'actions attribués ou exercés à compter du 10 octobre 2024, il n'est plus possible d'inscrire ces droits ou bons, ni les actions issues de tels droits ou bons, sur le PEA (Article L 221-31 du Code monétaire et financier dans sa rédaction issue de la Loi de finances pour 2025).

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel et de leur teneur de compte.

2.6.2 Actionnaires personnes morales établis en France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Les actionnaires personnes morales établis en France participant à l'OPAS réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire (soit le Prix d'Offre Relevé) et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) sera soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values).

2.6.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'OPAS seront en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés (ci-après « **IS** ») au taux de droit commun³² majoré, le cas échéant, d'une contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement ne pouvant excéder 763.000 euros par période de 12 mois (article 235 ter ZC du CGI). Sont toutefois exonérés de la contribution les redevables ayant réalisé un chiffre d'affaires au titre de l'exercice de moins de 7.630.000 euros. Les actionnaires personnes morales de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le taux d'impôt sur les sociétés qui leur est applicable compte-tenu du montant de leur chiffre d'affaires.

Les moins-values constatées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'OPAS viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

Il est enfin précisé que l'apport d'actions à l'OPAS est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report, sursis d'imposition ou régime de faveur qui aurait pu être appliqué dans le cadre d'opérations antérieures.

2.6.2.2 Régime fiscal des plus-values à long terme (« Régime PVLTL »)

L'article 112,6° du CGI prévoit que les sommes ou valeurs attribuées aux entreprises associées ou actionnaires lors du rachat par une société de ses propres titres, ne sont pas considérées comme des revenus distribués et relèvent du seul régime des plus-values professionnelles : le traitement fiscal des plus-values et moins-values retirées du rachat dépendra de la qualification des titres rachetés et de leur durée de détention.

Les personnes dont les actions de la Société auraient la nature de titres de participation³³ ou de titres fiscalement assimilés à des titres de participation, sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal

³² Sauf bénéfice du taux réduit de 15% en faveur des PME.

³³ Les titres bénéficiant de ce régime de faveur sont les actions qui revêtent ce caractère sur le plan comptable ou qui ouvrent droit au régime des sociétés mères ou les titres acquis en tout ou partie dans le cadre d'une OPA ou d'une OPE (article 82 du PCG) – **A déterminer par les conseils de chaque actionnaire.** Ainsi, ont cette qualification, au sens comptable, les titres dont

pour déterminer le régime qui leur est applicable. Dans le cas où le Régime PVLТ leur serait applicable, la plus-value nette à long terme serait exonérée d'impôt sur les sociétés sous réserve de la taxation au taux de droit commun d'une quote-part de frais et charges égale à 12% de son montant brut³⁴, imposable dans les conditions de droit commun³⁵.

2.6.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

En l'état de la législation française en vigueur à ce jour et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, les développements qui suivent résument certaines conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques qui ne sont pas domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France sans que la propriété des actions ne soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt sur les sociétés en France à l'actif duquel seraient inscrits les titres.

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, les plus-values réalisées dans le cadre de l'OPAS par des actionnaires non-résident fiscaux de France sont en principe exonérées d'impôt en France (article 244 bis C du CGI), sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la Société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif (« **ETNC** ») au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article (article 244 bis B du CGI).

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'OPAS sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf si l'actionnaire apporte la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC, et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables.

Pour information, l'article 244 bis B du CGI dispose que les sociétés et organismes établis à l'étranger (dans un Etat membre de l'Union Européenne, en Islande, Norvège, Liechtenstein ou dans tout autre Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en matière d'échange de renseignements et de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales qui n'est pas un ETNC) peuvent obtenir, sous certaines conditions, la restitution de la part du prélèvement qui excède l'impôt sur les sociétés dont elles auraient été redevables si leur siège avait été situé en France. Les contribuables qui pourraient être concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer s'ils peuvent demander la restitution du prélèvement de l'article 244 bis B du CGI dans leur situation particulière.

Les personnes physiques peuvent quant à elles, « *par voie de réclamation, demander le remboursement du montant du prélèvement qui excède la différence entre, d'une part, le montant de l'impôt qui résulterait de l'application de l'article 197 A à la somme des [plus-values taxables sur la base de l'article 244 bis B du CGI] et des autres revenus de source française imposés dans les conditions prévues à l'article 197 A au titre de la même année et, d'autre part, le montant de l'impôt établi dans les conditions prévues au même article 197 A sur ces autres revenus.* » (Art. 244 bis B du CGI, al. 2).

la possession durable est estimée utile à l'activité de la société détentrice notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle. L'acquisition des titres doit avoir pour but de créer un lien durable et de contribuer à l'activité de la société détentrice. Cette intention s'étudie au moment de l'acquisition des titres. Une faible détention d'action ne satisfait pas en principe à la qualification de titres de participation. Cependant, des circonstances exceptionnelles peuvent permettre d'obtenir cette qualification.

³⁴ Article 219, I a quinquies du CGI.

³⁵ Les moins-values nettes à long terme subies sur la cession de ces titres n'ouvrent droit à aucune autre déduction et ne sont pas reportables.

La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement. La dernière mise à jour de la liste a été réalisée par l'arrêté du 16 février 2024³⁶ et est composée des États et territoires suivants : Anguilla, Antigua-et-Barbuda, Fédération de Russie, Belize, Bahamas, Îles Turques et Caïques, Seychelles, Vanuatu, Fidji, Guam, Îles Vierges américaines, Palaos, Samoa américaines, Samoa, Trinité et Tobago et Panama. Cette liste comporte à la fois des États répondant aux critères de classement initiaux retenus par la France et des États inscrits sur la liste de l'Union européenne, conformément à la loi relative à la lutte contre la fraude du 23 octobre 2018.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

La cession des actions dans le cadre de l'OPAS aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions des articles 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.

Les actionnaires de la Société n'ayant pas leur résidence fiscale en France sont invités à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur État de résidence fiscale.

2.6.4 Autres actionnaires

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les personnes physiques dont les opérations sur les actions de la Société sont réalisées en dehors du cadre de la simple gestion de portefeuille ou ayant inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.6.5 Droits d'enregistrement - Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (ci-après, 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 précédant l'année d'imposition.

La Société ne figure pas sur la liste établie par l'administration fiscale concernant les sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF au 1^{er} décembre 2024³⁷, de sorte que la TTF ne sera en principe pas due à raison des actions acquises par la Société dans le cadre de l'OPAS.

En principe et conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est dû en France à raison de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que cette cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI.

2.7 Financement de l'OPAS

2.7.1 Frais liés à l'OPAS

Les honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'OPAS (notamment les honoraires et frais

³⁶ Arrêté du 16 février 2024 modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du CGI.

³⁷ BOI-ANNN-000467-23/12/2024.

des conseillers financiers, conseillers juridiques, expert indépendant et commissaires aux comptes, ainsi que les frais de communication, contributions dues à l'AMF et autres taxes et/ou commissions applicables) s'élèvent à environ 200 000 euros.

Les frais seront payés au moyen de la trésorerie disponible de la Société.

2.7.2 Mode de financement de l'OPAS

Sur la base d'un Prix d'Offre Relevé de 220,00 euros par action et dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'OPAS seraient apportées à celle-ci, l'acquisition de la totalité des actions IDSUD représenterait un montant maximal d'environ 3,0 millions d'euros (frais divers et commissions exclus).

L'OPAS est financée intégralement par crédit bancaire.

3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE RELEVÉ

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre Relevé ont été préparés par Banque Hottinguer, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments reposent sur une analyse multicritère d'après les méthodes usuelles de valorisation, eu égard aux spécificités de la société IDSUD, notamment sa taille et son secteur d'activité. Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base de l'information publique disponible sur IDSUD et des hypothèses de Manandier, lesquelles n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'établissement présentateur.

Les données boursières présentées dans cette section sont à la clôture du 14 mars 2025.

3.1 Méthodologie d'évaluation

3.1.1 Méthodes et références d'évaluation retenues

Afin d'apprécier le Prix d'Offre Relevé, l'analyse multicritère a été réalisée sur la base des références et méthodes d'évaluation suivantes :

Actif net réévalué (« ANR »)

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs, en particulier incorporels, à leur valeur de marché.

Certaines méthodes, écartées pour IDSUD, ont cependant été retenues à titre principal pour valoriser certains des actifs d'IDSUD dans l'approche ANR (voir 3.1.2.).

Transactions intervenues sur le capital

L'OPAS initiée par SAS Manandier constitue le prolongement de l'OPRA réalisée par IDSUD. L'OPRA, ouverte du 28 juin au 17 juillet 2024 inclus, qui constituait une opportunité de liquidité pour les actionnaires de IDSUD sur la base d'une parité d'échange d'une (1) action IDSUD contre cinq (5) actions FDJ et 1,75 euro.

Dans le cadre de l'OPRA, IDSUD a fait l'acquisition de 125 194 de ses propres actions, représentant 25,3% du capital social et 14,7% des droits de vote payées par échange avec 625 970 actions FDJ détenues par IDSUD et 219 089,50 euros. Sur les 138 717 actions visées, l'apport de 125 194 actions représente un taux d'apport de 90,3%.

Référence aux cours de bourse

L'analyse du cours de bourse de IDSUD a été présentée à titre indicatif comme méthode d'évaluation de la Société en raison de la très faible liquidité du titre. Les Actions de IDSUD sont inscrites aux négociations sur Euronext Growth depuis le 27 juillet 2010.

L'analyse du cours de bourse est retenue comme méthode principale d'évaluation pour FDJ. Les actions de FDJ sont admises aux négociations sur Euronext à Paris depuis le 21 novembre 2019.

3.1.2 Méthodes ou références d'évaluation écartées

Hormis pour certains de ses actifs, les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées pour IDSUD car non pertinentes, notamment compte tenu de la nature de holding de la Société :

Actif net comptable (« ANC »)

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation, elle reflète l'accumulation de résultats passés et ne prend en compte ni les capacités distributives, ni les perspectives de croissance de cette société.

Actualisation des flux de dividendes

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

Cette approche ne semble pas pertinente car IDSUD ne présente pas une politique de distribution de dividendes constante et régulière. À titre indicatif, le dernier dividende de la Société a été versé le 12 juillet 2019.

Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« Discounted cash flows » ou « DCF »)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation de ses flux de trésorerie futurs à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise.

Cette méthode n'est pas pertinente pour l'évaluation d'une société holding et a donc été écartée.

Cependant, IDSUD Energies, IDSUD Voyages et IDSUD Change ont été évaluées selon l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs dans le cadre de la valorisation par actif net réévalué de IDSUD.

Approche par les comparables boursiers pour évaluer IDSUD dans son intégralité

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

Cette approche n'a pas été retenue pour évaluer IDSUD en l'absence de sociétés comparables présentes sur l'ensemble des activités de la Société dans des proportions comparables.

Cette approche n'a pas non plus été retenue pour l'évaluation des autres filiales de la Société en raison de l'absence de sociétés comparables.

Approche par les transactions comparables pour évaluer IDSUD dans son intégralité

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples de valorisations observés sur un échantillon de transactions réalisées dans le même secteur d'activité sur des sociétés ayant un profil similaire à la Société.

Cette approche n'a pas été retenue pour évaluer IDSUD étant donné le nombre limité de transactions impliquant des sociétés significativement comparables à la Société, présentes sur l'ensemble de ses activités.

Cette approche n'a pas non plus été retenue pour l'évaluation des autres filiales de la Société en l'absence de transactions jugées suffisamment comparables.

Cours cibles des analystes

Cette approche consiste à extérioriser la valeur d'une société en se basant sur les objectifs de cours mentionnés dans les notes de recherches réalisées par les analystes couvrant la valeur.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre car IDSUD ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers.

Néanmoins, l'analyse des cours cibles des analystes de FDJ a été présentée et conforte la valorisation de celle-ci par référence aux cours de bourse.

3.1.3 Données financières

3.1.3.1 Sources

L'Etablissement Présentateur s'est appuyé sur les sources d'informations suivantes :

- la base de données Thomson Reuters pour les données boursières d'IDSUD et FDJ ;
- la base de données Thomson Reuters et Bloomberg pour les consensus d'analystes des cours cibles de FDJ ;
- les dernières publications financières d'IDSUD relatives aux exercices 2021, 2022 et 2023 ;
- les comptes sociaux semestriels de IDSUD au 30 juin 2024 ;
- les informations publiques disponibles sur les sociétés IDSUD et FDJ ;
- les notes de recherche récentes sur FDJ ;
- le plan d'affaires 2024-2027 d'IDSUD Energies (le "Plan d'Affaires IDSUD Energies") ;
- le plan d'affaires 2024-2026 d'IDSUD Voyages (le "Plan d'Affaires IDSUD Voyages") ;
- le plan d'affaires 2024-2025 d'IDSUD Change (le "Plan d'Affaires IDSUD Change") ;
- des informations additionnelles écrites et orales communiquées par l'équipe de direction d'IDSUD concernant notamment :
 - les comptes sociaux aux 31 décembre 2021, 2022 et 2023, audités, de IDSUD et de ses principales filiales ;
 - les comptes sociaux au 30 juin 2024 de IDSUD ;
 - les états financiers aux 31 décembre 2021, 2022 et 2023 des autres filiales de IDSUD ;
 - le détail des actifs financiers détenus par IDSUD et ses filiales et,
 - l'actionnariat de IDSUD.

3.1.3.2 Nombre d'Actions retenu pour IDSUD

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'appréciation de l'OPAS est de 369 572 actions, correspondant au nombre total d'actions émises de 369 572 tel que communiqué par IDSUD dans son procès-verbal du 30 juillet 2024 en vue de la réduction de capital par annulation des actions rachetées dans le cadre de l'OPRA. La Société ne possède pas d'actions auto-détenues. La Société a mis fin à son contrat de liquidité avec Gilbert Dupont le 30 juillet 2021.

3.2 **Référence aux cours de bourse (à titre indicatif)**

Les Actions de IDSUD sont inscrites aux négociations sur Euronext Growth (ISIN FR0000062184). L'analyse du cours de bourse a été présentée à titre indicatif comme méthode d'évaluation de la Société en raison de la très faible liquidité du titre. La rotation quotidienne du capital s'établit en moyenne à 0,001% sur 1 mois.

L'analyse des cours de bourse de la Société est basée sur des données à la clôture du 14 mars 2025.

Le tableau ci-dessous présente les différents cours de référence (spot et cours moyens pondérés par les volumes) sur plusieurs périodes de référence pour IDSUD.

Références au 14 mars 2025	Cours de bourse IDSUD
Cours spot à la clôture	194,40 €
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	195,87 €
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	192,22 €
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	191,15 €
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	176,13 €
Plus bas 12 mois (le 21/06/2024)	154,00 €
Plus haut 12 mois (le 18/02/2025)	196,85 €

3.3 **Actif net réévalué (« ANR »)**

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres d'une société comme étant la somme des valeurs de marché de ses principaux actifs, diminuée de la valeur de ses passifs. En l'espèce, l'actif de IDSUD est essentiellement constitué de sa participation dans FDJ et de sa filiale IDSUD Energies.

Agrégats/Participations	Méthodologie de valorisation	Index de la note d'information
Participation FDJ	VWAP ³⁸ 30 jours	3.3.1
IDSUD Energies	DCF	3.3.2
IDSUD Voyages	DCF	3.3.3
IDSUD Change	DCF	3.3.4
Autres participations	VNC	3.3.5
Valeur de l'immeuble à Marseille	Galtier Valuation	3.3.6

³⁸ Moyenne pondérée par les volumes

3.3.1 Évaluation de la participation dans FDJ

IDSUD détient à la date de la présente Note d'Information, 2 171 094 actions FDJ, soit 1,172% du capital de FDJ. FDJ est une société cotée de taille significative, avec une capitalisation boursière de 5 670 M€ au 14 mars 2025, dont un flottant de 3 189 M€, une rotation quotidienne du capital de 0,20% en moyenne sur 1 mois.

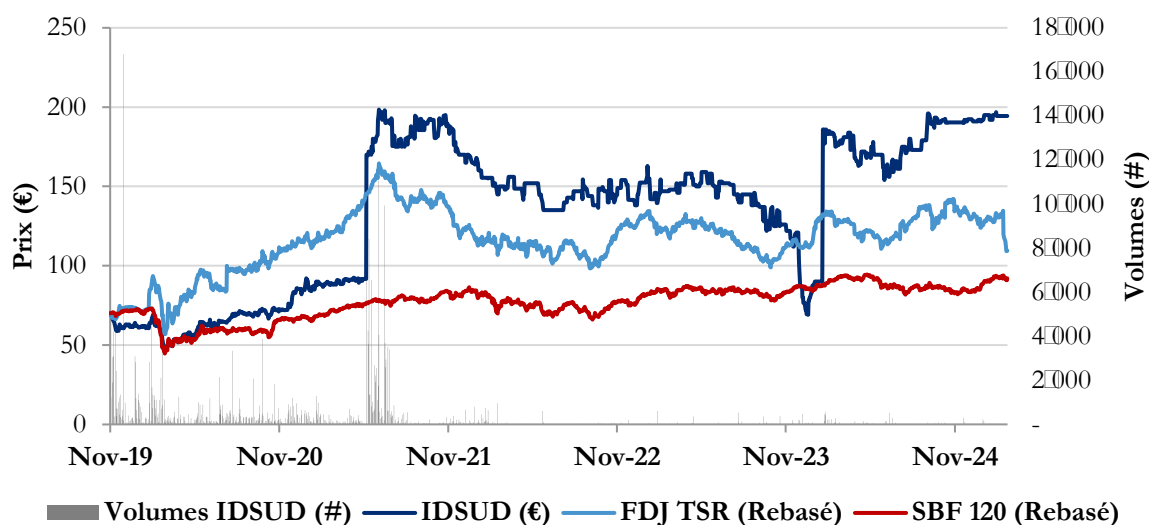
3.3.1.1 Sur la base du cours de bourse de FDJ

Dans cette méthode, l'actif net réévalué de IDSUD a été calculé en utilisant le cours de FDJ moyen pondéré par les volumes des 30 derniers jours calendaires de l'action au 14 mars 2025, prenant ainsi en compte une grande partie l'évolution récente du cours. Le prix moyen pondéré par les volumes 30 jours calendaires retenu pour FDJ est de 33,94 €. A noter que le cours de clôture de FDJ du 14 mars 2025 est de 30,68 €.

Le tableau ci-dessous présente les différents cours de référence (spot et cours moyens pondérés par les volumes) sur plusieurs périodes de référence pour FDJ.

Références au 14 mars 2025	Cours de bourse FDJ
Cours spot à la clôture	30,68 €
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	33,94 €
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	35,04 €
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	36,26 €
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	35,63 €
Plus bas 12 mois (le 13/03/2025)	30,58 €
Plus haut 12 mois (le 18/11/2024)	39,82 €

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de bourse et des volumes échangés de IDSUD, du SBF 120³⁹ et de FDJ⁴⁰ depuis l'introduction en bourse de la FDJ en novembre 2019 et jusqu'au 14 mars 2025.



L'application de la VWAP 30 jours au nombre d'actions FDJ détenues par IDSUD fait ressortir une valeur de participation de 73,7 M€, rapportée à une valeur nette comptable de ladite participation de 0,4 M€, soit une plus-value latente de 73,2 M€.

A cette plus-value latente, les éléments de fiscalité suivants ont été retenus :

- l'impôt sur les sociétés qui voit une exonération de la plus-value réalisée par une société soumise à l'impôt sur les sociétés sur la cession de titres de participation détenus depuis plus de deux ans. Une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession reste toutefois imposable, conduisant à un taux effectif d'imposition de la plus-value de 3% sur la base du taux d'IS de droit commun de 25% ;
- la contribution sociale est perçue au taux de 3,3% sur l'IS dû au titre de l'exercice, après application d'un abattement en base de 763 k€

Nette de la fiscalité applicable, la valeur des titres FDJ détenus par IDSUD s'élève à 71,4 M€.

3.3.1.2 Sur la base des cours cibles des analystes

FDJ est couverte par dix analystes financiers. Ces analystes publient périodiquement des recommandations et des valorisations indicatives et pour la plupart ont actualisé leurs analyses récemment. Les cours cible des analystes financiers reflètent la performance relative attendue à un horizon de douze mois. Pour définir ces objectifs de cours, les analystes procèdent généralement à une analyse multicritère de la valeur (DCF, comparables, etc..).

³⁹ Le cours du SBF 120 est rebasé sur le cours de IDSUD

⁴⁰ Le cours de FDJ est rebasé sur le cours de IDSUD. Total Shareholder Return (TSR) se traduit par rendement global pour un actionnaire et intègre les dividendes reçus.

Date	Analystes	Objectif de cours
14-Mar-25	Goldman Sachs	29.50
10-Mar-25	Bernstein	37.50
7-Mar-25	ESN / CIC Market Solutions	42.00
7-Mar-25	Kepler Chevreux	44.00
7-Mar-25	Oddo BHF	38.00
6-Mar-25	Citi	36.50
14-Feb-25	BNP Paribas Exane	47.00
7-Jan-25	HSBC	30.70
2-Oct-24	Redburn Atlantic	44.60
26-Sep-24	Deutsche Bank	42.00
Médiane		39.18

La VWAP 30 jours retenue de 33,94 € (section 3.3.1.1.) est inférieure à la médiane des cours cibles des analystes de 39,18 €. Le prix cible des analystes de recherche représente un prix à long terme. Comme toute estimation, l'atteinte du prix cible n'est pas certaine.

La moyenne des objectifs de cours des analystes ayant publié leurs prévisions après l'annonce, le 6 mars, des résultats 2024 de la FDJ et de ses anticipations d'une fiscalité plus élevée en France et aux Pays-Bas, s'établit à 37,92 €.

3.3.2 Évaluation de IDSUD Energies

IDSUD Énergies est un groupe français basé à Marseille, spécialisé dans la conception, la fabrication et la construction de solutions de production, de stockage et de distribution d'énergies renouvelables pour les opérateurs énergétiques et les exploitants de centrales. IDSUD Énergies est organisé autour de plusieurs filiales afin d'être au plus proche de ses projets et clients à l'international.

Le chiffre d'affaires de IDSUD Energies se décompose en deux segments d'activité :

- Engineering, Procurement and Construction (« EPC ») : activité principale de la filiale IDSUD Energies consistant à concevoir, développer et assembler des solutions photovoltaïques pour le compte de tiers, principalement en France. Avec son offre EPC, IDSUD Energies propose des solutions intégrées de centrales photovoltaïques pour une livraison clé en main et maîtrise toutes les étapes de la chaîne de valeur ;
- Distribution Kehua France : autre activité majeure de la filiale IDSUD Energies visant la distribution d'équipements (onduleurs et UPS), notamment en Afrique ;

A partir de 2023, IDSUD Energies a vu un recentrage de son activité sur le marché domestique français avec une forte concentration sur les installations des solutions photovoltaïques sur sites industriels autour du modèle d'activité EPC. La nomination d'un nouveau Directeur Général a confirmé la reconfiguration du business model et de la stratégie de IDSUD Energies.

IDSUD Energies a acquis, le 11 juin 2024, 75% du capital de DRS Energie, société d'installation de panneaux photovoltaïques. L'acquisition de DRS Energie, déjà sous-traitante, permet à IDSUD Energies de s'assurer d'une qualité de service optimale, telle qu'attendue par sa clientèle (principalement Kourbe) et de réduire ainsi les risques opérationnels, l'entreprise cible disposant des qualifications Qualifelec et QualiPV 500.

3.3.2.1 Évaluation par actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur fondamentale de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation de flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Cette méthodologie dépend des hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires de la filiale IDSUD Energies. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme le résultat d'exploitation après impôts de la filiale IDSUD Energies auquel ont été ajoutés les dépréciations et amortissements et ont été soustraits les investissements et la variation du besoin en fonds de roulement. Le Plan d'Affaires IDSUD Energies a été préparé en décembre 2023 par le management d'IDSUD Énergies. Il a été revu en détail par les membres du conseil de surveillance dans une approche de stress de ses hypothèses de construction. Il n'a pas été remis à jour sur la base des comptes clos le 31 décembre 2023 ou des comptes semestriels du 30 juin 2024, le management considérant qu'il n'y a eu aucun événement majeur remettant en cause les hypothèses long terme de construction, compte tenu de la nature de l'activité (contrats longs de fourniture d'équipements). L'acquisition de DRS Énergies par IDSUD Énergies ne remet pas en question le business plan déjà établi d'IDSUD Énergies, mais vient y apporter plusieurs complémentarités. Un business plan spécifique à DRS Énergies a ainsi été intégré à l'activité EPC de la version initiale, renforçant la cohérence globale et les perspectives de croissance et de risques du groupe.

La valeur d'entreprise a été obtenue par actualisation au 30 juin 2024 des flux de trésorerie disponibles, tel que définis ci-dessus, au Coût Moyen Pondéré du Capital ("CMPC") en appliquant la convention d'actualisation des flux à mi-année.

La valeur d'entreprise est composée :

- de la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponibles du Plan d'Affaires IDSUD Energies (2024-2027) ;
- d'une valeur terminale déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro, qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Aucune extrapolation du Plan d'Affaires IDSUD Energies n'a été réalisée compte tenu de la forte dépendance du chiffre d'affaires de la filiale à la signature d'un seul contrat cadre dont le Management n'a pas de visibilité au-delà de 2027. En effet, IDSUD Energies bénéficie d'un contrat-cadre avec KOURBE pour un montant de 25 MWc par an. Or IDSUD Energies prévoit d'augmenter progressivement son activité et atteindre 22 MWc de livraison en 2027, soit un niveau déjà très proche de sa pleine capacité sur ce contrat. IDSUD Energies explore la perspective de nouveaux contrats afin de garantir la livraison de projets photovoltaïques. Cependant, aucune des discussions en cours ne justifie la signature imminente d'un contrat similaire à celui de KOURBE.

Plan d'Affaires IDSUD Energies - Période prévisionnelle (2024-2027)

Le Plan d'Affaires IDSUD Energies préparé par le management de IDSUD Energies et s'appuie sur les hypothèses suivantes :

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires évolue à un taux de croissance annuel moyen égal à +26,1% entre 2024 et 2027 compte tenu de l'effet de la réalisation d'un certain nombre de contrats de livraison de projets photovoltaïques conçus et assemblés par IDSUD Energies. Le chiffre d'affaires total de IDSUD Energies est prévu d'atteindre 25,5 M€ en 2027. Ce chiffre d'affaires a été construit en le décomposant selon les deux segments d'activité qui répondent à des logiques et des mécaniques différentes :

- l'activité EPC propose la conception, le développement et l'assemblage de solutions photovoltaïques pour le compte de tiers, principalement en France. Cette activité est corrélée à la signature et à l'exécution de contrats qui, par nature, peuvent varier sensiblement en ampleur. IDSUD Energies est responsable de sourcer et de concevoir des projets photovoltaïques pour le compte et la livraison à un acheteur déjà identifié. En effet, IDSUD Energies connaît une forte incertitude d'exécution liée à l'identification, la sélection et l'obtention d'autorisation d'installation photovoltaïques des sites. Toutefois, IDSUD Energies bénéficie actuellement d'un contrat-cadre en place avec KOURBE (anciennement Enerfi), promoteur de la transition énergétique et spécialiste des projets photovoltaïques. Cette dernière s'est engagée à acheter jusqu'à 25 MWc (Mégawatt-crête) par an de projets sourcés et construits par IDSUD Energies. Une fois livré, KOURBE devient propriétaire et est responsable de son exploitation énergétique. L'activité de la filiale DRS Energies a été intégrée au business plan de l'activité EPC. Le taux de croissance annuel moyen entre 2024 et 2027 pour l'activité EPC est estimée à +22,1%, année où IDSUD Energies estime pouvoir remplir 22 MWc de son contrat de 25 MWc. Le chiffre d'affaires de l'activité EPC est prévu d'atteindre 19,4 M€ en 2027 ;
- l'activité distribution Kehua France se spécialise dans l'activité de « Green Trade » et distribue des onduleurs et des Uninterruptible Power Supply (« UPS ») à des clients principalement en Afrique. Pour cela, Kehua France tire profit de sa capacité à se sourcer directement auprès de fournisseurs en Chine aux tarifs chinois et applique un « mark-up ». Bien que la majeure partie de la croissance de l'activité provienne du développement des opérations en Afrique du Nord et de ses besoins en installations électriques, Kehua France peut également compter sur un regain d'activité sur le marché domestique, qui semble repartir à la hausse. Le taux de croissance annuel moyen entre 2024 et 2027 pour l'activité distribution Kehua France est estimée à +45,9% en lien avec ses efforts commerciaux. Le chiffre d'affaires de l'activité distribution Kehua France est prévu d'atteindre 5,8 M€ en 2027.

Marge Brute

L'évolution de la marge brute sur le plan d'affaires est globalement stable autour de 23-25% :

- l'activité EPC maintenant voit une marge brute stable autour de 23-25% sur les coûts induits par les différents métiers impliqués.
- l'activité distribution Kehua France dont la marge brute est modélisée avec une approche « cost plus », la résultant à 20% du chiffre d'affaires.

EBITDA

Après quelques années de réorganisation et de reconfiguration du business model de IDSUD Energies, la filiale présente des perspectives de croissance significatives. La marge d'EBITDA est prévue d'atteindre son point mort en 2025 et d'aboutir à 1,9 M€ ou 7,3% du chiffre d'affaires en 2027, à la fin du Plan d'Affaires.

Les frais généraux (comprenant entre autres les frais de location, les charges locatives, les frais d'assurance et les frais bancaires) sont modélisés individuellement et devraient croître de +8,0% en moyenne par an entre 2023 et 2027 en fonction des objectifs de la direction. Cela représente une baisse de 5% du chiffre d'affaires en 2024 à 3% en 2027.

Une restructuration des frais de déplacement est également actuellement en cours au sein de IDSUD Energies. Les frais de déplacement et de marketing devraient baisser de -9,2% en moyenne par an entre 2023 et 2027. Les impôts et autres charges devraient rester stable et représenter proche de 1% du chiffre d'affaires.

A fin 2023, IDSUD Energies disposait d'ores et déjà des ressources humaines capables d'absorber l'augmentation de l'activité du groupe sur l'horizon du Plan d'Affaires. Les frais de personnel devraient donc connaître une augmentation cohérente avec la mise en œuvre des projets prévus (+5,0% en moyenne par an entre 2024 et 2027). En effet, l'atteinte des objectifs de chiffre d'affaires ne nécessite pas un renforcement des équipes commerciales, d'ingénieurs et des fonctions support qui sont actuellement pleinement disposées à absorber de nouveaux projets.

Investissements

Les investissements ont été modélisés distinctivement pour les deux activités. Pour Kehua France les investissements sont projetés à zéro sur l'horizon du Plan d'Affaires tandis que pour l'activité EPC les investissements sont modélisés à 75 k€ par an et représentent le développement des outils internes. Le niveau de dépréciation annuel est modélisé de manière équivalente.

Besoin en Fonds de Roulement

Pour les deux activités, les encours des créances clients équivaut à ceux des dettes fournisseurs. Ainsi, les variations du besoin en fonds de roulement correspondent à celles des stocks. Les hypothèses de stocks ont été modélisés séparément pour les deux activités en raison du stock important et des considérations de durée de vie des produits finis chez Kehua France. À la fin de 2023, Kehua France disposait d'un important stock de produits finis qu'elle envisageait d'écouler en 2024 et 2025, avant de revenir à une gestion normale. En revanche, l'activité EPC devrait retrouver une gestion normale des stocks dès 2024. Le niveau normatif du BFR/Stocks a été estimé à 20% du chiffre d'affaires pour les deux activités.

Taux d'Imposition sur les sociétés

IDSUD Energies ne prévoit pas de payer d'impôt sur les sociétés car elle bénéficie d'un déficit reportable suffisamment important. Un taux d'imposition a été retenu pour le business plan de DRS Energies. En effet, le cumul des résultats prévisionnels imposables sur la période 2025-2027 sera inférieur au déficit reportable restant à la fin de 2022, augmenté des pertes anticipées pour les années 2023 et 2024.

L'activité EPC bénéficie quant à elle d'un crédit d'impôt recherche estimé à 60 k€ sur l'horizon du Plan d'Affaires.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée sur la base d'un flux de trésorerie normatif qui repose sur les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance perpétuelle du chiffre d'affaires de la filiale de +5,0%. Cette hypothèse s'explique par la forte croissance dans le secteur de l'énergie, et notamment photovoltaïque en raison de (1) a demande croissante, (2) les avancées technologiques réduisant les coûts, (3) les politiques de soutien gouvernemental, (4) la réduction des coûts de production et (5) l'émergence de nouveaux marchés ;
- une marge d'EBITDA de 7,3% équivalent à la dernière année du Plan d'Affaires ;
- des dépenses d'investissements en actifs corporels et des dotations correspondantes représentant 75 k€ ou 0,3% du chiffre d'affaires ;
- une variation du besoin de fonds de roulement correspondant à 20,0% de la différence entre le chiffre d'affaires normatif et celui de 2027 ;

- un taux d'imposition sur les sociétés de 25,0% (il est prévu que le déficit reportable sera épuisé à la fin du Plan d'Affaires et un taux d'imposition effectif est appliqué sur l'année normative) ajusté du CIR venant de l'activité EPC pour un montant de 60 k€.

Coût moyen pondéré du capital (« CMPC »)

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

Le calcul du CMPC fait ressortir un taux d'actualisation de 17,23%. Les éléments intervenants dans le calcul sont les suivants :

- un taux sans risque de 2,75% fondé sur la moyenne 6 mois dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- une prime de risque de marché de 6,22% basée sur la moyenne 6 mois dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- un bêta ré-endetté projeté de 1,11 calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés du secteur « Equipement Electrique » au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- une prime de taille de 5,61% basée sur la moyenne 6 mois des sociétés avec une capitalisation boursière de moins de 50 M€ dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- une prime de biais d'optimisme de 2,00% pour tenir compte de la situation de retournement de l'activité et de ses fortes anticipations de croissance (Source : Établissement Présentateur) ;
- un coût de la dette avant impôt de 5,00% correspondant à la moyenne pondérée des taux d'intérêts des dettes émises par IDSUD (Source : Société) ;
- un ratio dette sur fonds propres futur (gearing) de 0,00% basé sur la répartition historique, actuelle et cible des capitaux et dettes financières de la Société (Source : Société) ;
- un taux d'impôt normatif de la Société en France de 25,00% pour 2024 (Source : KPMG).

Conclusion

La valorisation par DCF est faite au 30 juin 2024. Par conséquent, la valorisation prend en compte de seulement 50% du flux de 2024.

La valeur nette des fonds propres de IDSUD Energies correspond à la valeur d'entreprise diminuée de la position financière nette ajustée.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles :

Calcul de la valeur des fonds propres de IDSUD Energies		M€
Somme des flux actualisés		0,7
+ Valeur terminale		6,2
Valeur d'entreprise		6,9
+ Disponibilités		0,2
- Dettes Financières (ajustée des engagements à venir pour l'acquisition de DRS Energies)		(0,4)
Valeur des fonds propres		6,7

Le tableau suivant illustre la sensibilité de la valeur des fonds propres de IDSUD Energies pour un CMPC compris entre 16,23% et 18,23%, un taux de croissance perpétuelle compris entre 4,00% et 6,00%.

Valeur des fonds propres (M€)						
		CMPC				
		16,23%	16,73%	17,23%	17,73%	18,23%
Taux de croissance	4,00%	6.9	6.5	6.2	5.9	5.7
	4,50%	7.1	6.8	6.4	6.1	5.9
	5,00%	7.4	7.0	6.7	6.4	6.1
	5,50%	7.8	7.3	7.0	6.6	6.3
	6,00%	8.1	7.7	7.2	6.9	6.5

3.3.2.2 Évaluation par comparables boursiers (Méthode non retenue)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers correspondant les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance.

Pour chaque société au sein des échantillons retenus, la valeur d'entreprise est déterminée à partir de la capitalisation boursière ajustée de l'endettement financier net.

Il existe un nombre significatif de sociétés cotées dans le monde dans le secteur de la transition énergétique. Une sélection d'entre elles opérant des solutions d'installation, de gestion et de stockage d'énergie ont été identifiées. Les sociétés sélectionnées sont :

- ABB LTD (ABBN.S), une société de portefeuille basée en Suisse opérant à travers quatre divisions : Produits d'électrification, Robotique et mouvement, Automatisation industrielle et Réseaux électriques. Elle est engagée dans la fourniture de services aux clients des secteurs des services publics, de l'industrie, des transports et de l'infrastructure. En 2023, Abb a généré un chiffre d'affaires de 32.2 Mds\$ et une marge d'EBITA opérationnel de 5.4 Mds\$;
- ALFEN NV (ALFEN.AS) est une entreprise spécialisée dans la conception, le développement et la production d'équipements électriques pour les réseaux électriques basée aux Pays-Bas. La société est active dans trois domaines d'activité : Smart Grids, Energy Storage et Electric Vehicle Charging. En 2023, Alfen a généré un chiffre d'affaires de 504,5 M€ et une marge d'EBITDA ajustée de 57,1 M€ ;

- EATON CORPORATION PLC (ETN) est une entreprise spécialisée dans la gestion de l'énergie basée en Irlande. Les segments de l'entreprise comprennent Electrical Americas, Electrical Global, Aerospace, Vehicle et eMobility. En 2023, Eaton Corporation a généré un chiffre d'affaires de 23.2 M\$ et une marge d'EBIT de 3,8 M\$;
- ENPHASE ENERGY INC (ENPH.O) est une société technologique énergétique mondiale basée aux Etats-Unis. La société conçoit, développe, fabrique et vend des solutions énergétiques domestiques qui gèrent la production d'énergie, le stockage d'énergie, ainsi que le contrôle et la communication sur une plateforme intelligente. En 2023, Enphase Energy a généré un chiffre d'affaires de 2.3 Mds\$ et une marge d'EBIT de 0,4 Mds\$;
- SMA SOLAR TECHNOLOGY (S92-ETR), un groupe Allemand spécialisé dans l'ingénierie et la fabrication de systèmes photovoltaïque proposant des solutions hardware et software pour les industries mais aussi le résidentiel, incluant des solutions de stockage à grande échelle, y compris hybrides. En 2023, SMA Solar Technology a généré un chiffre d'affaires de 1,9 Mds€ et une marge d'EBITDA de 0,3 Mds€ ;
- SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC (SEDG.O) est une société basée en Israël proposant des solutions d'onduleurs innovantes pour changer la façon dont l'énergie est captée et gérée dans les systèmes photovoltaïques. L'onduleur optimisé en courant continu de SolarEdge vise à maximiser la production d'énergie tout en réduisant le coût de l'énergie produite par le système photovoltaïques. En 2023, Solaredge Technologies a généré un chiffre d'affaires de 3,0 Mds\$ et une marge d'EBIT de 0,1 Mds\$.

Toutefois, cette méthode d'évaluation a dû être écartée du fait d'une comparaison limitée des acteurs identifiés en raison (1) de la diversité et les différences des profils et des activités, (2) des tailles relatives des sociétés de l'échantillon, (3) des différences de business model, (4) des régions couvertes par ces acteurs et (5) de la conjoncture des marchés impactant les valorisations.

3.3.2.3 Évaluation par transactions comparables (Méthode non retenue)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers correspondant les multiples observés sur un échantillon de transactions réalisées dans les mêmes secteurs d'activité.

Depuis quelques années, le secteur mondial des spécialistes en matière d'installation, de gestion et de stockage d'énergie a été témoin de nombreuses transactions menées par des acteurs industriels voulant accroître la gamme d'offre et de services à valeur ajoutée proposée à leurs clients et mettre la main sur des nouvelles technologies et propriétés intellectuelles.

Toutefois, cette méthode d'évaluation a dû être écartée du fait d'une comparaison limitée des acteurs identifiés en raison (1) de la diversité et les différences des profils et des activités, (2) des tailles relatives des sociétés de l'échantillon, (3) des différences de business model et (4) des régions couvertes par ces acteurs.

Parmi les transactions repérées, les sociétés ciblées offraient des gammes de produits ou services beaucoup plus étendues et diversifiées que IDSUD Energies et intègrent en plus des activités tel que le stockage d'énergie, la fabrication de batteries, la recharge pour véhicules électriques, fournisseur d'applications et de services de gestion de l'énergie...

Ces acteurs étaient par ailleurs pour la plupart présents dans des pays étrangers tel que l'Italie, l'Allemagne, les Etats-Unis, la Corée du Sud, la Suède, le Royaume-Uni...

3.3.3 Évaluation de IDSUD Voyages

IDSUD Voyages est un spécialiste dans les services B2B avec une offre de voyages sur mesure. Présent en France et aux USA, IDSUD Voyages possède des accords vers le monde entier sur plus de 50 compagnies aériennes et 50 chaînes hôtelières.

3.3.3.1 Évaluation par actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur fondamentale de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation de flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Cette méthodologie dépend des hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires de la filiale IDSUD Voyages. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme le résultat d'exploitation après impôts de la filiale IDSUD Voyages auquel ont été ajoutés les dépréciations et amortissements et ont été soustraits les investissements et la variation du besoin en fonds de roulement. Le Plan d'Affaires IDSUD Voyages a été préparé en décembre 2023 par le management d'IDSUD Voyages. Il a été revu en détail par les membres du conseil de surveillance dans une approche de stress de ses hypothèses de construction. Il n'a pas été remis à jour sur la base des comptes clos le 31 décembre 2023, le management considérant qu'il n'y a eu aucun événement majeur remettant en cause les hypothèses long terme de construction, compte tenu de la nature de l'activité (contrats longs de fourniture d'équipements).

La valeur d'entreprise a été obtenue par actualisation au 30 juin 2024 des flux de trésorerie disponibles, tel que définis ci-dessus, au Coût Moyen Pondéré du Capital ("CMPC") en appliquant la convention d'actualisation des flux à mi-année.

La valeur d'entreprise est composée :

- de la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponibles du Plan d'Affaires IDSUD Voyages (2024-2026) ;
- de la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie extrapolés du Plan d'Affaires IDSUD Voyages par la banque présentatrice en concertation avec la Société (2027-2030) ;
- d'une valeur terminale déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro, qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Plan d'Affaires IDSUD Voyages - Période prévisionnelle (2024-2026)

Le Plan d'Affaires préparé par le management de IDSUD Voyages s'appuie sur les hypothèses suivantes :

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires évolue à un taux de croissance annuel moyen égal à +5,0% entre 2023 et 2026 compte tenu de l'évolution conjoncturel du secteur et du positionnement de IDSUD Voyages. En effet, l'impact de l'inflation récente avec l'augmentation du prix des transports, notamment ceux de l'avion et du train vient contribuer positivement au résultat de IDSUD Voyages et compenser en grande partie la baisse en volume de voyages. La tendance croissante des entreprises clientes à établir des procédures et des règles administratives pour encadrer les déplacements professionnels a stimulé la demande de solutions proposées par IDSUD Voyages. Cela permet de faciliter le suivi et la mise en œuvre des politiques de voyage des entreprises. Enfin la stratégie d'IDSUD Voyages est centrée sur des clients dans des secteurs ayant toujours fortement recours aux déplacements professionnels (audiovisuel, mode, finance...). Le chiffre d'affaires de IDSUD Voyages est prévu d'atteindre 1,7 M€ en 2026 à la fin du Plan d'Affaires.

EBITDA

La refacturation des management fees IDSUD holding aux filiales voyages US et Europe est plafonnée à 124 k€ par an sur l'horizon du Plan d'Affaires.

Les autres charges représentent 77%-79% du chiffres d'affaires sur l'horizon du Plan d'Affaires et sont modélisées en ligne avec la croissance des commissions de la filiale, à savoir +6,0% CAGR entre 2023 et 2026.

La marge d'EBITDA est prévu d'atteindre 18.5% ou 0.3 M€ en 2026 à la fin du Plan d'Affaires.

Investissements et Dotations

Les investissements (maintenance ou de développement) sont prévus en ligne avec les dotations annuelles autour de 1,5% du chiffre d'affaires sur le Plan d'Affaires.

Besoin en Fonds de Roulement

Il n'y a pas de variation de BFR prévue pour le Plan d'Affaires.

Taux d'Imposition sur les sociétés

Le taux d'imposition des sociétés est de 25,0% sur l'horizon du Plan d'Affaires.

Plan d'Affaires IDSUD Voyages - Extrapolation (2027-2030)

Chiffre d'affaires

Le taux de croissance annuel se réduit de 1% par an entre 2027 et 2029. Celui-ci passe de +5,0% en 2026 à +2,0% en 2030. Cette baisse s'explique par l'impact des perspectives long termes sectorielles sur l'activité de IDSUD Voyages. Le développement des outils de visioconférence continue d'affecter directement les voyages d'affaires (un voyage sur cinq a déjà été remplacé de façon pérenne par les dispositifs de visioconférence). De plus, le renforcement de la question écologique, véritable facteur de décision dans le choix des modes de transport, particulièrement en Europe pousse à limiter d'avantage les voyages en avion. Le chiffre d'affaires de IDSUD Voyages est prévu d'atteindre 1,9 M€ en 2030 à la fin de l'extrapolation du Plan d'Affaires.

EBITDA

La refacturation des management fees IDSUD holding aux filiales US et Europe est maintenue à 124 k€ par an.

L'extrapolation du Plan d'Affaires IDSUD Voyages anticipe un ralentissement de la croissance des autres charges pour atteindre +2,7% par an en 2030 en ligne avec le chiffre d'affaires.

La marge d'EBITDA est prévu d'atteindre 18.9% ou 0.4 M€ en 2030 à la fin de l'extrapolation du Plan d'Affaires.

Investissements et Dotations

Les investissements (maintenance ou de développement) sont prévus en ligne avec les dotations annuelles autour de 1,0% du chiffre d'affaires pour l'extrapolation du Plan d'Affaires.

Besoin en Fonds de Roulement

Il n'y a pas de variation de BFR prévue pour l'extrapolation du Plan d'Affaires.

Taux d'Imposition sur les sociétés

Le taux d'imposition des sociétés est de 25,0% pour l'extrapolation du Plan d'Affaires.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée sur la base d'un flux de trésorerie normatif qui repose sur les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance perpétuelle du chiffre d'affaires de la filiale de +2,0% ;

- une marge d'EBITDA de 18,9% équivalent à la dernière année de l'extrapolation du Plan d'Affaires ;
- des dépenses d'investissements en actifs corporels égales aux dotations et représentant 1,0% du chiffre d'affaires ;
- pas de variation du besoin de fonds de roulement ;
- un taux d'imposition sur les sociétés de 25,0% (taux d'imposition pour la France en 2024 et années suivantes).

Coût moyen pondéré du capital (« CMPC »)

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

Le calcul du CMPC fait ressortir un taux d'actualisation de 13,39%. Les éléments intervenants dans le calcul sont les suivants :

- un taux sans risque de 2,75% fondé sur la moyenne 6 mois dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- une prime de risque de marché de 6,22% basée sur la moyenne 6 mois dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- un bêta ré-endetté projeté de 0,81 calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés du secteur « Hôtels, Restaurants & Loisirs » au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- une prime de taille de 5,61% basée sur la moyenne 6 mois des sociétés avec une capitalisation boursière de moins de 50 M€ dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- un coût de la dette avant impôt de 5,00% correspondant à la moyenne pondérée des taux d'intérêts des dettes émises par IDSUD (Source : Société) ;
- un ratio dette sur fonds propres futur (gearing) de 0,00% basé sur la répartition historique, actuelle et cible des capitaux et dettes financières de la société (Source : Société) ;
- un taux d'impôt normatif de la Société en France de 25,00% pour 2024 (Source : KPMG).

Conclusion

La valorisation par DCF est faite au 30 juin 2024. Par conséquent, la valorisation prend en compte de seulement 50% du flux de 2024.

La valeur des fonds propres de IDSUD Voyages correspond à la valeur d'entreprise diminuée de la position financière nette ajustée.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles :

Calcul de la valeur des fonds propres de IDSUD Voyages	M€
Somme des flux actualisés	1,0
+ Valeur terminale	1,1
Valeur d'entreprise	2,0
+ Disponibilités	0,6
- Dettes Financières	(0,3)
Valeur des fonds propres	2,3

Le tableau suivant illustre la sensibilité de la valeur des fonds propres de IDSUD Energies pour un CMPC compris entre 12,89% et 13,89%, un taux de croissance perpétuelle compris entre 1,00% et 3,00%.

Valeur des fonds propres (M€)						
		CMPC				
		12.89%	13.14%	13.39%	13.64%	13.89%
Taux de croissance	1,00%	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2
	1,50%	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2
	2,00%	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2
	2,50%	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3
	3,00%	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3

3.3.3.2 Évaluation par comparables boursiers (Méthode non retenue)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers correspondant, les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance.

Pour chaque société au sein des échantillons retenus, la valeur d'entreprise est déterminée à partir de la capitalisation boursière ajustée de l'endettement financier net.

Il existe un nombre significatif de sociétés cotées dans le monde dans le secteur du tourisme. Une sélection d'entre elles opérant des plateformes en lignes à destination de clients B2C ou B2B a pu être identifiées. Les sociétés sélectionnées sont :

- EXPEDIA GROUP INC (EXPE.O) est une société de voyage en ligne basée aux Etats-Unis. Les segments de l'entreprise comprennent B2C (gamme complète de services de voyage et de publicité à ses clients du monde entier via une variété de marques grand public), B2B (éventail d'entreprises notamment des compagnies aériennes, des agents de voyage hors ligne, des gestionnaires de voyages d'affaires) et trivago (société de recherche d'hôtels). En 2023, Expedia a généré un chiffre d'affaires de 12.8 Mds\$ et une marge d'EBIT de 1.0 Mds\$;
- LASTMINUTE.COM NV (LMN.S) est une société suisse qui exploite des plateformes de recherche en ligne. Les consommateurs peuvent rechercher et comparer des vols, des chambres d'hôtel, des forfaits vacances, des croisières, des offres de location de voitures, des fournisseurs de mobilité partagée, des restaurants, des assurances et d'autres produits liés aux voyages. En 2023, Lastminute.com a généré un chiffre d'affaires de 231.3 M€ et une marge d'EBIT de 13.7 M€ ;

- ON THE BEACH GROUP PLC (OTB.L) est un détaillant en ligne basé au Royaume-Uni de vacances balnéaires à courte distance. La société opère à travers quatre segments : OTB, International, CCH et CPH. En 2023, On The Beach Group a généré un chiffre d'affaires de 170.2 M£ et une marge d'EBIT de 12.9 M£ ;
- TRAVELZOO (TZOO.O) est une entreprise mondiale basée aux Etats-Unis de médias sur Internet, qui propose des expériences de voyage, de divertissement et de style de vie. La société opère à travers quatre segments : Travelzoo Amérique du Nord, Travelzoo Europe, Jack's Flight Club et Nouvelles Initiatives. En 2023, Travelzoo a généré un chiffre d'affaires de 84.5 M\$ et une marge d'EBIT de 15.6 M\$;
- TRIPADVISOR INC (TRIP.O) est une entreprise de voyage en ligne basée aux Etats-Unis. La société exploite ses marques, sa technologie et ses capacités pour connecter son public mondial avec des partenaires à travers du contenu, des conseils de voyage et des places de marché à deux faces pour les expériences, les hébergements, les restaurants et d'autres catégories de voyage. En 2023, Tripadvisor a généré un chiffre d'affaires de 1.8 Mds\$ et une marge d'EBIT de 0.1 Mds\$;
- VOYAGEURS DU MONDE SA (ALVDM.PA) est une entreprise française spécialisée dans les voyages. Elle propose des services liés aux voyages, notamment l'organisation d'itinéraires de voyage personnalisés pour des clients individuels, des visites guidées et des séjours en groupe, des voyages à thème, des voyages pour des groupes et des associations, ainsi que des services de réservation de vols et d'hôtels dans plusieurs pays. En 2022, Voyageurs Du Monde a généré un chiffre d'affaires de 497.3 M€ et une marge d'EBIT de 46.0 M€.

Toutefois, cette méthode d'évaluation a dû être écartée du fait d'une comparaison limitée des acteurs identifiés en raison (1) de la diversité et les différences des profils et des activités, (2) des tailles relatives des sociétés de l'échantillon, (3) des différences de business model, (4) des régions couvertes par ces acteurs et (5) de la conjoncture des marchés impactant les valorisations

3.3.3.3 Évaluation par transactions comparables (Méthode non retenue)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers correspondant les multiples observés sur un échantillon de transactions réalisées dans les mêmes secteurs d'activité.

Depuis la crise du Covid, le secteur mondial des agences de voyage a connu un grand bouleversement fragilisant de nombreux acteurs et poussé d'autres à se restructurer ou à diversifier leur offre pour répondre à une nouvelle demande catalysant ainsi de nombreuses transactions.

Toutefois, cette méthode d'évaluation a dû être écartée mais présentée à titre indicatif du fait d'une comparaison limitée en raison (1) de la diversité et les différences des profils et des activités, (2) des tailles relatives des sociétés de l'échantillon, (3) des différences de business model (B2B ou B2C) et (4) des régions couvertes par ces acteurs.

Parmi les transactions repérées, les sociétés ciblées offraient des gammes de produits ou services beaucoup plus étendues et diversifiées que IDSUD Voyages et intègrent en plus des activités tel que la gestion d'une plateforme de commerce en-ligne, la fourniture de des services financiers connexes, l'organisation d'événements et de réunions d'entreprise...

Ces acteurs étaient par ailleurs pour la plupart présents dans des pays étrangers tel que le Royaume-Uni et les Etats-Unis...

3.3.4 Évaluation de IDSUD Change

IDSUD Change est un spécialiste du change de devises et de la négociation de lingots, pièces d'or et d'argent situé au centre de Marseille. Cette activité, opérée directement par IDSUD SA, se présente comme un bureau de change traditionnel avec des opérations physiques. Activités historiques du groupe, le change manuel de devises et les transactions sur les métaux précieux sont deux segments connexes et répondent à deux marchés distincts.

La méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur fondamentale de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation de flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Cette méthodologie dépend des hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires de la filiale IDSUD Change. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme le résultat d'exploitation après impôts de la filiale IDSUD Change auquel ont été ajoutés les dépréciations et amortissements et ont été soustraits les investissements et la variation du besoin en fonds de roulement. Le Plan d'Affaires IDSUD Change a été préparé en décembre 2023 par le management d'IDSUD. Il a été revu en détail par les membres du conseil de surveillance dans une approche de stress de ses hypothèses de construction. Il n'a pas été remis à jour sur la base des comptes clos le 31 décembre 2023, le management considérant qu'il n'y a eu aucun événement majeur remettant en cause les hypothèses long terme de construction, compte tenu de la nature de l'activité (contrats longs de fourniture d'équipements).

La valeur d'entreprise a été obtenue par actualisation au 30 juin 2024 des flux de trésorerie disponibles, tel que définis ci-dessus, au Coût Moyen Pondéré du Capital ("CMPC") en appliquant la convention d'actualisation des flux à mi-année.

La valeur d'entreprise est composée :

- de la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponibles du Plan d'Affaires IDSUD Change (2024-2025) ;
- d'une période d'extrapolation (2026-2030) réalisée par l'Etablissement Présentateur en concertation avec la Société ;
- d'une valeur terminale déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro, qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Plan d'Affaires IDSUD Change - Période prévisionnelle (2024-2025)

Le Plan d'Affaires IDSUD Change préparé par le management de IDSUD et s'appuie sur les hypothèses suivantes :

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires évolue à un taux de croissance annuel moyen égal à +6,5% entre 2023 et 2025 compte tenu de l'évolution conjoncturel du secteur et du positionnement de IDSUD Change. Cependant les deux sous-activités présentent des tendances différentes :

- le marché des métaux précieux est intimement lié à la conjoncture économique : la valeur refuge qu'est l'or permet d'amortir le lent déclin des monnaies scripturales. L'or a été pendant longtemps un vecteur important du volume d'affaires pour la société malgré une concurrence accrue dans le quartier de Marseille où la société est localisée. Depuis la crise Covid, les deux concurrents immédiats (Comptoir National de l'Or et Or en Cash) ont dû fermer leurs boutiques et même si la prise de parts de marché des marques nationales a été moins forte qu'anticipée, l'activité de certains autres bureaux de change du reste de la ville de Marseille et de la région a tendance à concurrencer l'activité de IDSUD Change. Le taux de croissance moyen entre 2023 et 2025 est prévue à +9,5%. Le chiffre d'affaires de l'activité métaux précieux est prévu d'atteindre 0,2 M€ en 2025.

- le marché du change des devises est fortement impacté par la poursuite de la digitalisation, de plus en plus aboutie et sécurisée, couplée au changement d'habitudes de consommation générationnelles, favorisent les transactions monétaires numériques. De plus, cette activité change est dominée par de grands acteurs de change internationaux qui disposent d'une capacité à capter des devises à l'achat en zone d'arrivée de l'étranger et peuvent ainsi les revendre à une clientèle d'une autre zone en circuit direct (maximisant donc la rentabilité). Un agent de change indépendant comme IDSUD Change ne bénéficie pas d'un circuit achat/vente proportionnel au marché et doit s'approvisionner auprès de CPOr en devises à un coût unitaire bien plus important et donc au détriment de sa marge. Le taux de croissance moyen entre 2023 et 2025 est prévue à +5,1%. Le chiffre d'affaires de l'activité change des devises est prévu d'atteindre 0,4 M€ en 2025.

EBITDA

Les charges fixes qui représentent 56% du chiffre d'affaires en 2023. Leur amortissement progressif permet une réduction à 50% du chiffre d'affaires en 2025.

La marge d'EBITDA est prévu d'atteindre 50.4% ou 0.3 M€ en 2025 à la fin du Plan d'Affaires.

Investissements et Dotations

Il n'y a pas d'amortissements sur le Plan d'Affaires en raison de l'absence d'investissements sur l'activité change.

Besoin en Fonds de Roulement

Le BFR est neutre sur le Plan d'Affaires.

Taux d'Imposition sur les sociétés

Le taux d'imposition des sociétés est de 25,0% sur l'horizon du Plan d'Affaires.

Plan d'Affaires IDSUD Change - Extrapolation (2026-2030)

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires évolue à un taux de croissance annuel moyen égal à +3,0% entre 2025 et 2030 compte tenu de l'évolution conjoncturel du secteur et du positionnement de IDSUD Voyages :

- le marché des métaux précieux voit son taux de croissance annuel moyen réduit à +1,0% entre 2026 et 2030 compte tenu des incertitudes des perspectives long terme de cette activité et de l'environnement concurrentiel qui l'entoure. Le chiffre d'affaires de l'activité métaux précieux est prévu d'atteindre 0,2 M€ en 2030 ;
- le marché du change des devises voit son taux de croissance annuel moyen marginalement baisser à +4,0% entre 2026 et 2030 mais en ligne avec le taux de croissance sur la période entre 2023 et 2025. Le chiffre d'affaires de l'activité change des devises est prévu d'atteindre 0,5 M€ en 2030.

EBITDA

Les charges fixes qui représentent 50% du chiffre d'affaires en 2025. Leur amortissement progressif permet une réduction à 45% du chiffre d'affaires en 2030.

La marge d'EBITDA est prévu d'atteindre 55.1% ou 0.4 M€ en 2030 à la fin du Plan d'Affaires.

Investissements et Dotations

Il n'y a pas d'amortissements sur l'extrapolation du Plan d'Affaires en raison de l'absence d'investissements sur l'activité change.

Besoin en Fonds de Roulement

Le BFR est neutre sur l'extrapolation du Plan d'Affaires.

Taux d'Imposition sur les sociétés

Le taux d'imposition des sociétés est de 25,0% sur l'extrapolation du Plan d'Affaires.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée sur la base d'un flux de trésorerie normatif qui repose sur les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance perpétuelle du chiffre d'affaires de la filiale de +2,0% ;
- une marge d'EBITDA de 55,1% équivalent à la dernière année de l'extrapolation du Plan d'Affaires ;
- pas de dépenses d'investissements en actifs corporels ni de dotations correspondantes ;
- pas de variation du besoin de fonds de roulement ;
- un taux d'imposition sur les sociétés de 25,0% (taux d'imposition pour la France en 2024 et années suivantes).

Coût moyen pondéré du capital (« CMPC »)

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

Le calcul du CMPC fait ressortir un taux d'actualisation de 15,11%. Les éléments intervenants dans le calcul sont les suivants :

- un taux sans risque de 2,75% fondé sur la moyenne 6 mois dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- une prime de risque de marché de 6,22% basée sur la moyenne 6 mois dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- un bêta ré-endetté projeté de 1,09 calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés du secteur « Services Financiers Diversifiés » au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- une prime de taille de 5,61% basée sur la moyenne 6 mois des sociétés avec une capitalisation boursière de moins de 50 M€ dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- un coût de la dette avant impôt de 5,00% correspondant à la moyenne pondérée des taux d'intérêts des dettes émises par IDSUD (Source : Société) ;
- un ratio dette sur fonds propres futur (gearing) de 0,00% basé sur la répartition historique, actuelle et cible des capitaux et dettes financières de la société (Source : Société) ;

- un taux d'impôt normatif de la Société en France de 25,00% pour 2024 (Source : KPMG).

Conclusion

La valorisation par DCF est faite au 30 juin 2024. Par conséquent, la valorisation prend en compte de seulement 50% du flux de 2024.

La valeur des fonds propres de IDSUD Change correspond à la valeur d'entreprise diminuée de la position financière nette ajustée.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles :

Calcul de la valeur des fonds propres de IDSUD Change	M€
Somme des flux actualisés	1,1
+ Valeur terminale	1,0
Valeur d'entreprise	2,1
+ Disponibilités	-
- Dettes Financières	-
Valeur des fonds propres	2,1

Le tableau suivant illustre la sensibilité de la valeur des fonds propres de IDSUD Change pour un CMPC compris entre 14,61% et 15,61%, un taux de croissance perpétuelle compris entre 1,00% et 3,00%.

Valeur des fonds propres (M€)						
		CMPC				
		14.61%	14.86%	15.11%	15.36%	15.61%
Taux de Croissance	1,00%	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
	1,50%	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0
	2,00%	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0
	2,50%	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1
	3,00%	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1

3.3.5 Évaluation des autres participations non cotées

Le bilan de IDSUD est aujourd'hui composé, outre sa participation de contrôle dans FDJ, IDSUD Energies, IDSUD Voyages et IDSUD Change d'un certain nombre d'autres participations.

La société ID-Exium avait été créée en vue de développer un projet de promotion immobilière au Maroc. Outre le capital investi au départ, IDSUD a financé sa filiale par 2,3 M€ de comptes-courants. La crise immobilière qui a touché le Maroc à la fin des années 2000 n'a pas permis au projet de voir le jour. Aucune transaction n'a pu être matérialisée pour céder le terrain, conduisant la Société à intégralement provisionner sa participation et le compte-courant au cours de l'exercice 2007. Compte-tenu de ces éléments et de l'absence de perspectives favorables, la valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA (0 €) a été retenue pour cette participation.

Participation dans la société Fes Developpement à hauteur de 26,00% (investissement immobilier au Maroc). Compte-tenu de ces éléments et de l'absence de perspectives favorables, la valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA (0 €) a été retenue pour cette participation.

La Société détient une participation de 35,00% dans la société ET Diffusion. Cette société exploite 10 magasins franchisés de détail d'habillement pour la marque Café Coton. La situation économique du secteur de la distribution textile étant difficile, notamment en raison de la concurrence digitale et des sites de vente privée, la valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA (405 k€) a été retenue pour cette participation, considérant que la situation de ET Diffusion restait fragile.

Participation dans la société Résidences Pasteur SAS à hauteur de 34,66% (société en liquidation - résidences de tourisme et d'EHPAD). Compte-tenu de ces éléments et de l'absence de perspectives favorables, la valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA (0 €) a été retenue pour cette participation.

La Société détient une participation de 10% dans la société SBP 1804. Cette société intervient sur le commerce de pâtes fraîches et autres produits agroalimentaires et fournit ses produits à la grande distribution. La valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA (0 €) a été retenue pour cette participation considérant que sa position de fournisseur de la grande distribution ne nécessitait pas de la réévaluer.

La Société détient une participation de 12,00% dans la société Phlox. Cette société développe des composants pour le marché de la vision industrielle, des éclairages de laboratoire, des équipements militaires et équipements d'avionique civile. L'activité de cette société de petite taille est stable, ce qui a conduit à retenir la valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA (152 k€) en l'absence de raison pour la réévaluer.

Les autres participations de la Société représentent des investissements anciens qui ont été intégralement provisionnés. En conséquence, la valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA a été retenue :

- participation dans la société Intellinium à hauteur de 23,02% (société fabricant de chaussures de chantier connectées - capital développement) avec valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA de 0 € ;
- participation dans la société Veritec (mise au point de solutions de marquage pour l'identification des produits) avec valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA de 0 € ;
- participation dans la société Xanoptix (conception et la production de transcodeurs de signaux optiques en impulsions électriques) avec valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA de 0 € ;
- participation dans la société Fuel Links (services pétroliers) avec valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA de 0 € ;
- des produits OPCVM avec une valeur nette comptable au bilan d'IDSUD SA de 5 k€.

Le tableau suivant présente les différentes participations non cotées de IDSUD. Les participations non provisionnées ont été valorisées selon l'actif net comptable, méthodologie consistant à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables.

Valeur d'entreprise	% de détention	VBC ⁴¹ K€	Commentaires	Méthode	Valo. K€
Participations majoritaires					
ID-Exium	100,00%	227	Provisionnée à 100%	ANC	-
Total		227			-
Participations minoritaires et capital développement					
Fes Developpement	26,00%	2	Provisionnée à 100%	ANC	-
ET Diffusion	35,00%	405	Valo. sur capitaux propres	ANC	405
Résidences Pasteur SAS	34,66%	300	Provisionnée à 100%	ANC	-
SBP 1804	10,00%	150	Provisionnée à 100%	ANC	-
Phlox	12,00%	152	Valo. sur capitaux propres	ANC	152
Autres participations	n.a.	852	n.a.	ANC	5
Total		1 862			563

3.3.6 Intégration des coûts de structure capitalisés

La société IDSUD SA détient un certain nombre d'actifs. Pour assurer leur gestion et leur suivi, elle a mis en place une structure intégrant un certain nombre de personnes. Afin d'intégrer le coût de cette structure dans la valorisation globale de la société, ces coûts ont été capitalisés.

Flux normatif des coûts centraux

Le flux normatif des coûts centraux de structure a été calculé sur la base des comptes de IDSUD SA en ajustant pour l'activité IDSUD Change. Les pertes d'exploitations d'IDSUD représentent (2 714) k€, pour l'exercice 2023.

Divers ajustements ont été réalisés pour :

- Isoler les charges spécifiquement liées à la gestion de la holding pour 131 k€ ;
- Normaliser le flux avec l'internalisation de certains postes clés et l'alignement des coûts pour refléter l'organigramme pour 53 k€ ;
- Neutraliser les charges exceptionnelles notamment liés aux horaires de conseils pour 160 € et ;
- Neutraliser la prise en charge par la Société d'une location immobilière non indispensable à l'activité pour 39 k€.

Le flux normatif des coûts centraux de structure revient à (2 331) k€.

Coût moyen pondéré du capital (« CMPC »)

⁴¹ Valeur Brute Comptable.

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

Le calcul du CMPC fait ressortir un taux d'actualisation de 10,55%. Les éléments intervenants dans le calcul sont les suivants :

- un taux sans risque de 2,75% fondé sur la moyenne 6 mois dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- une prime de risque de marché de 6,22% basée sur la moyenne 6 mois dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- un bêta ré-endetté projeté de 0,53 calculé à partir bêtas de la FDJ au 26 septembre 2024 (Source : Reuters) ;
- une prime de taille de 4,68% basée sur la moyenne 6 mois des sociétés avec une capitalisation boursière de moins de 100 M€ dans la Zone Euro au 31 juillet 2024 (Source : Fairness Finance) ;
- un coût de la dette avant impôt de 5,00% correspondant à la moyenne pondérée des taux d'intérêts des dettes émises par IDSUD (Source : Société) ;
- un ratio dette sur fonds propres futur (gearing) de 2,67% conformément au niveau de dette financière nette d'IDSUD SA au 30 juin 2024 (Source : Société) ;
- un taux d'impôt normatif de la Société en France de 25,00% pour 2024 (Source : KPMG).

Conclusion

En appliquant la méthode d'actualisation de Gordon-Shapiro, avec un WACC de 10,55% et un taux d'inflation de 2,00% (conformément aux hypothèses retenues dans le reste des travaux de valorisation de la Note d'Information), les coûts centraux actualisés s'élèvent à (27,3) M€.

L'économie fiscale liée aux coûts centraux s'établit à 6,8 M€, ce qui ramène la valorisation des coûts centraux actualisés après impôts à (20,5) M€.

Calcul de la valeur capitalisée et actualisée des coûts centraux	M€
Coûts Centraux Actualisés	(27,3)
Economie Fiscale	6,8
Coûts Centraux Actualisés Après Impôts	(20,5)

Le tableau suivant illustre la sensibilité de la valeur des fonds propres de IDSUD Change pour un CMPC compris entre 10,05% et 11,05%.

Valeur capitalisée et actualisée des couts centraux (M€)				
CMPC				
10.05%	10.30%	10.55%	10.80%	11.05%
(21,7)	(21,1)	(20,5)	(19,9)	(19,3)

3.3.7 Évaluation de l'immeuble situé à Marseille

L'immeuble détenu par IDSUD SA et situé 3, Place du Général de Gaulle à Marseille, a fait l'objet en octobre 2023 d'une valorisation par Galtier Valuation, société spécialisée en évaluation d'actifs. Ce rapport auquel l'Établissement Présentateur a eu accès fait ressortir une valeur d'actif de 3,3 M€ par méthode de capitalisation du revenu.

Cet actif est comptabilisé pour une valeur de 0,9 M€ à l'actif d'IDSUD SA, soit une plus-value latente de 2,4 M€. Cette plus-value, nette d'impôts sur sociétés (taux 2024 de 25,00%) fait ressortir une valeur nette de 2,7 M€. La contribution sociale au taux de 3,3% sur l'IS dû au titre de l'exercice ne s'applique pas compte tenu de l'abattement en base de 763 k€.

3.4 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Dans le cadre des hypothèses considérées pour les travaux de valorisation, la situation d'endettement financier net estimée au 30 juin 2024 s'élèverait à 1,7 M€ sur la base des éléments suivants :

Calcul de la dette nette et ajustements	M€
Emprunts	2,5
+ Trésorerie passive	0,1
+ Dettes filiales	4,1
Total emprunts long terme	6,6
+ Frais divers et autres engagements	1,2
Total dette brute ajustée	7,8
- Trésorerie et équivalents	(6,2)
Total dette nette ajustée	1,7

3.5 Synthèse de la valorisation par actif net réévalué

Le tableau ci-après présente la synthèse de l'évaluation de l'actif net réévalué de IDSUD :

Agrégats/Participations	Unité	DCF cas bas	DCF cas central	DCF cas haut	Méthodologie
Participation FDJ avant IS	M€		73,7		VWAP 30J
IS latent et CS	M€		(2,2)		-
+ Participation FDJ	M€		71,4		-
IDSUD Energies	M€	6,1	6,7	7,3	DCF
IDSUD Voyages	M€	2,2	2,3	2,4	DCF
IDSUD Change	M€	2,0	2,1	2,2	DCF
Autres participations	M€		0,6		VNC
+ Immeuble à Marseille (net IS)	M€		2,7		Galtier
+ Trésorerie et équivalents	M€		6,2		VNC
- Dette brute ajustée	M€		(7,8)		VNC
Actif net réévalué avant frais centraux	M€	83,4	84,2	85,0	-
- Coûts centraux actualisés	M€	(21,1)	(20,4)	(19,9)	Actualisation
Actif net réévalué	M€	62,4	63,7	65,1	-
# Actions en circulation	#		369 572		-
Valeur d'un titre IDSUD	€	168,79	172,38	176,19	-

3.6 Synthèse des éléments d'appréciation de la Prix d'Offre Relevé

Le Prix d'Offre Relevé est de 220,00 €. Sur la base des méthodes et référence de valorisation retenues ci-avant, le Prix d'Offre Relevé fait apparaître les primes/décotes suivantes :

Critères		Valeur IDSUD	Prime / (décote) offerte
Valeur de marché (dernier cours de clôture veille de la suspension de cours précédant l'annonce de l'OPRA)	Dernier cours au 24 janvier 2024	90,00	+144,4%
Valeur de marché	Dernier cours au 14 mars 2025	194,40	+13,2%
Valeur de marché	Moyenne pondérée 1 mois	195,87	+12,3%
Valeur de marché	Moyenne pondérée 3 mois	192,22	+14,5%
Valeur de marché	Moyenne pondérée 6 mois	191,15	+15,1%
Valeur de marché	Moyenne pondérée 12 mois	176,13	+24,9%
Valeur de marché	Plus haut 12 mois	196,85	+11,8%
Valeur de marché	Plus bas 12 mois	154,00	+42,9%
Actif net réévalué	Cas bas	168,79	+30,3%
Actif net réévalué	Cas central	172,38	+27,6%
Actif net réévalué	Cas haut	176,19	+24,9%

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A MANANDIER

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 au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations, qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par l'Initiateur, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet dédié d'IDSUD (<https://www.opas-idsud.com>). Ces documents pourront être obtenus sans frais auprès de :

Manandier / IDSUD
3, Place Général de Gaulle
13001 Marseille

Banque Hottinguer
63, rue de la Victoire
75009 Paris

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

5.1 Pour l'Initiateur

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

M. Jérémie Luciani
Président de Manandier

5.2 Pour la Banque Présentatrice et garante de l'OPAS

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

Banque Hottinguer