

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR LA SOCIETE
C2 DEVELOPPEMENT

PRESENTEE PAR



Etablissement présentateur garant

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE C2 DEVELOPPEMENT

Prix de l'Offre :

88 euros par action Tipiak

Durée de l'Offre :

15 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément aux dispositions de son règlement général



En application des dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité relative à la présente offre publique d'achat simplifiée en date du 9 juillet 2024, apposé le visa n°24-292 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). La Note d'Information a été établie par C2 Développement 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

Dans le cas où à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées par les actionnaires minoritaires (à l'exception des actions qui font l'objet d'un mécanisme de liquidité et qui font l'objet d'un prêt de consommation au profit des administrateurs de la Société) ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de Tipiak, C2 Développement a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Tipiak non présentées à l'Offre (autres que les actions qui font l'objet d'un mécanisme de liquidité) moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre par action Tipiak, nette de tous frais.

La Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Tipiak (<https://groupe.tipiak.fr>) et peut être obtenue sans frais auprès de :

C2 Développement

La Noëlle
44150 Ancenis-Saint-Géréon

Crédit Industriel et Commercial (CIC)

6 avenue de Provence
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 C2 Développement 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 de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIÈRES

| | Page |
|---|-------------|
| 1. PRESENTATION DE L'OFFRE | 5 |
| 1.1 Contexte et motifs de l'Offre | 6 |
| 1.1.1. Présentation de l'Initiateur | 6 |
| 1.1.2. Contexte de l'Offre | 7 |
| 1.1.3. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société | 8 |
| 1.1.4. Actions attribuées gratuitement de la Société | 10 |
| 1.1.5. Options de la Société..... | 10 |
| 1.1.6. Déclaration de franchissement des seuils et d'intention | 11 |
| 1.1.7. Acquisition de titres financiers de la Société au cours des douze derniers mois par l'Initiateur | 11 |
| 1.1.8. Autorisations réglementaires et en droit de la concurrence | 11 |
| 1.1.9. Motifs de l'Offre..... | 11 |
| 1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir | 12 |
| 1.2.1. Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière | 12 |
| 1.2.2. Synergies envisagées..... | 12 |
| 1.2.3. Intentions en matière d'emploi..... | 13 |
| 1.2.4. Composition des organes de direction et du conseil d'administration de la Société | 13 |
| 1.2.5. Politique de distribution de dividendes | 14 |
| 1.2.6. Intentions en matière de fusion et d'intégration..... | 14 |
| 1.2.7. Intentions en matière de retrait obligatoire | 14 |
| 1.2.8. Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires..... | 14 |
| 1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue | 15 |
| 1.4 Accords de Liquidité | 15 |
| 2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE | 16 |
| 2.1 Termes de l'Offre | 16 |
| 2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre | 16 |
| 2.3 Situation des titulaires d'Actions Gratuites et d'Options..... | 17 |
| 2.3.1. Situation des titulaires d'Actions Gratuites | 17 |
| 2.3.2. Situation des titulaires d'Options | 18 |
| 2.4 Modalités de l'Offre..... | 18 |
| 2.5 Procédure d'apport à l'Offre | 19 |
| 2.6 Interventions de l'Initiateur sur les actions pendant la période d'Offre..... | 20 |
| 2.7 Calendrier indicatif de l'Offre | 20 |
| 2.8 Financement de l'Offre | 21 |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 2.8.1. | Frais liés à l'Offre | 21 |
| 2.8.2. | Mode de financement de l'Offre | 22 |
| 2.8.3. | Frais de courtage et rémunération des intermédiaires | 22 |
| 2.9 | Restrictions concernant l'Offre à l'étranger | 22 |
| 2.10 | Régime fiscal de l'Offre..... | 23 |
| 2.10.1. | Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel | 24 |
| 2.10.2. | Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun | 27 |
| 2.10.3. | Actionnaires non-résidents fiscaux de France | 28 |
| 2.10.4. | Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent | 29 |
| 2.10.5. | Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières | 29 |
| 2.10.6. | Taxe sur les transactions financières | 30 |
| 3. | ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE | 31 |
| 3.1 | Description de la Société et contexte de l'Offre | 31 |
| 3.1.1. | Description de la Société | 31 |
| 3.1.2. | Contexte de l'Offre | 32 |
| 3.2 | Méthodologies d'évaluation | 33 |
| 3.2.1. | Méthodologies retenues à titre principal..... | 33 |
| 3.2.2. | Méthodologies retenues à titre indicatif | 34 |
| 3.2.3. | Méthodologies écartées | 35 |
| 3.3 | Données financières ayant servi de base à l'évaluation du prix de l'Offre | 36 |
| 3.3.1. | Les sources d'information..... | 36 |
| 3.3.2. | Nombre d'actions sur une base diluée | 37 |
| 3.3.3. | Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres | 37 |
| 3.4 | Méthodes d'évaluation retenues à titre principal | 38 |
| 3.4.1. | Prix d'acquisition du bloc de contrôle | 38 |
| 3.4.2. | Actualisation des flux de trésorerie disponibles | 38 |
| 3.4.3. | Référence aux cours de bourse | 40 |
| 3.5 | Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif | 41 |
| 3.5.1. | Méthode des comparables boursiers | 41 |
| 3.5.2. | Méthode des transactions comparables..... | 43 |
| 3.5.3. | Cours cible des analystes..... | 44 |
| 3.6 | Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre | 45 |
| 4. | MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR | 46 |
| 5. | PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION | 47 |
| 5.1 | Initiateur | 47 |
| 5.2 | Établissement présentateur | 47 |

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 233-1, 2°, et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société C2 Développement, société par actions simplifiée au capital de 200.000.000 euros, dont le siège social est situé à La Noëlle, Ancenis-Saint-Géréon (44150), France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 334 270 071 (« **C2 Développement** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Tipiak, société anonyme au capital de 2.756.940 euros, dont le siège social est situé domaine d'Activités Aéroportuaire de Nantes Atlantique, Saint-Aignan de Grand Lieu (44860), France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 301 691 655 (« **Tipiak** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000066482, *mnémonique* TIPI, d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions Tipiak dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), au prix de 88 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 4 juin 2024, conformément au Contrat d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la section 1.1.2 de la Note d'Information), par voie de cessions de blocs hors marchés, auprès des principaux actionnaires de la Société (les « **Cédants** »), respectivement de¹ :

- 324.101 actions, représentant 35,27 % du capital de la Société et 35,27 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par Maison Groult ;
- 319.572 actions, représentant 34,77 % du capital de la Société et 34,77 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par Société De Gestion Billard ; et
- 68.820 actions, représentant 7,49 % du capital de la Société et 7,49 % des droits de vote théoriques de la Société, détenues par Monsieur Grouès,

pour un prix de 82 euros par action de la Société (l'« **Acquisition des Blocs** »).

A la date de la Note d'Information, à la suite (i) de l'Acquisition des Blocs, (ii) des cinq prêts de consommation d'une action de la Société réalisée par l'Initiateur à chacun des cinq nouveaux administrateurs de la Société à l'occasion de leur cooptation respective² (tels que décrits à la section 1.2.4 de la Note d'Information), (iii) de la Cession de 7.141 actions de la Société (telle que décrite à la section 1.1.5 de la Note d'Information), et (iv) de diverses acquisitions réalisées sur le marché en application de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF (telles que décrites à la section 2.6 de la Note d'Information), l'Initiateur détient 744.531 actions représentant 81,02 % du capital et 81,02 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 918.980 actions représentant 918.980 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11, I, alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur qui sont d'ores et déjà émises à cette date, à l'exclusion (i) des 5.000 Actions Gratuites En Période de Conservation (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information), assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9-I, 4° du Code de commerce et (ii) des cinq Actions Prêtées (tel que ce terme est défini à la section 1.2.4 de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note

¹ Les pourcentages ci-dessous ont été calculés sur la base, au 21 décembre 2023, d'un nombre total de 918.980 actions existantes de la Société et autant de droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

² Lesquelles ont été ratifiées par l'assemblée générale de la Société le 27 juin 2024.

d'Information, un nombre total maximum de 169.444 actions de la Société visées par l'Offre, représentant, à la connaissance de l'Initiateur, environ 18,44 % du capital et des droits de vote de la Société³.

A la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, il n'existe pas d'autres titres de capital ou d'instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société en circulation, les Actions Gratuites En Période d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information).

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre revêt un caractère obligatoire compte tenu du franchissement du seuil de 30 % du capital social et des droits de vote de la Société par l'Initiateur à la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de quinze (15) jours de négociation.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne pourra être réouverte en application de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

L'Offre est présentée par le Crédit Industriel et Commercial (ci-après l'« **Établissement Présentateur** » ou le « **CIC** ») qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13, I du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les conditions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF seraient réunies, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Tipiak (le « **Retrait Obligatoire** »).

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Présentation de l'Initiateur

L'initiateur est une filiale à 100 % de la société Terrena, une société coopérative agricole, société-mère du groupe Terrena, dont le capital est détenu par environ 20.117 exploitants agricoles et d'autres coopératives (associés coopérateurs), dont le siège social est situé à La Noëlle, Ancenis-Saint-Géréon (44150), France, et qui est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes sous le numéro 429 707 292 (« **Terrena.** »).

Terrena est également le représentant légal (*i.e.* le président) de l'Initiateur.

Terrena n'est contrôlée par aucune autre entreprise et est la société-mère ultime du groupe Terrena.

Les filiales du groupe Terrena opèrent sur tout le territoire français. La société Terrena n'opère, quant à elle, que sur sa circonscription territoriale située sur tout ou parties des régions suivantes : Centre Val de Loire, Pays de la Loire, Normandie, Bretagne et Nouvelle Aquitaine.

³ Sur la base, au 9 juillet 2024, d'un nombre total de 918.980 actions existantes de la Société et autant de droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

En 2023, le groupe Terrena a réalisé un chiffre d'affaires total de 5,495 millions d'euros, dont 4,941 millions d'euros en France, 397 millions d'euros en Union Européenne (hors France) et 157 millions d'euros hors Union Européenne.

1.1.2. Contexte de l'Offre

Le 27 octobre 2023, à la suite des discussions intervenues entre l'Initiateur et les Cédants au cours desquelles la Société a mis à disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « *data room* » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de *data room* figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (Position - Recommandation DOC-2016-08), l'Initiateur et les Cédants sont entrés en négociations exclusives en vue de l'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions de la Société détenues par les Cédants, représentant alors environ 77,95 % du capital de la Société, au prix de 88 euros par action. L'entrée en négociations exclusives a fait l'objet de communiqués de presse publiés par l'Initiateur et la Société le 27 octobre 2023.

Le 27 octobre 2023, le conseil d'administration de la Société a accueilli favorablement à l'unanimité le principe de l'opération annoncée, sans préjudice de l'examen ultérieur de la documentation relative à l'Offre et de l'avis motivé formulé par le conseil d'administration sur l'Offre après réception de l'avis de l'expert indépendant.

L'Initiateur et la Société ont alors engagé les procédures d'information et de consultation de leurs instances représentatives du personnel. Ces procédures ont été achevées par la remise d'un avis par les instances représentatives du personnel de Terrena et de la Société respectivement le 12 décembre 2023 et le 21 décembre 2023.

Le 30 novembre 2023, la Société a publié un communiqué de presse d'avertissement sur résultats (« *profit warning* ») afin d'informer le marché des conséquences de la baisse de la consommation et de la demande de ses clients sur son activité, ainsi que de la réactualisation de ses prévisions de vente pour l'année 2023. Connaissance prise de ces informations, les Cédants et l'Initiateur ont décidé de poursuivre leurs négociations exclusives en vue de l'acquisition par l'Initiateur auprès des Cédants d'une participation représentant alors environ 77,95 % du capital de la Société à un prix révisé de 82 euros par action, en lieu et place du prix de 88 euros par action initialement envisagé dans le communiqué de presse du 27 octobre 2023 susmentionné, étant toutefois précisé que l'Initiateur a indiqué l'intention de maintenir à 88 euros le prix par action proposé dans le cadre de l'Offre en cas de réalisation de l'Acquisition des Blocs.

Le 13 décembre 2023, à la suite de l'avis remis par les instances représentatives du personnel de l'Initiateur, ce dernier a remis aux Cédants une offre ferme et irrévocable d'acquérir la participation détenue par les Cédants représentant alors environ 77,95 % du capital et des droits de vote de la Société à un prix de 82 euros par action.

Le 21 décembre 2023, à la suite de l'avis remis par les instances représentatives du personnel de Tipiak, l'Initiateur et les Cédants ont conclu un contrat portant sur l'Acquisition des Blocs (représentant environ 77,53 % du capital et des droits de vote de la Société, et non plus 77,95 % en raison d'une augmentation de capital dilutive de la Société réalisée le 15 décembre 2023) à un prix de 82 euros par action (le « **Contrat d'Acquisition** »). La signature du Contrat d'Acquisition a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société le jour même.

A cette même date, le conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant, représenté par mesdames Agnès Piniot et Stéphanie Guillaumin, chargé d'établir

un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire et de présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité, conformément aux articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'instruction AMF 2006-08 et à la recommandation AMF 2006-15. Conformément à l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la Société n'étant pas en mesure de constituer un comité *ad hoc*, la désignation de l'expert indépendant a fait l'objet d'une décision de non-opposition par l'AMF rendue le 17 janvier 2024.

L'annonce de la désignation de l'expert indépendant et de la décision de non-opposition de l'AMF a été réalisée par voie de communiqué de presse de la Société le 30 janvier 2024. Ce communiqué de presse a annoncé également, entre autres, le chiffre d'affaires 2023.

Le Contrat d'Acquisition contient des engagements usuels relatifs à (i) la gestion concernant la Société et ses filiales et (ii) la coopération réciproque des parties en matière de préparation de l'Offre.

Le Contrat d'Acquisition ne contient aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix ni aucun mécanisme de réinvestissement des Cédants dans la Société ou une société du groupe de l'Initiateur.

L'Acquisition des Blocs était subordonnée à l'obtention des autorisations réglementaires requises en matière de contrôle des concentrations en France.

Le 23 mai 2024, la condition suspensive stipulée dans le Contrat d'Acquisition relative à l'obtention de l'autorisation préalable de l'Autorité de la concurrence ayant été levée, l'Initiateur a, le 23 mai 2024, procédé à la réalisation de l'Acquisition des Blocs.

L'Initiateur n'ayant procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition d'actions de la Société au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur détient, à la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, 712.493 actions de la Société et autant de droits de vote, soit 77,53 % du capital et des droits de vote de la Société⁴.

La réalisation de l'Acquisition des Blocs a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par Terrena et la Société le 4 juin 2024, dans lequel la mise en œuvre de la présente Offre obligatoire au prix de 88 euros par action a été annoncée.

Les 3 et 4 juin 2024, le conseil d'administration de la Société a considéré, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant, que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, des actionnaires et des salariés. En conséquence, le conseil d'administration de la Société a émis un avis favorable sur l'Offre et a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre, laquelle revêt donc un caractère amical.

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

A la connaissance de l'Initiateur, et selon les informations communiquées par la Société à la date du dépôt de la Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 2.756.940 euros, divisé en 918.980 actions ordinaires d'une valeur nominale de 3 euros chacune.

⁴ Sur la base, au 9 juillet 2024, d'un nombre total de 918.980 actions existantes de la Société et autant de droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

(a) Répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à l'Acquisition des Blocs

A la connaissance de l'Initiateur, le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société préalablement à l'Acquisition des Blocs (sur la base d'un nombre total de 918.980 actions existantes de la Société et autant de droits de vote théoriques) :

| Actionnariat | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote théoriques ⁵ | Pourcentage de droits de vote théoriques |
|--|------------------|--------------|--|--|
| Cédants | 712.493 | 77,53 | 712.493 | 77,53 |
| Fonds Commun de Placement des salariés | 20.843 | 2,27 | 20.843 | 2,27 |
| Actions auto-détenues | 31.969 | 3,49 | 31.969 | 3,49 |
| Flottant | 153.675 | 16,72 | 153.675 | 16,72 |
| Total | 918.980 | 100 | 918.980 | 100 |

(b) Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de la Note d'Information

A la date de la Note d'Information, à la suite (i) de l'Acquisition des Blocs, (ii) des cinq prêts de consommation d'une action de la Société réalisée par l'Initiateur à chacun des cinq nouveaux administrateurs de la Société à l'occasion de leur cooptation respective⁶ (tels que décrits à la section 1.2.4 de la Note d'Information), (iii) de la Cession de 7.141 actions de la Société (telle que décrite à la section 1.1.5 de la Note d'Information), et (iv) de diverses acquisitions réalisées sur le marché en application de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF (telles que décrites à la section 2.6 de la Note d'Information), l'Initiateur détient 744.531 actions représentant 81,02 % du capital et 81,02 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 918.980 actions représentant 918.980 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11, I, alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

A la connaissance de l'Initiateur, le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société à la date de la Note d'Information (sur la base d'un nombre total de 918.980 actions existantes de la Société et autant de droits de vote théoriques)⁷ :

| Actionnariat | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote théoriques ⁸ | Pourcentage de droits de vote théoriques |
|--|------------------|--------------|--|--|
| Initiateur | 744.531 | 81,02 | 744.531 | 81,02 |
| Actions Gratuites En Période de Conservation assimilées aux actions de l'Initiateur ⁹ | 5.000 | 0,54 | 5.000 | 0,54 |
| Actions Prêtées | 5 | 0,00 | 5 | 0,00 |

⁵ Conformément l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre de droits de vote est calculé sur la base des actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions auto-détenues dépourvues de droits de vote.

⁶ Lesquelles ont été ratifiées par l'assemblée générale de la Société le 27 juin 2024.

⁷ Concomitamment à l'Acquisition des Blocs, les 31.969 actions auto-détenues ont été utilisées par la Société pour servir la levée, par leurs titulaires, d'autant d'Options conformément à la Convention Tripartite.

⁸ Conformément l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre de droits de vote est calculé sur la base des actions auxquelles sont rattachés des droits de vote.

⁹ En application de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce.

| Actionnariat | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote théoriques ⁸ | Pourcentage de droits de vote théoriques |
|--|------------------|--------------|--|--|
| Sous-Total | 749.536 | 81,56 | 749.536 | 81,56 |
| Fonds Commun de Placement des salariés | 20.843 | 2,27 | 20.843 | 2,27 |
| Flottant | 148.601 | 16,17 | 148.601 | 16,17 |
| Total | 918.980 | 100 | 918.980 | 100 |

A la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, il n'existe pas d'autres titres de capital ou d'instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société en circulation, les Actions Gratuites En Période d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information).

1.1.4. Actions attribuées gratuitement de la Société

À la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, il existe au sein de la Société :

- 4.000 Actions Gratuites En Période d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information) ; et
- 5.000 Actions Gratuites En Période de Conservation (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information).

Les Actions Gratuites En Période d'Acquisition et les Actions Gratuites En Période de Conservation sont indisponibles à la date de la Note d'Information et le demeureront jusqu'à la date de clôture de l'Offre.

La situation des titulaires d'Actions Gratuites est décrite en détail à la section 2.3 de la Note d'Information.

1.1.5. Options de la Société

En date du 30 mai 2024, l'Initiateur a conclu avec la Société et chacun des vingt-deux salariés et anciens salariés de la Société alors titulaires d'Options (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information), représentant un total de 39.110 Options, une convention (la « **Convention Tripartite** ») aux termes de laquelle chaque titulaire d'Options s'est, notamment, engagé (i) à exercer la totalité de ses Options, sous condition suspensive de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, et (ii) à apporter à l'Offre la totalité des actions sous-jacentes obtenues par l'effet de la levée de ses Options, soit un total de 39.110 actions de la Société (une Option ayant pour sous-jacent une action de la Société). Il est précisé que dans le cadre de la Convention Tripartite, chaque titulaire a donné à la Société (i) instruction de ne pas lui livrer les actions sous-jacentes obtenues par l'effet de la levée de ses Options, et (ii) mandat de les apporter en totalité, en son nom et pour son compte, directement à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée.

La Société ne disposant, à la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs, que de 31.969 actions auto-détenues ne lui permettant pas de couvrir immédiatement la levée de l'intégralité des 39.110 Options, la Société et l'Initiateur ont convenu qu'entre la date de dépôt de l'Offre auprès de l'AMF et l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur a cédé le 25 juin 2024 à la Société les 7.141 actions manquantes, permettant ainsi à la Société de couvrir la levée de l'intégralité des 39.110 Options, étant précisé que ladite cession a été réalisée au Prix de l'Offre (la « **Cession** »).

1.1.6. Déclaration de franchissement des seuils et d'intention

Le 5 juin 2024, en conséquence de la réalisation de l'Acquisition des Blocs et conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi à la hausse, le 4 juin 2024, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 %, 2/3 en capital social et en droits de vote de la Société et détenir directement 712.493 actions représentant 77,53 % du capital social de la Société et autant de droits de vote théoriques. Aux termes du même courrier, l'Initiateur a déclaré les objectifs qu'il a l'intention de poursuivre au cours des six mois à venir conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du Code de commerce. Cette déclaration fera l'objet d'un avis publié par l'AMF.

L'Initiateur a également déclaré à la Société par courrier en date du 5 juin 2024, conformément à l'article 11 (*Droits et obligations attachés aux Actions*) des statuts de la Société, avoir franchi, du fait de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, à la hausse, le seuil statutaire de 3 % du nombre total d'actions et des droits de vote de la Société.

L'Offre fait ainsi suite, conformément aux dispositions des articles 233-1, 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, au franchissement à la hausse par l'Initiateur des seuils de 30 % et de 50 % des titres de capital et des droits de vote de la Société.

1.1.7. Acquisition de titres financiers de la Société au cours des douze derniers mois par l'Initiateur

A l'exception de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur n'a pas procédé, directement ou indirectement, seul ou de concert, à l'acquisition de titres financiers de la Société au cours des douze mois précédant le dépôt de la Note d'Information.

1.1.8. Autorisations réglementaires et en droit de la concurrence

L'Offre n'est soumise à aucune autorisation réglementaire, notamment en droit de la concurrence. Il est rappelé que l'Acquisition des Blocs a entraîné un changement de contrôle de la Société qui a donné lieu, préalablement à sa réalisation, à une autorisation de l'Autorité de la concurrence française.

1.1.9. Motifs de l'Offre

La Société est un acteur connu et reconnu sur l'ensemble de ses marchés, doté d'une marque forte bénéficiant d'une excellente réputation. Elle occupe des positions de *leader* ou de fort *challenger* sur l'ensemble des segments de marché qu'il adresse avec notamment une présence établie sur le marché du végétal.

L'Acquisition des Blocs suivi de l'Offre répond à une volonté stratégique de Terrena visant à rééquilibrer son portefeuille d'activités *business to consumer* vers une plus forte proportion d'offres de solutions nutritionnelles à base de protéines végétales. Elle élargit ainsi le champ d'action de Terrena, lui permettant (i) de répondre aux attentes croissantes des consommateurs en matière de produits à base de protéine végétale et (ii) de consolider sa position dans ce secteur en plein essor.

Il est par ailleurs à noter que dans la mesure où l'Initiateur, à la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, a franchi les seuils de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et

financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais, étant précisé que le Retrait Obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Société du marché d'Euronext Paris.

En effet, compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, du faible volume d'échanges sur les actions de la Société sur le marché et des synergies à mettre en place entre l'Initiateur et la Société, un maintien de la cotation des actions de la Société n'est plus justifié.

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

1.2.1. Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'initiateur souhaite poursuivre la stratégie de Tipiak mise en place sur les segments déjà adressés et sur les axes inscrits dans le plan de développement, à savoir :

- développer les ventes de Tipiak à l'international, en particulier celles des produits pâtisseries (macarons) et des produits traiteurs surgelés. La réputation et la taille du groupe Terrena apporteront encore un peu plus de crédibilité auprès des clients internationaux actuels de Tipiak à la recherche de partenaire stratégique pour les accompagner au niveau mondial ;
- redynamiser certaines activités en France (innovation produits, investissements en marketing & communication, renforcement des forces de ventes, etc.) ; et
- mettre en place un plan stratégique industriel.

1.2.2. Synergies envisagées

Les synergies potentielles entre Terrena et Tipiak sont marginales puisque l'objectif recherché dans ce rapprochement est au contraire d'élargir l'offre produits de Terrena et de réduire son exposition forte aux protéines animales en intégrant la part protéines végétales de Tipiak. De ce fait, le potentiel de synergies commerciales et de synergies d'achat paraît limité et en tout état de cause difficilement quantifiable à ce stade.

S'agissant des synergies de coûts, Tipiak restera, d'un point de vue opérationnel, une structure indépendante mais sera, d'un point de vue managérial, rattachée à la direction générale du groupe Terrena. D'un point de vue juridique, Tipiak sera rattachée à C2 Développement. L'intégration de Tipiak entraînera donc une disparition des charges liées au fonctionnement de son conseil d'administration, notamment en ce qui concerne son management.

Lors des travaux préliminaires conduits au cours de la préparation de l'Offre, l'Initiateur avait également envisagé des économies potentielles pouvant être générées par une amélioration de la productivité. Celles-ci sont déjà prises en compte dans le plan d'affaires de Tipiak, tant dans son budget d'investissements qui prévoit la modernisation de certains sites de production du « secteur froid » sur la période 2024-2026 que dans les gains de productivité en résultant qui font partie des facteurs à l'origine du redressement anticipé de la profitabilité.

1.2.3. Intentions en matière d'emploi

L'Acquisition des Blocs et l'Offre s'inscrivent dans une politique de poursuite et de développement des activités de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.

1.2.4. Composition des organes de direction et du conseil d'administration de la Société

A la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 4 juin 2024 pour prendre les décisions suivantes afin de tenir compte de l'évolution de l'actionnariat de la Société :

- (i) constatation de la démission de chacun des administrateurs de la Société, hormis Eric André ;
- (ii) cooptation en qualité d'administrateur de la Société, sous réserve de la ratification par la plus prochaine assemblée générale de la Société conformément aux articles L. 225-24, 5^{ème} alinéa du Code de commerce, de :
 - 1. Olivier Chaillou,
 - 2. Pascal Ballé,
 - 3. Samuel Brault,
 - 4. Edwige Charles,
 - 5. Valérie Garcia,
- (iii) constatation de la démission de Eric André de son mandat de président du conseil d'administration de la Société ;
- (iv) nomination de Olivier Chaillou en qualité de président du conseil d'administration de la Société, sous réserve de la ratification de sa cooptation en qualité d'administrateur de la Société par la plus prochaine assemblée générale de la Société conformément aux articles L. 225-24, 5^{ème} alinéa du Code de commerce ;
- (v) qualification de l'indépendance de Eric André, conformément à la définition retenue par le conseil d'administration et reproduite à l'article 3 de son règlement intérieur ;
- (vi) constatation de la démission de Jean-Joseph Schiehlé de son mandat de directeur général ;
- (vii) nomination de Alain Le Floch en qualité de nouveau directeur général ; et
- (viii) nomination de Jean-Joseph Schiehlé en qualité de nouveau directeur général délégué.

A la date de la Note d'Information, le conseil d'administration de la Société est composé de 6 membres comme suit :

- 1. Olivier Chaillou, membre et président du conseil d'administration,
- 2. Pascal Ballé, membre du conseil d'administration,
- 3. Samuel Brault, membre du conseil d'administration,
- 4. Valérie Garcia, membre du conseil d'administration,
- 5. Edwige Charles, membre du conseil d'administration
- 6. Eric André, membre indépendant du conseil d'administration.

Afin de se conformer à l'article 12 des statuts la Société exigeant que chacun des administrateurs de la Société soit, pendant toute la durée de ses fonctions, propriétaire d'une action de la Société, l'Initiateur a réalisé un prêt de consommation d'une action de la Société à chacun des cinq nouveaux administrateurs de la Société à l'occasion de leur cooptation respective¹⁰ (les « **Actions Prêtées** »).

1.2.5. Politique de distribution de dividendes

Au cours des trois exercices précédents, le montant du dividende versé par action a été le suivant :

- Exercice 2020 (versé en 2021) : 1,65 € par action
- Exercice 2021 (versé en 2022) : 1,65 € par action
- Exercice 2022 (versé en 2023) : 1,65 € par action

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société.

Toutefois, l'Initiateur se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et au regard notamment des résultats de la Société, de sa capacité financière et de ses besoins de financement.

1.2.6. Intentions en matière de fusion et d'intégration

A la date de la Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

1.2.7. Intentions en matière de retrait obligatoire

Dans le cas où à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées par des actionnaires minoritaires (à l'exception des Actions Gratuites En Période de Conservation qui font l'objet d'un Accord de Liquidité et des Actions Prêtées) ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre (autres que les Actions Gratuites En Période de Conservation qui font l'objet d'un Accord de Liquidité) moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre par action de la Société, nette de tous frais.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité d'accroître sa participation dans la Société. Il pourrait ainsi déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée ou d'offre publique de retrait, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au regard, notamment, du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant désigné conformément à la réglementation applicable.

1.2.8. Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

Le rapprochement stratégique de Terrena avec Tipiak s'inscrit dans une stratégie de long terme visant à renforcer leur présence sur des marchés porteurs aux fondamentaux solides, à développer des

¹⁰ Lesquelles ont été ratifiées par l'assemblée générale de la Société le 27 juin 2024.

compétences et à intensifier la création de valeur pour leurs partenaires, leurs clients et leurs équipes d'une manière durable.

L'Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime de 32,3 % par rapport au cours de clôture du 27 octobre 2023, date du dernier jour de cotation avant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives des Cédants et de Terrena en vue de l'Acquisition des Blocs.

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

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par l'expert indépendant. Cette attestation sera reproduite en intégralité dans la note en réponse qui sera publiée par la Société.

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

A la date du dépôt de la Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'accord et n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, autres que (i) le Contrat d'Acquisition dont les principales stipulations sont détaillées à la section 1.1.2 de la Note d'Information, (ii) la Convention Tripartite dont les principales stipulations sont détaillées à la section 1.1.5 de la Note d'Information prévoyant, notamment, des engagements d'apports à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée pour un total de 39.110 actions de la Société, (iii) la Cession le 25 juin 2024 de 7.141 actions de la Société par l'Initiateur à la Société afin de lui permettre de couvrir la levée de l'intégralité des Options dans le cadre de la Convention Tripartite, et (iii) les accords décrits à la section 1.4 de la Note d'Information ¹¹.

1.4 Accords de Liquidité

L'Initiateur a conclu le 4 juin 2024 avec chacun des bénéficiaires d'Actions Gratuites et en présence de la Société, des promesses d'achat et de vente de leurs Actions Gratuites (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information) afin, selon le cas, de leur permettre de les céder à l'Initiateur ou à ce dernier de les acquérir (les « **Accords de Liquidité** »).

En vertu des Accords de Liquidité :

- l'Initiateur a consenti à chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites une promesse d'achat exerçable pendant une période de deux mois (2) à compter de la Date de Disponibilité (tel que ce terme est défini ci-dessous), et à défaut d'exercice de celle-ci,
- chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites a consenti à l'Initiateur une promesse de vente exerçable par l'Initiateur pendant une période de six (6) mois à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse d'achat.

La « **Date de Disponibilité** » correspondra au jour où les actions faisant l'objet des Accords de Liquidité deviendront cessibles au résultat de l'expiration :

¹¹ Sur la base, au 9 juillet 2024, d'un nombre total de 918.980 actions existantes de la Société et autant de droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

- de la période de conservation, s'agissant des Actions Gratuites En Période de Conservation (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information), soit le 16 décembre 2024 ; et
- de la période d'acquisition s'agissant des Actions Gratuites En Période d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information), soit le 1^{er} octobre 2024, dès lors que, par exception à la période de conservation qui y est stipulée, le contrat d'émission des Actions Gratuites En Période d'Acquisition prévoit que dans le cas où les actions de la Société feraient l'objet d'une offre publique, les actions seront librement cessibles.

Aux termes des Accords de Liquidité, le prix d'exercice par Action Gratuite des promesses sera égal au Prix de l'Offre, soit 88 euros par action Tipiak.

Suite à la conclusion des Accords de Liquidité, les Actions Gratuites En Période de Conservation (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information) définitivement attribuées le 16 décembre 2023, sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur au sens de l'article L. 233-9 I, 4^o du Code de commerce.

Les Actions Gratuites En Période d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information) ne seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur qu'à compter de l'expiration de leur période d'acquisition, soit postérieurement à la date de clôture de l'Offre, sous réserve des cas exceptionnels d'acquisition anticipée prévus par la loi¹².

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, CIC, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 6 juin 2024, le projet d'Offre et le projet de note d'information.

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

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre, pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

En cas de retrait Obligatoire, les actions (à l'exception des Actions Gratuites En Période de Conservation qui font l'objet d'un Accord de Liquidité et des Actions Prêtées) qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant une indemnisation de leurs détenteurs égale au Prix de l'Offre par action de la Société, nette de tous frais.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de la Note d'Information, à la suite (i) de l'Acquisition des Blocs, (ii) des cinq prêts de consommation d'une action de la Société réalisée par l'Initiateur à chacun des cinq nouveaux

¹² En application des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce (cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire).

administrateurs de la Société à l'occasion de leur cooptation respective¹³ (tels que décrits à la section 1.2.4 de la Note d'Information), (iii) de la Cession de 7.141 actions de la Société (telle que décrite à la section 1.1.5 de la Note d'Information), et (iv) de diverses acquisitions réalisées sur le marché en application de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF (telles que décrites à la section 2.6 de la Note d'Information), l'Initiateur détient 744.531 actions représentant 81,02 % du capital et 81,02 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 918.980 actions représentant 918.980 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11, I, alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur qui sont d'ores et déjà émises à cette date, à l'exclusion (i) des 5.000 Actions Gratuites En Période de Conservation (tel que ce terme est défini à la section 2.3 de la Note d'Information), assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9-I, 4° du Code de commerce et (ii) des cinq Actions Prêtées (tel que ce terme est défini à la section 1.2.4 de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum de 169.444 actions de la Société visées par l'Offre, représentant, à la connaissance de l'Initiateur, environ 18,44 % du capital et des droits de vote de la Société¹⁴.

2.3 Situation des titulaires d'Actions Gratuites et d'Options

2.3.1. Situation des titulaires d'Actions Gratuites

À la connaissance de l'Initiateur, conformément à une autorisation conférée par l'assemblée générale de la Société en date du 21 juin 2022, le conseil d'administration de la Société a procédé à des attributions gratuites d'actions dont les principales caractéristiques sont détaillées en page 111 du rapport financier annuel 2023 de la Société, disponible sur son site internet (<https://groupe.tipiak.fr>).

Le 30 septembre 2022, le conseil d'administration de la Société a attribué gratuitement à des membres du management du groupe Tipiak, 4.000 actions de la Société, lesquelles ne seront définitivement attribuées qu'à l'issue d'une période d'acquisition de deux ans expirant le 30 septembre 2024 (sous réserve de la satisfaction d'une condition de présence à cette date), et seront ensuite soumises à une période de conservation de deux ans expirant le 30 septembre 2026 (les « **Actions Gratuites En Période d'Acquisition** »).

Le 15 décembre 2022, le conseil d'administration de la Société a attribué gratuitement à Monsieur Hubert Grouès (alors président directeur général de la Société), 5.000 actions de la Société, lesquelles ont été définitivement attribuées le 16 décembre 2023, à l'issue d'une période d'acquisition d'un an, et sont désormais soumises à une période de conservation d'un an expirant le 15 décembre 2024 (les « **Actions Gratuites En Période de Conservation** », et ensemble avec les Actions Gratuites En Période d'Acquisition, les « **Actions Gratuites** »). Il est précisé que, le 15 décembre 2023, à l'issue de ladite période d'acquisition, la Société a émis 5.000 actions nouvelles au profit de Monsieur Hubert Grouès au résultat d'une augmentation de capital.

¹³ Lesquelles ont été ratifiées par l'assemblée générale de la Société le 27 juin 2024.

¹⁴ Sur la base, au 9 juillet 2024, d'un nombre total de 918.980 actions existantes de la Société et autant de droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Il en résulte que :

- les Actions Gratuites En Période d'Acquisition, dont la période d'acquisition est en cours ; et
- les Actions Gratuites En Période de Conservation, définitivement attribuées le 16 décembre 2023,

sont indisponibles à la date de la Note d'Information et le demeureront jusqu'à la date de clôture de l'Offre.

Ainsi, à la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, et sous réserve des cas exceptionnels d'acquisition et de cessibilité anticipées prévus par la loi¹⁵, aucune Action Gratuite ne pourra être apportée à l'Offre.

2.3.2. Situation des titulaires d'Options

À la connaissance de l'Initiateur, conformément à des autorisations conférées par l'assemblée générale de la Société en date des 15 juin 2016, 14 juin 2018, 18 juin 2019 et 21 juin 2022, le conseil d'administration de la Société a procédé à des attributions d'options d'achat d'actions (les « **Options** ») dont les principales caractéristiques sont détaillées en page 110 du rapport financier annuel 2023 de la Société, disponible sur son internet (<https://groupe.tipiak.fr>). Au 30 mai 2024, 39.110 Options étaient en circulation.

En date du 30 mai 2024, dans le cadre de la Convention Tripartite, chaque titulaire d'Options s'est, notamment, engagé (i) à exercer la totalité de ses Options, sous condition suspensive de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, et (ii) à apporter à l'Offre la totalité des actions sous-jacentes obtenues par l'effet de la levée de ses Options, soit un total de 39.110 actions de la Société (une Option ayant pour sous-jacent une action de la Société). Il est précisé que dans le cadre de la Convention Tripartite, chaque titulaire a donné à la Société (i) instruction de ne pas lui livrer les actions sous-jacentes obtenues par l'effet de la levée de ses Options, et (ii) mandat de les apporter en totalité, en son nom et pour son compte, directement à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée.

2.4 Modalités de l'Offre

Le projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 6 juin 2024. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information a été mis en ligne le 6 juin 2024 sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<https://groupe.tipiak.fr>) et peut être obtenu sans frais au siège social de l'Initiateur ou auprès de CIC. En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le même jour.

Conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF le même jour un projet de note en réponse comprenant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF ainsi que l'avis motivé de son conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le 9 juillet 2024, l'AMF a publié sur son site Internet une décision de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont

¹⁵ En application des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce (cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire).

applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la Note d'Information.

La Note d'Information ainsi visée par l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard à la veille de l'ouverture de l'Offre, aux sièges sociaux de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<https://groupe.tpiak.fr>).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, en application des dispositions des articles 221-3 et 221-4, IV du règlement général de l'AMF.

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

2.5 Procédure d'apport à l'Offre

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

Procédure d'apport à l'Offre sur le marché :

Les actionnaires dont les actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile, afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour vérifier si un délai plus court leur est applicable.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

CIC (adhérant 518), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée :

Les actionnaires souhaitant apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors

après l'achèvement des opérations de semi-centralisation, à savoir après l'annonce par l'AMF des résultats de l'Offre.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la section 2.8.3 (Remboursement des frais de courtage) ci-dessous.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement livraison de la semi-centralisation.

Les actionnaires de la Société sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers concernant les modalités d'apport à l'Offre semi-centralisée et de révocation de leurs ordres.

2.6 Interventions de l'Initiateur sur les actions pendant la période d'Offre

L'Initiateur s'était réservé la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions Tipiak conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF ; en particulier, l'Initiateur s'était réservé la faculté d'acheter tout bloc d'actions Tipiak, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 II du règlement général de l'AMF, toute intervention devait nécessairement être réalisée au Prix de l'Offre. L'Initiateur a ainsi acquis un total de 39.184 actions de la Société sur le marché au Prix de l'Offre.

En outre, la Société ne disposant, à la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs, que de 31.969 actions auto-détenues ne lui permettant pas de couvrir immédiatement la levée de l'intégralité des 39.110 Options, la Société et l'Initiateur ont convenu qu'entre la date de dépôt de l'Offre auprès de l'AMF et l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur a cédé le 25 juin 2024 à la Société les 7.141 actions manquantes, permettant ainsi à la Société de couvrir la levée de l'intégralité des 39.110 Options, étant précisé que ladite cession a été réalisée au Prix de l'Offre.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre.

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

| Dates | Principales étapes de l'Offre |
|-----------------|---|
| 6 juin 2024 | <p>Pour l'Initiateur :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du projet de note d'Information - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note d'Information sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (https://groupe.tipiak.fr) - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'Information <p>Pour la Société :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note en réponse sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (https://groupe.tipiak.fr) - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société |
| 9 juillet 2024 | <ul style="list-style-type: none"> - Décision de conformité de l'Offre de l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'initiateur et visa de la note en réponse de la Société |
| 10 juillet 2024 | <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la Note d'Information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société - Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la Note d'Information visée par l'AMF, de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société - Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de l'ouverture de l'Offre |
| 11 juillet 2024 | <ul style="list-style-type: none"> - Ouverture de l'Offre |
| 31 juillet 2024 | <ul style="list-style-type: none"> - Clôture de l'Offre (dernier jour pour placer des ordres de vente dans le marché ou des ordres d'apport à la semi-centralisée). |
| 5 août 2024 | <ul style="list-style-type: none"> - Publication de l'avis de résultat par l'AMF - Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée par Euronext |
| août 2024 | <ul style="list-style-type: none"> - Dans les meilleurs délais à compter de la clôture de l'Offre, mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des actions d'Euronext Paris, si les conditions sont réunies |

2.8 Financement de l'Offre

2.8.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre uniquement, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et

comptables, les frais de publicité et de communication, est estimé à 2,0 millions d'euros environ (hors taxes).

2.8.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions Tipiak visées par l'Offre décrites à la section 2.2 de la Note d'Information seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition desdites actions (excluant les frais divers et commissions) s'élèverait à 14.911.072 euros.

L'Offre sera financée en fonds propres de l'Initiateur et sera refinancée au moyen d'un crédit d'acquisition octroyé par un pool bancaire.

2.8.3. Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses actions à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions à l'Offre.

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'actions ayant apporté leurs actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,3 % (hors taxes) du montant des actions apportées à l'Offre avec un maximum de 150 euros par dossier (toutes taxes incluses). Les porteurs susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de courtage comme évoqué ci-dessus (et de la TVA afférente) seront uniquement les porteurs d'actions qui seront inscrites en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre et qui apporteront leurs actions à l'Offre semi-centralisée. Les porteurs qui cèderont leurs actions sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement de frais de courtage (ni de la TVA afférente).

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

La Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

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

Les personnes venant à entrer en possession de la Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et

règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis d'Amérique

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

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

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

2.10 Régime fiscal de l'Offre

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

L'attention de ceux-ci est néanmoins appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux français applicables en vertu de la législation fiscale française en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française notamment.

Les informations fiscales ci-dessous n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière afin de vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

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

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

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni aux personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, ni à celles détenant ou ayant acquis des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe (y compris dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel, par exemple, du fait de l'exercice d'options d'achat ou de souscription d'actions)..

2.10.1.1. Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du code général des impôts (ci-après, le « CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques qui sont résidents fiscaux de France sont soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement. Dans ce contexte, conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le prix effectif de cession des actions, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et leur prix de revient fiscal.

Toutefois, en application de l'article 200 A, 2 du CGI, les contribuables peuvent exercer une option afin que ces gains nets soient pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale, irrévocable, expresse et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers (à l'exception de certains revenus exonérés) et plus-values entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8% et réalisés au titre de l'année considérée. Elle est exercée chaque année dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée.

Lorsque cette option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application d'un abattement proportionnel pour durée de détention 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 la cession ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

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

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Les gains nets imposables seront calculés, en application des dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, après imputation sur les plus-values réalisées par le contribuable des moins-values de même nature qu'il a subies au cours de la même année puis, en cas de solde positif, des moins-values de même nature subies au titre des années antérieures, jusqu'à la dixième année inclusivement (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont 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'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis aux prélèvements sociaux (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif s'agissant d'actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018) au taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- la contribution sociale généralisée (ci-après, la « **CSG** »), au taux de 9,2% conformément aux dispositions des articles L. 136-7 et L. 136-8 du Code de la sécurité sociale ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (ci-après, la « **CRDS** »), au taux de 0,5% conformément aux articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 7,5% conformément à l'article 235 ter du CGI.

Si les gains nets de cession des actions de la Société sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, en cas d'option du contribuable pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

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

2.10.1.2. Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (ci-après « **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions :

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

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe 2.10.1.1(iii) mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.10.1.1(ii) (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du PEA).

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

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

de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais liés à cette cession.

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

2.10.2.1 Régime de droit commun

Sauf régime particulier, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt sur les sociétés est fixé à 25% pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2022.

En outre, si le chiffre d'affaires annuel excède 7.630.000 euros hors taxes (ramené à douze mois le cas échéant), le taux normal de l'impôt sur les sociétés est augmenté d'une contribution sociale de 3,3% assise sur le montant dudit impôt, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois en application de l'article 235 ter ZC du CGI.

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

- inférieur à 7.630.000 euros sont exonérées de la contribution sociale additionnelle de 3,3% (article 235 ter ZC, I. du CGI) ; et
- inférieur ou égal à 10.000.000 euros bénéficient d'un taux d'imposition sur les sociétés réduit à 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros pour une période de douze mois pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2023 (article 219, I., b. du CGI).

Le taux d'imposition sur les sociétés applicable dépendra ainsi du chiffre d'affaires de l'actionnaire personne morale, à savoir

| Chiffre d'affaires (CA) | Bénéfice imposable (€) | Exercice ouvert à compter du 01/01/2023 |
|--------------------------------|-------------------------------|--|
| CA < 7,63 M € | 0 à 42.500 | 15% |
| | > 42.500 | 25% |
| 7,63 M € < CA ≤ 10 M € | 0 à 42.500 | 15% (*) |
| | > 42.500 | 25% (*) |
| 10 M € < CA | | 25% (*) |

(*) Taux devant être rehaussé de la contribution sociale additionnelle à l'IS au taux de 3,3% sur la fraction d'IS supérieure à 763.000 euros (article 235 ter ZC du CGI).

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

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) l'apport des actions de la

Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires de la Société dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Les actionnaires personnes morales de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le taux d'IS qui leur est applicable.

2.10.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation ou de titres assimilés)

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

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

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

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

2.10.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, 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 (articles 244 *bis* B et C du CGI), (ii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du CGI (article 244 *bis* B du CGI).

Dans le cas où le cédant est domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et est censée être mise à jour au moins une fois chaque année conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI¹⁶.

À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude a élargi la liste des Etats ou territoires non coopératifs tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

Par ailleurs, la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peut avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

2.10.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les personnes dont les opérations portant sur les valeurs mobilières sont réalisées dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce types d'opérations ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, les personnes physiques qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), les actionnaires détenant le cas échéant des actions de la Société faisant l'objet d'un engagement de conservation en cours (engagement de conservation collectif et/ou individuel) en application de l'article 787 B du CGI relatif au dispositif dit « du pacte Dutreil », les fonds d'investissement, les « trust » ou les « partnerships ».

2.10.5. Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation. Cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726, I-1° et II. du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus

¹⁶ D'après l'arrêté du 2 mars 2022 modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du code général des impôts, la liste, à la date de la Note d'Information, des États ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI (autres que ceux mentionnés au 2 bis de l'article 238-0 A du code général des impôts) est la suivante : Anguilla, Fidji, Guam, Iles Vierges américaines, Iles Vierges britanniques, Palaos, Panama, Samoa américaines, Samoa, Seychelles, Trinité-et-Tobago, Vanuatu.

élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI (en ce compris l'exception mentionnée ci-dessous au paragraphe 2.10.6.

En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Le droit de mutation proportionnel de 0,1% visé à l'article 726, I-1° du CGI n'est toutefois pas dû lorsque la taxe sur les transactions financières s'applique.

2.10.6. Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, 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 taxe, dont le taux est fixé à 0,3%, est assise sur la valeur d'acquisition des titres.

Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières est publiée chaque année. La Société ne figurant pas sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2021 publiée au BOI ANNEX 000467 en date du 20 décembre 2023, les opérations sur les actions de la Société réalisées en 2024 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par la Banque Présentatrice pour le compte de l'Initiateur. Ils ont été établis sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes de valorisation usuelles telles que détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille, sa rentabilité et son secteur d'activité industriel et géographique. Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société et l'Initiateur. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de la Banque Présentatrice, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

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

3.1 Description de la Société et contexte de l'Offre

3.1.1. Description de la Société

Tipiak est un groupe agroalimentaire essentiellement implanté dans le Grand Ouest de la France et organisé autour de 2 secteurs d'activités :

- Le secteur « froid » (61.8% du chiffre d'affaires 2023) : production de plats cuisinés surgelés, de produits de traiteur et pâtisseries,
- Le secteur « sec » (38.2% du CA chiffre d'affaires 2023) : production de produits d'épiceries et de produits de panification sèche (croutons de pains et produits feuilletés).

Si la croissance annuelle de ces deux activités s'est construite sur des niveaux assez proches au cours des 5 dernières années, autour de 3%, la rentabilité et la profitabilité du secteur « sec » apparaissent nettement supérieures à celle du secteur « froid ».

Il est ainsi important de noter que le secteur « froid » a enregistré un résultat d'exploitation négatif à trois reprises au cours de la période 2018 - 2023 et que son taux d'investissement moyen (Investissement / chiffre d'affaires) est plus de deux fois supérieur à celui du secteur « sec ».

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | CAGR |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Chiffre d'affaires | 194.7 | 195.9 | 200.8 | 212.6 | 241.0 | 225.4 | 3.0% |
| "secteur froid" | 120.0 | 121.4 | 117.4 | 132.5 | 155.0 | 139.2 | 3.0% |
| "secteur sec" | 74.7 | 74.5 | 83.4 | 80.1 | 86.0 | 86.2 | 2.9% |
| Marge d'exploitation | 2.1% | 2.3% | 3.1% | 3.3% | 3.0% | -0.3% | |
| "secteur froid" | 0.3% | -0.1% | -3.7% | 0.3% | 1.6% | -2.5% | |
| "secteur sec" | 5.0% | 6.3% | 12.6% | 8.4% | 5.5% | 3.4% | |
| | | | | | | | Moyenne |
| Investissements/CA | 8.5% | 4.2% | 6.0% | 11.9% | 4.6% | 4.4% | 6.6% |
| "secteur froid" | 11.9% | 3.9% | 7.9% | 17.0% | 4.6% | 5.0% | 8.4% |
| "secteur sec" | 3.1% | 4.7% | 3.2% | 3.4% | 4.4% | 3.4% | 3.7% |

L'activité de la Société est très saisonnière avec environ 60% du chiffre d'affaires réalisé au second semestre. En particulier, le 4ème trimestre du secteur « froid », très dépendant de la demande au cours des fêtes de fin d'année, contribue à hauteur de 40% de ses ventes annuelles.

La Société réalise près de la moitié de ses ventes sous la marque Tipiak auprès de la GMS et génère 20% de son chiffre d'affaires auprès de la distribution spécialisée où elle dépend assez fortement d'une enseigne française de produits alimentaires surgelés.

La Société est donc exposée à une pression constante sur ses prix qui s'illustre notamment par la progression à marche forcée de la part de ses ventes et de son offre de produits sous marque distributeur (MDD). Cette tendance s'est accélérée au cours des 2 dernières années du fait d'un contexte inflationniste important.

3.1.2. Contexte de l'Offre

L'exercice 2023 s'est inscrit dans un environnement économique tendu où la Société a dû affronter une forte hausse du prix de ses intrants et de ses charges énergétiques combinée à une contraction prononcée de la consommation alimentaire à domicile en France alors même que ses actionnaires majoritaires étaient engagés dans un processus de cession de leur participation.

Le 7 septembre 2023, la Société annonce dans un communiqué étudier différentes options stratégiques en vue « *de poursuivre le développement de ses activités en France et à l'international* » avec l'appui de la banque d'affaires Macquarie.

Le 29 septembre 2023, à l'occasion de la publication de ses comptes du premier semestre 2023, Tipiak émet un avertissement sur ses résultats à venir en indiquant que « *le recul des ventes de produits traiteur du secteur Froid, particulièrement celles réalisées avec un client majeur à l'International, devrait avoir un impact significatif sur les résultats économiques de l'exercice 2023 comparés à ceux de 2022* ». La Société rappelle à cette même occasion qu'elle poursuit avec la banque Macquarie l'étude de « *différentes options stratégiques d'évolution actionnariale* ».

Le 27 octobre 2023, la Société annonce que les actionnaires majoritaires - les sociétés Maison Groult, Société de Gestion Billard et Monsieur Hubert Grouès -- entrent en négociations exclusives en vue de l'acquisition par Terrena de leur participation représentant environ 77,95% du capital pour un prix par action de 88€.

Le 30 novembre 2023, constatant que ses perspectives commerciales se sont dégradées plus fortement que précédemment anticipé, Tipiak alerte de nouveau sur ses résultats. Cette nouvelle révision s'explique par un ralentissement de la conjoncture économique et la contraction plus forte qu'anticipée de la consommation des ménages conjuguée à des facteurs plus structurels et en particulier la perte d'une importante part de marché déjà annoncée avec un client majeur à l'international du secteur « froid ».

Le 13 décembre 2023, Tipiak S.A. annonce la remise par Terrena d'une offre ferme et irrévocable aux actionnaires majoritaires portant sur l'acquisition du bloc de contrôle à un prix révisé de 82 € par action, en lieu et place du prix de 88 € par action initialement envisagé dans le communiqué de presse du 27 octobre 2023, étant toutefois précisé que Terrena annonce son intention de maintenir à 88 € le prix par action proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée obligatoire.

3.2 Méthodologies d'évaluation

Le prix de l'Offre a été apprécié sur la base des méthodes d'évaluation suivantes.

3.2.1. Méthodologies retenues à titre principal

Référence à l'acquisition du bloc de contrôle par C2 développement (Terrena)

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur de 77,53% du capital à un prix de €82 par action auprès des actionnaires majoritaires, « le bloc de contrôle », constitué par les sociétés Maison Groult, de Gestion Billard et Monsieur Hubert Grouès.

Le prix de cette transaction constitue une référence importante de valorisation dans le cadre d'une approche multicritère de la valeur des fonds propres de la Société car il résulte d'un processus compétitif formel ayant conduit à la conclusion d'un accord de négociation entre l'Initiateur et les détenteurs du bloc de contrôle

Actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode d'évaluation d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles est fondée sur le principe que la valeur d'un actif économique est égale au montant des flux de trésorerie disponibles futurs qu'il génère, actualisés en fonction de son risque.

Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Cette méthode a été mise en œuvre selon les principes suivants :

- Analyse de la cohérence entre les performances historiques de la Société, sa stratégie et objectifs commerciaux et leur transposition dans son plan d'affaires (2024-2031),
- Détermination théorique et documentée du coût moyen pondéré du capital (CMPC),
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles sur la durée du plan d'affaires au taux du CMPC,
- Calcul de la valeur terminale sur la base du flux de trésorerie disponible de la dernière année du plan,
- Passage de la Valeur d'Entreprise obtenue par la somme des flux disponibles et de la valeur terminale actualisés à une estimation de la valeur des fonds propres en tenant compte des autres actifs et passifs, notamment financiers, n'ayant pas d'incidence sur les flux d'exploitation.

Analyse du cours de bourse :

Les actions Tipiak sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000066482.

Il a été échangé environ 12 000 titres sur les 12 mois précédents le 27 octobre 2023, date de l'annonce d'une entrée exclusive entre les actionnaires majoritaires de Tipiak et C2 Développement (Terrena), soit une rotation du capital de 1,3% et du flottant de 6,9%.

En dépit d'une liquidité modérée, cette rotation du capital permet de retenir le cours de bourse comme une référence d'appréciation du Prix de l'Offre.

3.2.2. Méthodologies retenues à titre indicatif

Méthodologies analogiques

La méthode d'évaluation par les multiples des sociétés ou de transactions comparables, est une approche analogique effectuée par comparaison avec d'autres entreprises ou des transactions intervenues sur le même secteur d'activité.

Dans cette approche, la valeur de l'actif économique d'une entreprise résulte de l'application d'un multiple à un solde intermédiaire de gestion d'exploitation de la Société, généralement le résultat d'exploitation ou l'excédent brut d'exploitation (EBE).

Le multiple considéré peut être celui d'une transaction ou des ratios boursiers de sociétés comparables cotées et pour lesquelles il existe un consensus de prévisions représentatif.

Le passage de la valeur de l'actif économique à une estimation des fonds propres est obtenu en intégrant les autres actifs et passifs, notamment financiers, n'ayant pas d'incidence sur les flux d'exploitation considérés pour l'application du multiple.

a) Méthodologie analogique par les comparables boursiers

L'application de cette méthode n'est présentée qu'à titre indicatif pour les deux raisons suivantes :

- Une faible rentabilité de la Société sur l'horizon du consensus de prévisions des entreprises comparables retenues, soit 2024 et 2025. Pour capter la valeur économique fondamentale de la Société qui est en phase de redressement de sa rentabilité, il a été décidé d'appliquer les multiples de valorisation des comparables aux projections de résultats 2028 et 2029 du plan d'affaires de la Société. Ces résultats ont ensuite été actualisés au CMPC. Cette approche n'est cependant pas conventionnelle et d'autant moins fiable qu'elle comprend les aléas d'une projection lointaine des résultats.
- L'absence de sociétés cotées strictement comparables avec notamment des différences de taille, de rentabilité, de portefeuille produits, d'expositions géographiques et de canaux de distribution.

b) Méthodologie analogique des multiples de transaction

L'application de cette méthode n'est présentée qu'à titre indicatif pour les trois raisons suivantes :

- Seul un nombre restreint de transactions a pu être retenu en raison de l'indisponibilité des données financières nécessaires pour le calcul des multiples (montant de la transaction et/ou agrégats financiers lors de l'opération),
- Différences de référentiels comptables : afin de lisser les écarts de multiples dus aux différences de référentiel comptable utilisé pour la valorisation de ces transactions, les multiples d'EBIT auraient été plus pertinents pour les travaux de valorisation, mais souvent indisponibles et en tout état de cause inapplicables s'agissant du niveau d'EBIT LTM de la Société,

- Peu d'opérations récentes : la plupart des transactions dont les multiples de valorisation ont été communiqués sont intervenues dans un contexte, de faible taux d'intérêt et d'inflation.

Parallèlement, et de manière générale, le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre.

Cours cibles des analystes financiers :

La Société n'est suivie que par deux analystes financiers, CIC Market Solutions et Portzamparc. La couverture de ce dernier est réalisée à travers un contrat de recherche sponsorisée.

Par ailleurs les objectifs de cours de ces deux analystes ont été influencés par une annonce réalisée par la Société le 7 septembre 2023 concernant la conduite d'une étude de différentes options stratégiques avec l'appui de la banque d'affaires Macquarie Capital en vue de poursuivre son développement.

Cette méthodologie n'a donc été retenue qu'à titre indicatif.

3.2.3. Méthodologies écartées

Actif Net Comptable (ANC)

Cette méthode consiste à approcher la valorisation d'une société sur la base de ses capitaux propres comptables. Cette donnée reflète l'accumulation des résultats passés et n'intègre pas les perspectives de la société.

Concernant la Société, cette mesure statique ne capterait en aucun cas son redressement envisagé par sa Direction dans son plan d'affaires.

A titre informatif, l'Actif Net Comptable par action de la Société s'établit à €54.4 au 31/12/23.

Actif Net Réévalué (ANR)

L'actif Net Réévalué est une méthode généralement utilisée pour valoriser les plus ou moins-values latentes d'une société détenant des participations financières, notamment lorsque ces participations sont cotées.

La société Tipiak étant un groupe industriel, cette approche n'est donc pas adaptée.

Actualisation des flux de dividendes futurs (DDM)

La méthode des flux de dividendes futurs (DDM) consiste à actualiser au coût des fonds propres d'une société le versement à venir de dividendes à ses actionnaires.

Cette approche semble mal adaptée à la situation de la Société qui envisage une augmentation sensible de ses investissements combinée à un levier d'endettement financier déjà élevé.

3.3 Données financières ayant servi de base à l'évaluation du prix de l'Offre

3.3.1. Les sources d'information

Les travaux d'évaluation de la Banque Présentatrice se sont fondés sur,

a) Des données financières historiques

La banque présentatrice a analysé les états financiers consolidés historiques de la Société notamment ceux disponibles dans ses rapports annuels et semestriels. En synthèse, le CIC retient les tendances suivantes sur la période analysée 2018 -2023 :

- Une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires de la Société qui s'est établie à 3,2% sur la période, portée notamment par son développement à l'international et en particulier la forte progression des ventes à l'international,
- Une marge opérationnelle courante moyenne de 2.2% ou 2.7% corrigée de la perte réalisée en 2023,
- Un BFR d'exploitation représentant en moyenne 75 jours de chiffres d'affaires sur la période et de 77 jours au 31/12/23,
- Un excédent de capacité d'autofinancement cumulé quasiment nul (€2.8M) sur la période et un ratio moyen d'investissement sur chiffre d'affaires de 6.6%.

Il convient aussi de noter une forte dégradation de la situation financière de la Société en 2023 :

- L'exercice a été marqué par une baisse de 5,8% du chiffre d'affaires, résultant en particulier d'une contre-performance du secteur froid (-10,2%) conséquence de la perte d'une part importante de l'activité réalisée avec un client majeur du groupe. Ceci s'est traduit par un repli significatif de 26,4% du chiffre d'affaires à l'international,
- Une chute de la marge d'exploitation courante 2023 à -0.3% contre 3.0% en 2022.

b) Le plan d'affaires communiqué par la Société et approuvé par son conseil d'administration

La Direction de la Société a produit un plan d'affaires sur la période 2024-2031 approuvé par son conseil d'administration le 28 mars dernier.

Ce plan d'affaires a été réalisé selon une approche « top down » (version Direction Générale) par la Direction de la Société après consultation des 4 responsables de pôle, « Plats Cuisinés Surgelés », « Traiteur Pâtissier », « Epicerie » et « Panification ».

Il a été établi sur la base de normes IFRS.

Les principales tendances de ce plan sont les suivantes :

- Une progression annuelle du chiffre d'affaires de 3,5% fondée notamment sur une croissance annuelle de 6,6% à l'international,
- Un redressement significatif de la profitabilité de la Société dont la marge d'exploitation légèrement négative en 2024 remonterait à 4,8% en 2031,
- Une amélioration de la gestion du BFR projeté sur toute la période du plan à 72 jours de C.A,

- Un ratio investissements sur chiffre d'affaires qui se stabilise à un niveau relativement faible en fin de plan (4,3% du CA).

3.3.2. Nombre d'actions sur une base diluée

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'établit à 922 980.

Il agrège le nombre d'actions total en circulation soit 918 980 ainsi que 4 000 actions gratuites attribuées le 30 septembre 2022 à des membres du management. Celles-ci sont actuellement « en cours d'acquisition » et seront définitivement attribuées le 30 septembre 2024.

Les 31 969 actions auto-détenues existantes avant l'acquisition du bloc de contrôle ont été utilisées par la Société pour servir la levée par leurs titulaires d'autant d'options conformément à la Convention tripartite signée en date du 30 mai 2024 et n'ont donc pas été déduites du « nombre d'actions retenu ».

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

| en €M | 12/31/2023 |
|---|-------------|
| Endettement Financier brut comptable | 79.9 |
| Trésorerie | (17.3) |
| Dette locative (IFRS16) | (3.6) |
| Provisions pour avantage du personnel nette de l'IDA | 5.1 |
| Provisions pour risques | 0.0 |
| Encaissement de l'exercice des options d'achat d'actions | (3.1) |
| Décaissement pour l'acquisition des actions nécessaires pour cession aux titulaires d'options d'achat | 0.6 |
| Endettement net financier ajusté | 61.7 |

La dette nette financière comptable de Tipiak s'établit à €62.6M au 31/12/2023, soit le solde entre une dette financière brute de €79.9M et une trésorerie et équivalents de €17.3M.

La dette brute est constituée d'emprunts auprès d'établissements de crédit, de concours bancaires, d'une dette de financement de location et du factor (non déconsolidant). La trésorerie comprend des VMP et des disponibilités.

La dette locative comptable IFRS 16 de €3.6M a été retranchée de l'endettement net financier ajusté.

Parallèlement, les provisions pour avantage du personnel (€6.7M) nettes de l'impôt différé actif correspondant (€1.6M) ainsi que les provisions pour « autres risques » liées à des contentieux en cours (€42k) ont été réintégrées dans l'endettement net ajusté.

Dans le cadre de l'Offre, la Société mettra à disposition les 39 110 actions nécessaires à l'exercice de ces options à travers les :

- 31 969 auto-détenues,
- 7 141 actions complémentaires acquises auprès de l'Initiateur à un prix de €88 par action.

Le prix d'exercice de ces options est de €77.94. Le CIC a donc intégré l'exercice total de ces options, ceci entraînant les flux et les deux ajustements suivants de l'endettement net financier ajusté :

- Encaissement de cash de la Société de €3.05M suite à l'exercice des 39 110 options,
- Décaissement de cash de la Société de €0.63M pour acquérir les 7 141 actions manquantes auprès de l'Initiateur.

Suite à l'ensemble de ces retraitements, l'endettement net financier ajusté s'établit à €61.7M.

3.4 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous exposons ci-après l'ensemble des méthodes et références de valorisation retenues à titre principal.

3.4.1. Prix d'acquisition du bloc de contrôle

Le 21 décembre 2023 Tipiak a annoncé la signature d'un contrat de cession entre les actionnaires majoritaires de Tipiak, Société Maison Groult, Société de Gestion Billard et Monsieur Hubert Grouès (les « Actionnaires Majoritaires ») représentant 77.53% du capital soit 712 493 actions pour un prix de €82 par action.

Le prix de l'Offre extériorise une prime de 7,3% par rapport à cette référence.

3.4.2. Actualisation des flux de trésorerie disponibles

La Banque Présentatrice a retenu le champ de projections du plan d'affaires 2024-2031 produit par la Société et approuvé par son Conseil d'Administration du 28 mars 2024. Cette évaluation est réalisée par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles à partir du 31 mai 2024.

Détermination du taux d'actualisation

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) utilisé pour l'actualisation des flux et de la valeur terminale s'établit à 8.69%.

Il a été calculé sur la base d'une estimation du coût des fonds propres de 10.9%. Celle-ci est fondée sur,

- Un taux sans risque de 2.90% correspondant à la moyenne 3 mois de l'OAT 10 ans (source : Banque de France),
- Une prime de risque de marché de 6.26% (Source : Fairness Finance),
- Une prime de risque pays de 0.65% (Source : Starmine : Country risk ranking integrated political risk),
- La moyenne observée sur 3 ans du bêta de la Société de 0.41 (Source : FactSet),
- Une prime de taille de 4.8% (Source : Prime de taille Kroll 2023 pour des sociétés dont la capitalisation est comprise entre €2M et €218M).

Le taux d'intérêt récent de la dette, qui nous a été communiqué par la Société, s'établit à Euribor 3 mois + 120bp soit 5.13%.

Enfin il a été retenu dans le calcul du CMPC un levier de dette nette/fonds propres de 46.4% correspondant à celui observé pour l'échantillon de sociétés comparables cotées inclus dans l'approche analogique.

Actualisation des flux de trésorerie sur la durée du plan d'affaires

La détermination des flux de trésorerie a été fondée sur la base du plan d'affaires mais ajusté de charges de loyers de €1.4M, progressant au taux moyen annuel de 2% sur la durée du plan.

La marge d'EBE projetée dans le plan d'affaires s'établit en 2031 à un niveau que la Société n'a pas atteint depuis 2010 et près de deux fois supérieur à celle publiée en 2023

Aucun autre retraitement n'a été effectué.

Calcul de la Valeur Terminale

Le calcul de la valeur terminale a été réalisé sur la base de la dernière année du plan d'affaires établi par la Société (2031).

Il a été retenu un taux de croissance perpétuelle de 2%.

Résultats de l'approche et sensibilités

Compte tenu de la sensibilité des différents paramètres de l'approche, la Banque Présentatrice approche les résultats du calcul du DCF sous deux angles :

- La sensibilité de la valorisation à la variation du coût moyen pondéré du capital (CMPC) et du taux de croissance perpétuelle :

| | | Coût moyen pondéré du capital | | | | | |
|--------------------------------|------|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 8.49% | 8.59% | 8.69% | 8.79% | 8.89% | |
| Taux de croissance perpétuelle | 1.8% | 73 | 75.7 | 73.1 | 70.6 | 68.2 | 65.8 |
| | 1.9% | | 77.5 | 74.8 | 72.3 | 69.8 | 67.4 |
| | 2.0% | | 79.3 | 76.6 | 74.0 | 71.5 | 69.0 |
| | 2.1% | | 81.2 | 78.4 | 75.8 | 73.2 | 70.6 |
| | 2.2% | | 83.2 | 80.3 | 77.6 | 74.9 | 72.3 |

- La sensibilité de la valorisation à la variation du coût moyen pondéré du capital (CMPC) et à la marge d'EBE.

| | | Coût moyen pondéré du capital | | | | |
|-------------|------|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 8.49% | 8.59% | 8.69% | 8.79% | 8.89% |
| Marge d'EBE | 9.5% | 73.5 | 70.9 | 68.4 | 66.0 | 63.7 |
| | 9.6% | 76.4 | 73.8 | 71.2 | 68.7 | 66.3 |
| | 9.7% | 79.3 | 76.6 | 74.0 | 71.4 | 69.0 |
| | 9.8% | 82.2 | 79.4 | 76.8 | 74.2 | 71.6 |
| | 9.9% | 85.1 | 82.3 | 79.5 | 76.9 | 74.3 |

L'analyse de ces deux tableaux fait ressortir une fourchette de valeur par action comprise entre €68.7 et €79.4. Le prix d'Offre extériorise une prime de 18.9% sur la valeur centrale de €74.0.

3.4.3. Référence aux cours de bourse

Les actions Tipiak sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (ISIN FR0000066482).

Les références de cours de l'action Tipiak ont été analysées au 27/10/23 dernière séance de cotation avant l'annonce du projet d'offre.

Analyse de la liquidité de l'action Tipiak

L'analyse de la liquidité historique du titre Tipiak permet d'observer une cotation régulière et notamment une rotation du flottant de 6,93% au cours des 12 derniers mois précédents l'annonce de l'Offre.

| Période | | Cumul des capitaux échangés (€) | Cumul des titres échangés (unités) | Rotation du capital | Rotation du flottant |
|----------|--|---------------------------------|------------------------------------|---------------------|----------------------|
| 27/10/23 | Dernier cours | 2,331 | 36 | 0.00% | 0.02% |
| 18/9/23 | Cours moyens pondérés 30 dernières séances | 169,051 | 2,489 | 0.27% | 1.43% |
| 7/8/23 | Cours moyens pondérés 60 dernières séances | 294,282 | 4,502 | 0.49% | 2.59% |
| 15/5/23 | Cours moyens pondérés 120 dernières séances | 384,997 | 6,034 | 0.66% | 3.47% |
| 15/2/23 | Cours moyens pondérés 180 dernières séances | 528,231 | 8,478 | 0.92% | 4.87% |
| 28/10/22 | Cours moyens pondérés 12 mois | 730,321 | 12,066 | 1.31% | 6.93% |

Source : FactSet

Analyse du cours de bourse

Le tableau ci-après présente les cours de bourse pondérés par les volumes (CMPV) de l'action Tipiak sur différentes périodes au cours des 12 derniers mois précédents l'annonce de l'Offre.

| Période | | Cours en euros | Cours plus haut en séance | Cours plus bas en séance | Prime |
|----------|--|----------------|---------------------------|--------------------------|--------------|
| 27/10/23 | Dernier cours | 66.50 | 66.50 | 64.00 | 32.3% |
| 18/9/23 | Cours moyens pondérés 30 dernières séances | 67.92 | 70.00 | 64.00 | 29.6% |
| 7/8/23 | Cours moyens pondérés 60 dernières séances | 65.37 | 70.00 | 57.00 | 34.6% |
| 15/5/23 | Cours moyens pondérés 120 dernières séances | 63.80 | 70.00 | 57.00 | 37.9% |
| 15/2/23 | Cours moyens pondérés 180 dernières séances | 62.31 | 70.00 | 55.00 | 41.2% |
| 28/10/22 | Cours moyens pondérés 12 mois | 60.53 | 70.00 | 53.00 | 45.4% |

Source : FactSet

Le prix de €88 proposé par l'initiateur fait ressortir une prime située dans une fourchette de 29.6% sur la base du cours des 30 dernières séances, et de 45.4% sur 12 mois.

En complément de cette analyse, il est nécessaire de rappeler que l'évolution du cours a pu être influencé par une annonce de la Société le 7 septembre 2023 concernant la conduite d'une étude de différentes options stratégiques avec l'appui de la banque d'affaires Macquarie Capital en vue de poursuivre son développement.

Suite à cette annonce, le cours de bourse qui avait clôturé à €61 le 6 septembre a atteint €69.5 en clôture du 26 septembre, soit une hausse de près de 14% en 14 séances de bourse.

L'action Tipiak s'est ensuite maintenue proche de ce niveau de cours en dépit de la publication le 29 septembre de comptes semestriels très en deçà des attentes de marché et d'une alerte sur ses perspectives financières.

3.5 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif

3.5.1. Méthode des comparables boursiers

Cette approche consiste à évaluer la Société en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés d'un échantillon de sociétés comparables cotées.

11 sociétés cotées actives ont été retenues dans le secteur de l'industrie agroalimentaire comprenant Aryzta, Bakkavor Group, Bell Food Group, Bonduelle, Ebro Foods, Fleury Michon, Greenyard, LDC, Nomad Foods, Premier Foods et Raisio.

Les entreprises retenues pour composer cet échantillon présentent cependant des caractéristiques fondamentales différentes de celles de la Société. Les comparables utilisés diffèrent par les caractéristiques suivantes :

- Taille :

A l'exception de Raisio dont la taille est similaire à celle de Tipiak, l'ensemble des comparables identifiés affiche des chiffres d'affaires très sensiblement supérieurs compris entre €220M (Raisio) et 5.8Mds (LDC),

- Profitabilité :

Les sociétés identifiées présentent des niveaux de profitabilité très hétérogènes avec une médiane de marge d'EBIT 2024 autour de 6% bien au-dessus de celle de la Société (minimum de 1,3% pour Fleury Michon et Greenyard NV vs 15,6% pour Premier Food),

- Mix d'activité :

Tipiak réalise plus de 60% de son chiffre d'affaires dans le secteur froid dont l'intensité capitalistique est très élevée et nécessite donc une forte profitabilité pour couvrir le coût du capital. Le mix « froid » des sociétés retenues dans l'échantillon est assez faible à l'exception de Nomad Foods, leader européen du surgelé et dont justement la marge d'exploitation s'établit proche de 14%. Bonduelle ne réalise que 12% de son chiffre d'affaires dans le surgelé (source : avis financier du 29/02/24).

- Exposition géographique/canaux de distribution :

La Société réalise près de ¾ de son chiffre d'affaires en France dont près de la moitié auprès de la GMS ou de spécialistes (Ex : Picard), canaux de distribution fortement exposés à des pressions concurrentielles, contraignant la Société à renforcer son offre MDD avec une marge brute plus faible. Les sociétés choisies opèrent dans des géographies différentes et bénéficient d'une plus grande diversité de leur activité.

| Société | Pays | Capitalisation* | VE* | CA FY1* | Croissance CA | | Marge d'EBIT | | VE/EBIT | |
|-----------------|-------------|-----------------|------|---------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | | | | | N | N+1 | N | N+1 | N | N+1 |
| Aryza | Suisse | 1773 | 2126 | 2197 | 3.9% | 3.9% | 8.7% | 9.1% | 12.7x | 11.0x |
| Bakkavor Group | Royaume-Uni | 713 | 986 | 2233 | 3.0% | 2.2% | 4.5% | 4.6% | 10.1x | 9.4x |
| Bell Food Group | Suisse | 1734 | 2564 | 4629 | 2.7% | 2.4% | 3.7% | 3.6% | 15.0x | 14.9x |
| Bonduelle SCA | France | 253 | 562 | 2425 | 2.6% | 2.4% | 2.9% | 3.4% | 7.1x | 6.4x |
| Ebro Foods SA | Espagne | 2453 | 3017 | 3142 | 4.8% | 1.5% | 9.1% | 9.2% | 10.6x | 10.2x |
| Fleury Michon | France | 90 | 198 | 862 | 8.5% | 0.7% | 1.3% | 3.2% | 10.1x | 7.1x |
| Greenyard NV | Belgique | 270 | 620 | 5857 | 5.9% | 4.1% | 1.3% | 1.7% | 8.1x | 7.1x |
| LDC | France | 2603 | 2342 | 6198 | 6.1% | 4.0% | 5.9% | 5.6% | 6.4x | 6.5x |
| Nomad Foods | Etats-Unis | 3105 | 5127 | 3348 | 6.8% | 2.9% | 14.1% | 14.9% | 10.6x | 9.9x |
| Premier Foods | Royaume-Uni | 1440 | 1723 | 1117 | 10.6% | 4.4% | 14.6% | 14.8% | 9.9x | 9.5x |
| Raisio | Finlande | 305 | 248 | 225 | -0.6% | 4.8% | 10.3% | 11.2% | 10.6x | 9.3x |
| Médiane | | | | | 4.8% | 2.9% | 5.9% | 5.6% | 10.1x | 9.4x |

* En monnaie locale à la date de production de ce document

Source : FactSet (le 13/05/24)

Nous avons retenu dans notre approche l'application d'un multiple d'EBIT qui tend à réduire les distorsions d'intensité capitalistique entre les sociétés comparées.

La valeur d'entreprise des comparables a été ajustée de leur dette locative, des provisions, des minoritaires et des sociétés mises en équivalence. Symétriquement, le passage de la VE à la valorisation des capitaux propres de la Société est donc calculé sur la base d'une dette nette ajustée.

Les prévisions de marge opérationnelle 2024-2026 de Tipiak provenant du plan d'affaires ressortent très en deçà de la médiane de l'échantillon, la Société étant en phase de redressement de sa rentabilité. Nous avons donc appliqué les multiples (N et N+1) des comparables aux projections 2028 et 2029 du plan d'affaires alors qu'à cet horizon la marge d'exploitation de la Société se rapproche de celle de l'échantillon.

La dette nette ajustée 2027 de Tipiak a été calculée en utilisant les prévisions de flux disponibles du plan d'affaires. Ces résultats ont ensuite été actualisés au CMPC de 8,69% dont le calcul et les hypothèses ont été présentées au chapitre 3.4.2 « Actualisation des flux de trésorerie disponibles ».

| Valorisation par la méthode analogique des comparables boursiers | | |
|--|-------|------|
| | 2028 | 2029 |
| Multiple médian d'EBIT | 10.1x | 9.4x |
| Valeur induite des capitaux propres (€M) | 73.9 | 67.7 |
| Valeur induite des capitaux propres actualisée (€M) | 54.8 | 50.2 |
| Par action € | 59.4 | 54.4 |

L'estimation de la valeur de marché des fonds propres par action s'inscrit dans une fourchette de €54.4 à €59.4. Le prix d'Offre présente une prime de 54.7% par rapport à l'estimation du milieu de fourchette de €56.9.

3.5.2. Méthode des transactions comparables

Deux échantillons ont été constitués, afin de se rapprocher des spécificités et dynamiques de chacune des activités de la Société, le « Secteur Sec » et le « Secteur Froid ».

La médiane de multiples de transactions intervenues dans le « Secteur Sec » s'établit 9.9x.

| Date | Cible | Pays | Acquéreur | Valeur d'Entreprise | Marge EBITDA | Multiple EBITDA |
|----------------|--------------------|-----------|----------------------|---------------------|--------------|-----------------|
| Dec-21 | Panzani | France | CVC Capital partners | 550 | 8% | 10.0x |
| Jun-23 | Euricom Group | Italie | Mitsui&Co | 500 | 9% | 7.3x |
| May-22 | Reggiana Gourmet | Italie | Bertoncello | 9 | 13% | 8.2x |
| Jul-22 | Bia | Italie | BF Spa | 24 | 6% | 11.3x |
| Jul-19 | Gallo | Espagne | ProA Capital | 227 | 11% | 10.3x |
| Apr-19 | Delverde Industrie | Italie | Newlat Food SpA | 9 | 4% | 11.1x |
| Feb-19 | Bia | Italie | Alto Partners | 20 | 8% | 9.1x |
| May-18 | Davert | Allemagne | Midsona | 35.8 | 5% | 9.7x |
| Médiane | | | | | 8% | 9.9x |

Sources : FactSet, Refinitiv, Capital IQ, Rapport Annuel Midsona, Capital Riesgo

La moyenne des multiples des trois opérations M&A identifiées dans le « Secteur Froid » ressort à 9.8x

| Date | Cible | Pays | Acquéreur | Valeur d'Entreprise | Marge EBITDA | Multiple EBITDA |
|----------------|---------------|-------------|------------------|---------------------|--------------|-----------------|
| Jul-19 | Young's | Royaume-Uni | Karro Food Group | 196 | 4% | 7.5x |
| Jun-18 | Aunt Bessie's | Royaume-Uni | Nomad Foods | 232 | 14% | 13.1x |
| Jan-18 | Green Isle | Irlande | Nomad Foods | 239 | 13% | 8.9x |
| Moyenne | | | | | 13% | 9.8x |

Sources : FactSet, Refinitiv, Capital IQ

L'application de cette méthodologie appelle plusieurs commentaires et précisions :

- Tipiak ne communique pas en termes d'EBITDA mais utilise l'agrégat « EBE » (Excédent Brut d'exploitation). Ces deux soldes financiers sont identiques,
- L'EBE 2023 de Tipiak comprend un montant de provisions sur actifs circulants / provisions pour risques et charges de €700K qui a été réintégré au prorata de leur chiffre d'affaires aux EBE des deux secteurs d'activité « Sec » et « Froid »,
- L'EBE du « Secteur Froid » a fortement baissé en 2023 (€5,3M vs €12,0M en 2022 avant retraitement des provisions),

| en € M | Secteur sec | Secteur froid |
|---|--------------|---------------|
| Multiples EBITDA (mediane sec, moyenne froid) | 9.9x | 9.8x |
| EBE 2023 Tipiak par Secteur | 7.3 | 5.4 |
| Valorisation | 72.0 | 53.2 |
| VE | 125.2 | |
| Dettes nettes ajustées | 61.7 | |
| Valeur de marché des fonds propres | 63.4 | |
| Par action | 68.7 | |

La méthode des transactions comparables, avec l'application d'un multiple VE/EBITDA médian de 9.9x pour le « Secteur Sec » et de 9.8x en moyenne (nombre limité de transactions : 3) pour le « Secteur Froid », conduit à une valeur d'entreprise de €125.2M soit une valeur estimée des fonds propres de €63.4M et une valeur par action de €68.7,

Le prix d'Offre extériorise une prime de 28.0 % sur cette valeur par action.

3.5.3. Cours cible des analystes

Deux analystes financiers (CIC Market Solutions et BNP Portzamparc) suivent l'action. La couverture de BNP Portzamparc est assurée à travers un contrat de recherche sponsorisée.

| | CIC Market Solutions | Portzamparc | Moyenne |
|--------------------------|----------------------|-------------|-------------|
| Date de l'analyse | 27/10/2023 | 27/10/2023 | 27/10/23 |
| Cours cible | € 67 | € 73 | € 70 |
| Rating | Achat | Renforcer | |

Il est important de rappeler le contexte dans lequel les analystes financiers de Portzamparc et de CIC Market Solutions ont produit leur objectif de cours :

Le 7 septembre 2023, la Société annonce conduire une réflexion sur différentes options stratégiques avec l'appui de la banque d'affaires Macquarie,

Le 29 septembre, la Société communique ses résultats du premier semestre, très en deçà des attentes des analystes, et alerte sur ses perspectives financières 2023. Dans ce même communiqué, la Société rappelle qu'elle poursuit l'étude de différentes options stratégiques, dans les mêmes termes que ceux employés dans son communiqué du 7 septembre.

Suite à cette publication de la Société, les deux analystes financiers publient le 2 octobre 2023 une note d'analyse :

- L'analyste financier de Portzamparc intègre une prime spéculative de 20%, relevant son cours cible de €63 à €73,
- L'analyste de CIC Market Solutions précise dans sa note que « *les options restent multiples, comme l'adossement à un groupe industriel, le retrait de la Bourse, l'arrivée de nouveaux actionnaires...* » et maintient son cours cible à €67 en dépit de l'alerte sur les résultats émise par la Société.

Ces points ayant été précisés, le prix d'Offre présente néanmoins une prime de 25.7% sur la moyenne des deux objectifs de cours au 27/10/2023.

3.6 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le tableau ci-après recense les différentes valorisations par action obtenues dans le cadre de notre approche multicritères comparées au prix de l'Offre de €88.

| | Méthodes d'évaluation retenues | Prix par action Tipiak | Primes induites par l'OPA |
|---|--|------------------------|---------------------------|
| A titre principal | Acquisition du bloc de contrôle | | |
| | Acquisition par C2 Développement de 77,53% du capital | 82.0 | 7.3% |
| | Actualisation des flux de trésorerie disponibles | | |
| | Valeur basse du DCF | 68.7 | 28.1% |
| | Valeur centrale du DCF | 74.0 | 18.9% |
| | Valeur Haute du DCF | 79.4 | 10.8% |
| | Cours de bourse du 27 octobre à la clôture avant l'annonce | | |
| | Dernier cours spot | 66.5 | 32.3% |
| | Cours moyens pondérés 30 dernières séances | 67.9 | 29.6% |
| | Cours moyens pondérés 60 dernières séances | 65.4 | 34.6% |
| | Cours moyens pondérés 120 dernières séances | 63.8 | 37.9% |
| Cours moyens pondérés 180 dernières séances | 62.3 | 41.2% | |
| Cours moyens pondérés 12 mois | 60.5 | 45.4% | |
| A titre indicatif | Comparables boursiers | | |
| | VE/EBIT FY4 | 59.4 | 48.1% |
| | VE/EBIT FY5 | 54.4 | 61.8% |
| | Transactions comparables | | |
| | VE/EBITDA | 68.7 | 28.0% |
| A titre indicatif | Cours cibles des analystes Financiers du 27 octobre avant l'annonce | | |
| | Portzamparc | 73.0 | 20.5% |
| | CIC Market Solutions | 67.0 | 31.3% |

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon des modalités propres à en assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

5. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

C2 Développement

représenté par son Président, la société Terrena,
elle-même représentée par son directeur général, Monsieur Eric Forin.

5.2 Établissement présentateur

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

CIC