

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
visant les actions de la société



GROUPE ETPO SA

initiée par



Groupe Spie batignolles SAS

présentée par



ODDO BHF

Banque présentatrice et garante

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR GROUPE SPIE BATIGNOLLES SAS

PRIX DE L'OFFRE :

71,00 euros par action Groupe ETPO (*dividende détaché*)¹ (le « **Prix de l'Offre** »)

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

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



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de retrait en date du 17 juillet 2025, apposé le visa n°25-303 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »).

La Note d'Information a été établie par la société Groupe Spie batignolles 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 ait 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.

¹ L'assemblée générale annuelle des actionnaires de Groupe ETPO qui s'est réunie le 16 juin 2025 a approuvé la distribution d'un dividende de 11,33 euros par action Groupe ETPO qui a été mis en paiement le 25 juin 2025.

AVIS IMPORTANT

À l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet de la présente Note d'Information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II, du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Groupe ETPO visées par l'Offre qui n'auront pas été apportées à celle-ci seront transférées à Groupe Spie batignolles, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

La présente Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Groupe Spie batignolles (www.spiebatignolles.fr) et de Groupe ETPO (www.groupe-etpo.fr/investisseurs/offre-publique/opr-ro-2025). Elle peut également être obtenue sans frais au siège social de Groupe Spie batignolles (157 avenue Charles de Gaulle – 92200 Neuilly-sur-Seine), au siège social de Groupe ETPO (30 avenue du Général Gallieni – 92000 Nanterre) et auprès de ODDO BHF SCA (12 boulevard de la Madeleine – 75009 Paris).

La présente Note d'Information doit être lue conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Spie batignolles seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Un communiqué de presse sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	6
1.1	Introduction.....	6
1.2	Contexte et motifs de l'Offre.....	7
1.2.1	Contexte de l'Offre.....	7
1.2.2	Présentation de l'Initiateur	9
1.2.3	Motifs de l'Offre	9
1.2.4	Acquisitions d'actions de la Société par l'Initiateur au cours des douze derniers mois	10
1.2.5	Répartition du capital social et des droits de vote de la Société	10
1.2.6	Actions gratuites.....	10
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	12
1.3.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière.....	12
1.3.2	Intentions en matière d'emploi	12
1.3.3	Intentions de l'Initiateur relatives à la composition des organes sociaux et de direction de la Société.....	12
1.3.4	Fusion – Autres réorganisations	12
1.3.5	Politique de distribution de dividendes	12
1.3.6	Synergies	13
1.3.7	Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre	14
1.3.8	Avantages de l'Offre pour la Société et ses actionnaires.....	14
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	14
1.4.1	Accords de liquidité AGA	14
1.4.2	Engagements d'apport.....	15
1.4.3	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	15
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	16
2.1	Termes de l'Offre	16
2.2	Ajustement des termes de l'Offre.....	16
2.3	Nombre d'Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	16
2.4	Situation des bénéficiaires d'attribution gratuite d'Actions	17
2.5	Modalités de l'Offre	18
2.6	Procédure d'apport à l'Offre	19
2.7	Retrait Obligatoire	19
2.8	Calendrier indicatif de l'Offre	20
2.9	Droit applicable	21
2.10	Coûts et modalités de financement de l'Offre	21
2.10.1	Coûts de l'Offre.....	21
2.10.2	Modalités de financement.....	22
2.10.3	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	22
2.11	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	22
2.12	Régime fiscal de l'Offre	23

2.12.1	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel (ex. actions gratuites)	24
(a)	Régime de droit commun	24
(i)	Impôt sur le revenu des personnes physiques.....	24
(ii)	Prélèvements sociaux	25
(iii)	Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus	25
(b)	Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »).....	26
(c)	Régime applicable aux actions issues d'attribution gratuite d'actions	26
2.12.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés	27
(a)	Régime de droit commun	27
(b)	Régime spécial des plus ou moins-values à long terme (plus ou moins-value de cession de titres de participation)	28
2.12.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	29
2.12.4	Autres actionnaires.....	30
2.13	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières.....	30
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	32
3.1	Présentation de la Société et de son marché	32
3.1.1	Présentation du marché de la Construction	32
3.1.2	Présentation de Groupe ETPO.....	35
3.2	Analyse financière historique de la Société.....	41
3.2.1	Compte de résultat.....	41
3.2.2	Bilan économique.....	42
3.3	Evaluation de Groupe ETPO	44
3.3.1	Méthodologie d'évaluation.....	44
(a)	Méthodes écartées	44
(b)	Méthodes retenues.....	45
3.3.2	Hypothèses retenues pour l'évaluation de Groupe ETPO	45
(a)	Sources générales	45
(b)	Présentation du Plan d'Affaires de la Société.....	46
(c)	Nombre d'actions de référence.....	46
(d)	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.....	46
3.3.3	Evaluation selon les méthodes retenues	47
(a)	Analyse du cours de bourse – à titre indicatif.....	47
(b)	Transaction de référence – à titre principal	49
(c)	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie – <i>discounted cash flows</i> (DCF) – à titre principal.....	49
(d)	Méthode des transactions comparables – à titre secondaire	51
(e)	Méthode des comparables boursiers – à titre secondaire.....	54

(f)	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	57
4.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR.....	58
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	58
5.1	Pour l'Initiateur	58
5.2	Pour l'Établissement Présentateur de l'Offre	58

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Groupe Spie batignolles, société par actions simplifiée au capital social de 38.810.620 euros, dont le siège social est situé 157 avenue Charles de Gaulle – 92200 Neuilly-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 844 936 781 (« **Groupe Spie batignolles** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de Groupe ETPO SA, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 24.000.000 euros, dont le siège social est situé 30 avenue du Général Gallieni – 92000 Nanterre, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 855 800 413 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000066219 - INFE (« **Groupe ETPO** » ou la « **Société** »), d'acquérir en numéraire la totalité des actions ordinaires Groupe ETPO (les « **Actions** ») qu'ils détiennent, au Prix de l'Offre, soit 71,00 euros par Action (*dividende détaché*), dans le cadre d'une offre publique de retrait (« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), selon les termes et conditions stipulés dans la présente Note d'Information.

À la date de la présente Note d'Information, l'Initiateur détient, directement, 1.150.494 Actions de la Société et autant de droits de vote, représentant, à la connaissance de l'Initiateur, 95,87 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société².

L'Offre Publique de Retrait porte sur la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'Actions de la Société égal à 49.506 Actions de la Société, desquelles doivent être soustraites les 18.665 Actions de la Société détenues en propre par la Société, qui sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce (les « **Actions Auto-Détenues** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'Actions de la Société visées par l'Offre Publique de Retrait égal à 30.841 Actions de la Société, représentant 2,57 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Par ailleurs, il est rappelé que, parmi les Actions visées par l'Offre Publique de Retrait :

- 4.159 Actions de la Société attribuées gratuitement à des salariés de la Société dans le cadre du Plan AGA₂₀₂₂ sont en cours de période de conservation (les « **AGA 2022 Indisponibles** ») ; et
- 5.380 Actions de la Société attribuées gratuitement à des salariés de la Société dans le cadre du Plan AGA₂₀₂₃ sont en cours de période de conservation (les « **AGA 2023 Indisponibles** » et avec les AGA 2022 Indisponibles, les « **Actions Gratuites Indisponibles** »).

La situation des bénéficiaires d'Actions de la Société attribuées gratuitement est décrite plus avant à la Section 2.4 de la présente Note d'Information, étant précisé que les AGA 2022 Indisponibles et les AGA 2023 Indisponibles font l'objet d'un mécanisme de liquidité décrit à la Section 1.4.1 de la présente Note

² Sur la base d'un capital social de la Société composé de 1.200.000 Actions représentant 1.200.000 droits de vote théoriques au 30 juin 2025, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

d'Information³.

En dehors des titres susvisés, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société. Il n'existe en outre, à la connaissance de l'Initiateur, aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sera mis en œuvre. Les Actions de la Société visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire (à l'exception des Actions Gratuites Indisponibles) en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 71,00 euros par Action (*dividende détaché*), nette de tous frais.

La présente Note d'Information a été établie par l'Initiateur.

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

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

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

Créée le 23 décembre 1913 par un groupe d'industriels nantais pour réaliser des travaux maritimes et fluviaux en Basse-Loire, Entreprise de Travaux Publics de l'Ouest (ETPO) était contrôlée historiquement par le groupe familial Tardy.

Le 26 février 2024, l'Initiateur a déposé un projet d'offre publique d'achat simplifiée auprès de l'AMF visant l'ensemble des Actions Groupe ETPO (anciennement C.I.F.E.) non détenues par l'Initiateur à un prix de 61,00 euros par Action de la Société (la « **Précédente Offre** »). Il est précisé que l'Initiateur avait indiqué ne pas avoir l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, à l'issue de la Précédente Offre, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF afin de se voir transférer les Actions de la Société non apportées à la Précédente Offre, notamment en raison de ces anticipations sur le marché du titre de la Société à l'issue de la Précédente Offre.

³ Étant toutefois précisé que les Actions Gratuites Indisponibles peuvent devenir disponibles par anticipation sous certaines circonstances (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), conformément à la réglementation applicable.

La Précédente Offre, déclarée conforme par l'AMF le 26 février 2024, a été ouverte le 21 mars 2024 et s'est clôturée le 4 avril 2024.

À la suite de la Précédente Offre, comme annoncé par un communiqué de presse en date du 8 avril 2024, l'Initiateur détenait, directement et par assimilation, 1.137.555 Actions de la Société, représentant, à cette date, 94,80 % du capital social et des droits de vote de la Société, en tenant compte des 24.045 Actions auto-détenues en propre par la Société et ainsi détenues par assimilation par l'Initiateur, de sorte qu'à la clôture de la Précédente Offre, et à la date de la présente Note d'Information, les actionnaires minoritaires de la Société détenaient et détiennent toujours moins de 10,00 % du capital et des droits de vote de la Société.

Pour information, entre le 5 avril 2024 (date de clôture de la Précédente Offre) et la date de la présente Note d'Information :

- 14.800 Actions de la Société, représentant 1,23 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société, ont été acquises par le CIC pour le compte de l'Initiateur le 20 juin 2024, au prix unitaire de 61,00 € (soit le prix de la Précédente Offre) ; et
- 22.184 Actions de la Société, représentant 1,85 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société, ont été acquises par ODDO BHF SCA pour le compte de l'Initiateur dans les conditions suivantes :

Date d'acquisition	Nombre d'actions	Prix unitaire
13/06/2024	375	61.00 €
18/06/2024	525	61.00 €
20/06/2024	15,637	61.00 €
03/07/2024	1,081	61.00 €
08/07/2024	84	61.00 €
12/07/2024	100	61.00 €
26/07/2024	137	61.00 €
31/07/2024	1	61.00 €
03/10/2024	1,577	61.00 €
04/10/2024	23	61.00 €
07/10/2024	31	61.00 €
10/10/2024	50	61.00 €
29/10/2024	1	61.00 €
06/11/2024	189	61.00 €
07/11/2024	20	61.00 €
08/11/2024	12	61.00 €
22/11/2024	52	61.00 €
25/11/2024	8	61.00 €
30/12/2024	1	61.00 €
05/02/2025	1,290	61.00 €
06/02/2025	480	61.00 €
10/02/2025	510	61.00 €
Total	22,184	61.00 €

En conséquence de ces diverses acquisitions sur le marché et hors marché après la clôture de la Précédente Offre, l'Initiateur détient désormais, directement, 97,43 %⁴ du capital et des droits de vote de la Société et les actionnaires minoritaires de la Société détiennent toujours moins de 10,00 % de son capital et de ses droits de vote.

⁴ Les 18.665 Actions Auto-Détenues sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce.

L'Initiateur étant un groupé privé, celui-ci a engagé une réflexion en vue du retrait de la cote des actions du Groupe ETPO. Celui-ci considère, en effet, que le retrait de la cote des actions de la Société permettra de faciliter son intégration complète au sein du Groupe Spie batignolles (tel que défini ci-après), de supprimer des contraintes réglementaires et législatives (notamment en matière de communication financière) qui ne sont plus adaptées à son intégration au sein dudit groupe et les coûts induits par la cotation sur Euronext Paris.

Dans ce contexte, et à la suite de ces réflexions, le Conseil d'administration de la Société a constitué un comité *ad hoc*, composé d'une majorité de membres indépendants, chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au Conseil d'administration de la Société concernant l'Offre. Dans le cadre de la préparation du projet d'Offre et, sur recommandation du comité *ad hoc*, le Conseil d'administration a nommé, le 24 avril 2025, le cabinet Crowe HAF, représenté par M. Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1, I 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** »).

L'Établissement Présentateur a déposé auprès de l'AMF le 22 mai 2025 le projet d'Offre et le projet de note d'information relatif à l'Offre pour le compte de l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »).

1.2.2 Présentation de l'Initiateur

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

1.2.3 Motifs de l'Offre

L'Initiateur détenant plus de 90,00 % du capital social et des droits de vote de la Société, il a déposé auprès de l'AMF, le 22 mai 2025, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire dans l'objectif d'acquérir la totalité des Actions Groupe ETPO (à l'exception des Actions Auto-Détenues non visées par l'Offre Publique de Retrait et des Actions Gratuites Indisponibles non visées par le Retrait Obligatoire) et de procéder au retrait de la cote de la Société.

Tel que décrit ci-dessus, l'Offre s'inscrit dans le cadre d'une volonté de simplification et d'efficacité organisationnelles. L'Initiateur considère, en effet, que le retrait de la cote des actions de la Société permettra de faciliter son intégration complète au sein du Groupe Spie batignolles, de supprimer des contraintes réglementaires et législatives (notamment en matière de communication financière) qui ne sont plus adaptées à son intégration au sein dudit groupe et les coûts induits par la cotation sur Euronext Paris.

Par ailleurs, le maintien de la cotation ne semble plus justifié compte-tenu de la structure actuelle de l'actionnariat de la Société et du faible volume d'échanges sur les Actions.

Les actionnaires minoritaires de la Société, qui représentent 2,57 % du capital de la Société, obtiendront ainsi une liquidité immédiate et intégrale de leurs Actions, sur la base du Prix d'Offre, alors que la liquidité de l'Action est aujourd'hui très restreinte.

L'Établissement Présentateur a procédé à une évaluation des Actions de la Société dont une synthèse est reproduite à la Section 3 ci-dessous.

Par ailleurs, le caractère équitable des conditions financières de l'Offre fera l'objet d'une attestation d'équité établie par l'Expert Indépendant.

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

Au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur a procédé à des acquisitions d'Actions de la Société sur le marché et hors marché représentant un total de 36.984 Actions acquises, de sorte que sa participation a été portée à 97,43 %⁵ du capital et des droits de vote théoriques de la Société⁶, soit 1.169.159 Actions de la Société représentant autant de droits de vote.

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

À la connaissance de l'Initiateur, à la date de la présente Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 24.000.000 euros, divisé en 1.200.000 Actions d'une valeur nominale de 20 euros chacune.

Le tableau ci-après précise que, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital social et des droits de vote théoriques de la Société à la date de la présente Note d'Information :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques (*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Groupe Spie batignolles SAS	1.150.494	95,87%	1.150.494	95,87%
Actions Auto-Détenues (**)	18.665	1,56%	18.665	1,56%
Sous total Initiateur	1.169.159	97,43%	1.169.159	97,43%
Flottant	30.841	2,57%	30.841	2,57%
Dont Actions Gratuites Indisponibles (***)	9.539	0,79%	9.539	0,79%
TOTAL	1.200.000	100,00%	1.200.000	100,00%

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

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

(***) Voir Sections 2.4, 1.4.1 et 1.2.6 de la présente Note d'Information. Il est précisé que ces actions font l'objet de promesses croisées décrites dans les sections ci avant citées. Les Actions Gratuites Indisponibles sont visées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait mais seront exclues de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

1.2.6 Actions gratuites

À la date de la présente Note d'Information, deux plans d'attribution gratuite d'Actions sont en vigueur au niveau de la Société.

⁵ Les 18.665 Actions Auto-Détenues sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce.

⁶ Sur la base d'un capital social de la Société composé de 1.200.000 Actions représentant 1.200.000 droits de vote théoriques au 30 juin 2025, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

(a) Plan AGA₂₀₂₂

Par décision en date du 18 janvier 2022 (prise sur autorisation de l'assemblée générale de la Société du 22 juin 2021), le Conseil d'administration de la Société a décidé l'attribution gratuite d'un maximum de 4.250 Actions de la Société au profit de 19 bénéficiaires salariés du Groupe, dont l'acquisition, soumise à des conditions de présence et de performance, est intervenue le 18 janvier 2024 (fin de la période d'acquisition de deux ans).

Le nombre maximum d'Actions de la Société pouvant être attribuées gratuitement au profit de 19 bénéficiaires salariés du Groupe a été porté par le Conseil d'administration, lors de sa réunion du 23 janvier 2024, à 6.933 Actions de la Société, en application des articles L. 228-99, 3° et R. 228-91 du Code de commerce, sous réserve de la satisfaction des conditions de présence et de performance au 18 janvier 2024 (fin de la période d'acquisition de deux ans).

À l'issue de la période d'acquisition, 4.159 Actions de la Société ont été attribuées gratuitement de manière définitive au profit de 11 bénéficiaires salariés du Groupe, lesquelles sont soumises à une période de conservation de deux ans qui expirera le 18 janvier 2026 (les « AGA₂₀₂₂ ») et, en conséquence, ne peuvent pas être apportées à l'Offre.

Des accords de liquidité sous la forme de promesses croisées ont été mis en place pour chacun des 11 bénéficiaires des 4.159 AGA₂₀₂₂. Ces accords font l'objet d'une description en Section 1.4.1 de la présente Note d'Information.

(b) Plan AGA₂₀₂₃

Par décision en date du 17 janvier 2023 (prise sur autorisation de l'assemblée générale de la Société du 28 juin 2022), le Conseil d'administration de la Société a décidé l'attribution gratuite d'un maximum de 5.150 Actions de la Société au profit de 16 bénéficiaires salariés du Groupe, dont l'acquisition, soumise à des conditions de présence et de performance, est intervenue 17 janvier 2025 (fin de la période d'acquisition de deux ans).

Le nombre maximum d'Actions de la Société pouvant être attribuées gratuitement au profit de 16 bénéficiaires salariés du Groupe a été porté par le Conseil d'administration, lors de sa réunion du 23 janvier 2024, à 8.397 Actions de la Société, en application des articles L. 228-99, 3° et R. 228-91 du Code de commerce, sous réserve de la satisfaction des conditions de présence et de performance à la date du 17 janvier 2025 (fin de la période d'acquisition de deux ans).

À l'issue de la période d'acquisition, 5.380 Actions de la Société ont été attribuées gratuitement de manière définitive au profit de 10 bénéficiaires salariés du Groupe, lesquelles sont soumises à une période de conservation de deux ans qui expirera le 17 janvier 2027 (les « AGA₂₀₂₃ »), et, en conséquence, ne peuvent pas être apportées à l'Offre.

Des accords de liquidité sous la forme de promesses croisées ont été mis en place pour chacun des 10 bénéficiaires d'AGA₂₀₂₃. Ces accords font l'objet d'une description en Section 1.4.1 de la présente Note d'Information.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

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

1.3.2 Intentions en matière d'emploi

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

1.3.3 Intentions de l'Initiateur relatives à la composition des organes sociaux et de direction de la Société

Après la mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, il est envisagé que la Société soit, dans un souci de simplification, transformée en une société par actions simplifiée.

1.3.4 Fusion – Autres réorganisations

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

1.3.5 Politique de distribution de dividendes

Le tableau ci-après présente le montant des dividendes versés par la Société ces cinq dernières années (en excluant la distribution exceptionnelle de réserves ayant permis aux actionnaires de la Société de percevoir un montant de 36,66 euros par Action en janvier 2024) :

Exercice	Assemblée Générale	Dividende par Action
2024	25 juin 2025	11,33 €
2023	25 juin 2024	0,59 €
2022	20 juin 2023	2,00 €
2021	28 juin 2022	1,70 €
2020	22 juin 2021	0,60 €
2019	23 juin 2020	0,60 €

L'assemblée générale annuelle des actionnaires de Groupe ETPO qui s'est réunie le 16 juin 2025 a approuvé la distribution d'un dividende de 11,33 euros par Action qui a été mis en paiement le 25 juin 2025. En conséquence, le Prix de l'Offre qui était initialement de 82,33 euros par Action (*dividende attaché*) a été réduit d'un montant de 11,33 euros, et s'élève désormais à 71,00 euros par Action (*dividende détaché*).

Il est précisé que le montant du dividende (11,33 € par Action, soit un montant total de 13,40 M€ hors auto-détention) a été décidé en cohérence avec les besoins de trésorerie de la Société et le résultat net consolidé part du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (13,15 M€, soit un résultat net par Action de 11,18 €), lequel a offert une capacité distributive plus importante que les derniers exercices⁷, compte tenu notamment :

- de plus-values de cessions exceptionnelles (i) d'un montant de 5,7 M€⁸ liées à la cession du Pôle Immobilier – AGO 5⁹ et (ii) d'un montant de 1,5 M€ liées à la cession des entités Canadiennes¹⁰ ; et
- du résultant opérationnel courant en augmentation de 10,8 M€ (11,8 M€ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 contre 1,0 M€ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023)¹¹.

Par ailleurs, il est précisé que le dividende versé pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 est exceptionnel en raison du résultat net consolidé dudit exercice et qu'à ce stade, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société, sous réserve de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

1.3.6 Synergies

Au-delà des économies directes et indirectes et de la simplification organisationnelle résultant d'une sortie de la cote de la Société, les synergies potentielles continueront de concerner essentiellement, à court terme, (i) des optimisations commerciales dans le cadre de réponse à des appels d'offres et (ii) des optimisations pour les achats en faisant profiter le Groupe de l'organisation centralisée du Groupe Spie batignolles, des économies d'échelle et de conditions préférentielles négociées avec de nombreux fournisseurs *via* des contrats cadres.

Par ailleurs, le groupe ETPO bénéficie de prestations de services *ad hoc* rendues par le siège du groupe Spie batignolles, notamment en matière financière, administrative, juridique, réglementaire, marketing et IT conformément à une convention de prestations de services conclue entre la Société et Spie batignolles SAS en date du 15 janvier 2025, telle qu'autorisée par le conseil d'administration de la Société du 15 janvier 2025 et approuvée par l'assemblée générale ordinaire de la Société du 16 juin 2025 (conformément au rapport spécial des commissaires aux comptes de la Société sur les conventions réglementées en date du 29 avril 2025), en application des dispositions de l'article L. 225-28 du Code de commerce. Dans le cadre de cette convention, la Société doit verser une rémunération fixée à 1 % du montant de la production gestion annuelle (hors taxes) de la Société et de l'ensemble de ses filiales (à l'exception des filiales étrangères et des filiales mises en équivalence). Conformément à la politique du groupe Spie batignolles, la rémunération de ses prestations devrait passer de 1 % à 2 % à compter du 1^{er} janvier 2026.

⁷ 1,96 M€ de résultat net part du groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, correspondant à un résultat net par Action de 1,67 € (soit une augmentation d'environ 570% entre 2023 et 2024).

⁸ Activités cédées (IFRS 5).

⁹ Désigne la cession (i) du pôle dédiée aux activités immobilières du groupe, constitué de quatre filiales (FWE Co. Inc. Oceanic Promotion SAS, E.C.G. SARL et Immobilière Sanitat SARL), d'une créance et d'une dette qui y sont rattachées, pour un montant total de 23,1 M€ et (ii) de l'activité de concession (constituée de la participation détenue par AGO5 SAS dans la Société Concessionnaire Aéroports du Grand Ouest SAS) pour un montant total de 7,9 M€, telles que décrites dans la note d'information et la note en réponse relatives à la Précédente Offre.

¹⁰ Désigne la cession de trois filiales canadiennes du groupe à savoir EC4 Inc., PSM Technologies Inc. et EHCP Inc..

¹¹ Il est précisé que l'amélioration du résultat opérationnel 2024 (12,1 M€) par rapport au résultat opérationnel projeté en 2023 au titre de l'exercice 2024 dans le plan d'affaires de la Précédente Offre (4,5 M€), soit +7,6 M€, est liée essentiellement (i) à une activité 2024 plus soutenue qu'anticipée et de meilleurs résultats dégagés sur les activités travaux publics pour +6,2 M€ (notamment 3,9 M€ sur les activités de travaux maritimes en Afrique à la suite de plusieurs chantiers au départ incertains qui ont finalement été menés à bien et 1,4 M€ sur les activités dans les DOM soutenues par les fonds FEDER), (ii) une amélioration sur l'activité bâtiment pour 0,7 M€, (iii) une plus-value sur des cessions de biens immobiliers pour +0,4 M€, ainsi que (iv) à la constatation d'autres produits et charges opérationnels pour +0,3 M€ (cf. page 149 du rapport financier annuel 2024).

1.3.7 Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Dans la mesure où les conditions prévues à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sont d'ores et déjà réunies, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 71,00 euros par Action (*dividende détaché*), nette de tous frais.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions de la Société du compartiment C d'Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

1.3.8 Avantages de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

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

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre, sur la base du Prix de l'Offre de 71,00 euros (*dividende détaché*), bénéficieront :

- d'une prime de +26,4% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'Action Groupe ETPO au 21 mai 2025 (dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'Offre à la clôture du marché) ;
- d'une prime de +43,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'Action Groupe ETPO des 60 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre.

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

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

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

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

1.4.1 Accords de liquidité AGA

Dans le cadre de la Précédente Offre, le 22 janvier 2024, l'Initiateur a conclu des promesses croisées avec les personnes suivantes :

- les 11 bénéficiaires d'un total de 4.159 Actions de la Société, obtenues gratuitement dans le cadre du plan AGA₂₀₂₂, dont la période de conservation expirera le 18 janvier 2026 ;
- les 10 bénéficiaires d'un total de 5.380 Actions de la Société, obtenues gratuitement dans le cadre du plan AGA₂₀₂₃, dont la période de conservation expirant le 17 janvier 2027, (les « **Accords de Liquidité AGA** »).

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

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

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

La Promesse d'Achat et la Promesse de Vente pourront être exercées à un prix déterminable, selon une méthode cohérente avec le Prix de la Précédente Offre, suivant l'application d'une formule calculée sur la base (i) du multiple d'EBITDA appliqué à l'Acquisition du Bloc de Contrôle et à la détermination du Prix de la Précédente Offre (tels que ces termes y sont définis) et (ii) de la trésorerie nette et consolidée de la Société arrêtée à la date de détermination de l'EBITDA. En conséquence, aux termes des Accords de Liquidité AGA, les bénéficiaires d'Actions attribuées gratuitement ne bénéficient d'aucun prix de cession garanti.

À la connaissance de l'Initiateur, l'application de formule susvisée, à la date de la présente Note d'Information, ne conduirait pas à une acquisition des Actions visées par les Accords de Liquidité AGA à un prix supérieur au Prix de l'Offre.

1.4.2 Engagements d'apport

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

1.4.3 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

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

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 22 mai 2025, sous la forme d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les Actions de Groupe ETPO non détenues par l'Initiateur (voir [Section 2.2](#) de la présente Note d'Information pour plus d'informations sur le nombre d'Actions de la Société effectivement visées par l'Offre), ainsi que le Projet de Note d'Information.

ODDO BHF SCA 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.

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement pendant une période de dix (10) jours de négociation à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 71,00 euros par Action (*dividende détaché*).

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non détenues par l'Initiateur qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles) lui seront transférées, moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre Relevé, nette de tout frais, soit 71,00 euros par Action (*dividende détaché*).

2.2 Ajustement des termes de l'Offre

L'assemblée générale annuelle des actionnaires de Groupe ETPO qui s'est réunie le 16 juin 2025 a approuvé la distribution d'un dividende de 11,33 euros par Action qui a été mis en paiement le 25 juin 2025. En conséquence, le Prix de l'Offre qui était initialement de 82,33 euros par Action (*dividende attaché*) a été réduit d'un montant de 11,33 euros, et s'élève désormais à 71,00 euros par Action (*dividende détaché*).

2.3 Nombre d'Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

À la date de la présente Note d'Information, le nombre total d'Actions Groupe ETPO existantes est, à la connaissance de l'Initiateur, de 1.200.000, représentant autant de droits de vote théoriques, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Il est précisé qu'à la date de la présente Note d'Information, l'Initiateur détient :

- directement : 1.150.494 Actions de la Société, et autant de droits de vote, représentant 95,87 % du capital autant de droits de vote théoriques de la Société ; et
- de manière assimilée : 18.665 Actions Auto-Détenues.

Il est précisé que l'Offre ne vise pas les 18.665 Actions Auto-Détenues mais visera les 9.539 Actions Gratuites Indisponibles.

Au total, l'Initiateur détient, directement et indirectement, seul et par assimilation des Actions Auto-Détenues, 1.169.159 Actions de la Société représentant, à la date de la présente Note d'Information, 97,43 % du capital social et autant de droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre Publique de Retrait vise la totalité des Actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, qui sont d'ores et déjà émises (à l'exception des Actions Auto-Détenues), soit, à la connaissance de l'Initiateur, 30.841 Actions de la Société, représentant 2,57 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société à la date de la présente Note d'Information, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non détenues par l'Initiateur seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix d'Offre, nette de tous frais, à l'exception des Actions Auto-Détenues à la date de réalisation du Retrait Obligatoire et des Actions Gratuites Indisponibles (soit 28.204 Actions à la date de la présente Note d'Information).

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

2.4 Situation des bénéficiaires d'attribution gratuite d'Actions

La Société a mis en place, à la connaissance de l'Initiateur, deux plans d'attribution gratuite d'Actions de la Société, qui sont en cours de période de conservation, tels que détaillées à la section 1.2.6 de la présente Note d'Information :

Plan	AGA₂₀₂₂	AGA₂₀₂₃
Date de l'assemblée générale	22 juin 2021	28 juin 2022
Date d'attribution	18 janvier 2022	17 janvier 2023
Nombre total maximum d'Actions attribuées gratuitement	6.933	8.397
Date d'acquisition définitive	18 janvier 2024	17 janvier 2025
Nombre d'Actions acquises définitivement	4.159	5.380
Fin de la période de conservation	18 janvier 2026	17 janvier 2027

Les AGA₂₀₂₂ et les AGA₂₀₂₃ sont indisponibles à la date de la présente Note d'Information et le demeureront jusqu'à la date estimée de clôture de l'Offre.

Les Accords de Liquidité AGA qui seront proposés aux détenteurs des Actions Gratuites Indisponibles sont plus amplement détaillés à la Section 1.4.1 de la présente Note d'Information.

2.5 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 22 mai 2025. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) le même jour.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Groupe Spie batignolles (www.spiebatignolles.fr) et de la Société (www.groupe-etpo.fr/investisseurs/offre-publique/opr-ro-2025). Il est également tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF également, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du Projet de Note d'Information sera rendu public sur le site internet de l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF le 13 juin 2025 son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du conseil d'administration de la Société en application des dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF. L'AMF a alors publié un avis de dépôt sur son site Internet (www.amf-france.org) le 13 juin 2025.

Le 17 juillet 2025, l'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la Note d'Information de l'Initiateur.

La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au siège social de la Société, de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Groupe Spie batignolles (www.spiebatignolles.fr) et de la Société (www.groupe-etpo.fr/investisseurs/offre-publique/opr-ro-2025).

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

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

2.6 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

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

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre Publique de Retrait. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions de la Société sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre Publique de Retrait. Les ordres de présentation des Actions à l'Offre Publique de Retrait sont irrévocables. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces Actions sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions de la Société à l'Offre Publique de Retrait devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix d'Offre des Actions de la Société, 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 Publique de Retrait, sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée uniquement par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, les actionnaires de Groupe ETPO souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre Publique de Retrait et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

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

Le transfert de propriété des Actions de la Société apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier.

2.7 Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L.433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles) seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites Actions) moyennant une indemnisation de 71,00 euros par Action (*dividende détaché*).

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et Euronext Paris publiera un avis annonçant

le calendrier de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation égal au Prix d'Offre, soit 71,00 euros par Action (*dividende détaché*), sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de l'Établissement Présentateur, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des Actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus (i.e., titres en déshérence ou assimilés (notamment ceux des actionnaires dont les coordonnées resteraient inconnues)) seront conservés (et, le cas échéant, sur demande de versement de l'indemnisation effectuée par des ayant droits pendant cette période, versés, nets de tout frais, par l'Établissement Présentateur, pour le compte de l'Initiateur) pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions de la Société du compartiment C d'Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

2.8 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

22 mai 2025	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur, de la Société et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société du Projet de Note d'Information ; - Diffusion du communiqué normé de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
13 juin 2025	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant) ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société ; - Diffusion du communiqué normé de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
17 juillet 2025	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la présente Note d'Information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur, de la Société et

	de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société de la présente Note d'Information de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société de la note en réponse de la Société.
18 juillet 2025	- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société.
18 juillet 2025	- Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture et du calendrier de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
21 juillet 2025	- Ouverture de l'Offre Publique de Retrait pour une période de dix (10) jours de négociation.
1 ^{er} août 2025	- Clôture de l'Offre Publique de Retrait.
4 août 2025	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait par l'AMF et Euronext Paris.
Dès que possible après la publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire ; - Radiation des Actions Groupe ETPO du compartiment C d'Euronext Paris.

2.9 Droit applicable

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.

2.10 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.10.1 Coûts de l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, en ce compris les frais des intermédiaires, les honoraires et frais de ses conseils externes, financiers, juridiques et comptables, ainsi que les frais de publicité et de communication et les coûts liés au financement de l'Offre, devrait être de l'ordre de €500 k (hors taxes).

2.10.2 Modalités de financement

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des Actions de la Société visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix de l'Offre (soit un total de 71,00 euros par Action (*dividende détaché*)), un montant maximal de 2.189.711 euros (*dividende détaché*) (hors frais divers et commissions).

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

2.10.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

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

2.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

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

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

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

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

États-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information et la présente Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes ayant résidence aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout

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

Le Projet de Note d'Information et la présente Note d'Information ne constituent ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'ont pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

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

2.12 Régime fiscal de l'Offre

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

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

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

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

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

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence ainsi qu'aux dispositions qui leur seraient applicables en France, en tenant

compte, le cas échéant, des règles prévues par la convention fiscale signée entre la France et leur État de résidence.

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

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

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

Les gains nets susvisés correspondent à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre (article 150-0 D, 1 du CGI).

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

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

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

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

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

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

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

(ii) Prélèvements sociaux

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

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

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

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

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

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

célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Les personnes détenant des Actions Groupe ETPO dans cette situation ne sont donc pas concernées par les

développements qui suivent et sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer le traitement fiscal qui leur est applicable.

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

Le gain d'acquisition sur les Actions Groupe ETPO concernées sera imposé selon le régime applicable à chaque plan d'attribution gratuite d'actions dont sont issues les Actions apportées à l'Offre. Les personnes concernées sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les gains nets de cession réalisés au titre de l'apport à l'Offre d'Actions Groupe ETPO issues de plans d'attribution gratuite d'actions pour lesquelles la période d'acquisition a expiré, correspondant à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur et le premier cours coté des Actions Groupe ETPO au jour de l'acquisition définitive des actions gratuites, seront imposés selon le régime décrit ci-dessus. Les gains de cession ou d'acquisition mentionnés ci-dessus sont pris en compte dans le calcul du revenu fiscal de référence sur lequel est, le cas échéant, assise la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Les personnes qui détiennent leurs actions gratuites dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer le régime fiscal et social qui leur est applicable.

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

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

(a) Régime de droit commun

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions Groupe ETPO dans le cadre de l'Offre devraient être comprises (sauf régime particulier décrit ci-dessous) dans le résultat soumis à l'impôt sur les bénéfices des sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 est actuellement de 25%, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3% du montant dudit impôt (article 235 ter ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros.

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

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

Les moins-values professionnelles réalisées lors de cession d'Actions Groupe ETPO peuvent venir en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation » (tel que décrit ci-dessous).

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

Il est enfin précisé que :

- certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale au sens des articles 223 A et suivants du CGI ; et
- l'apport des Actions Groupe ETPO à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions Groupe ETPO dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

En tout état de cause, les actionnaires personnes morales de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le taux d'impôt sur les sociétés qui leur est applicable.

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

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

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 répondant à la qualification de « titres de participation » au sens dudit article et détenus depuis au moins deux ans à la date de cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées (sous réserve que l'entreprise ait réalisée une plus-value nette au cours de l'exercice). Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%. La prise en compte de cette quote-part obéit à des règles spécifiques et les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, devraient constituer des titres de participation :

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

correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a *sexies-0 bis* du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière, ni aux titres de sociétés établies dans un État ou territoire non coopératif (« ETNC ») au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* du même article 238-0 A (sauf exceptions dument justifiées).

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

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

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

2.12.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

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

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

- que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France ;
- que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) ;
- que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI ; et
- que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI) autre que ceux mentionnés au 2° du 2

bis du même article 238-0 A, sauf s'il apporte la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. A cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux Etats et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne mise à jour régulièrement.

Dans ce dernier cas, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces plus-values ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. A cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux Etats et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne mise à jour régulièrement.

Les personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un ETNC sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

2.12.4 Autres actionnaires

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

2.13 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

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

Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation et cet enregistrement donne lieu en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit

d'enregistrement au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix le plus élevé du prix exprimé et le capital des charges qui peuvent ajouter au prix ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2023, la cession d'Actions de la Société en 2024 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANNX-000467).

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 71,00 euros par action Groupe ETPO ont été établis pour le compte de l'Initiateur par ODDO BHF SCA. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles et informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Établissement Présentateur.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans la présente 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 présente Note d'Information.

3.1 Présentation de la Société et de son marché

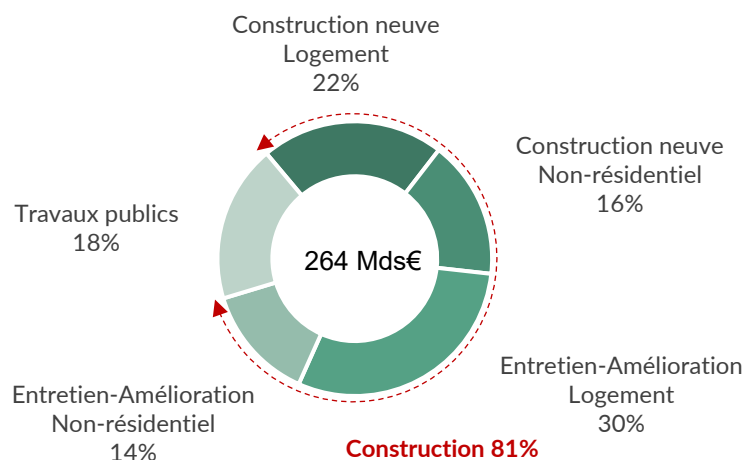
3.1.1 Présentation du marché de la Construction

Le marché de la construction se divise en deux filières :

- **une filière bâtiment** (construction et entretien) qui représente une composante significative de l'économie française avec 381 000 entreprises et 1,8 million d'actifs (dont 1,3 million de salariés) intervenant dans cette filière en 2023. Selon la Fédération Française du Bâtiment (FFB), la filière a généré un chiffre d'affaires de 215 milliards d'euros (hors taxes) en 2023 ; et
- **une filière travaux publics** qui compte 7 582 entreprises et 254 843 de salariés en 2023 pour un chiffre d'affaires global de 49 milliards d'euros.

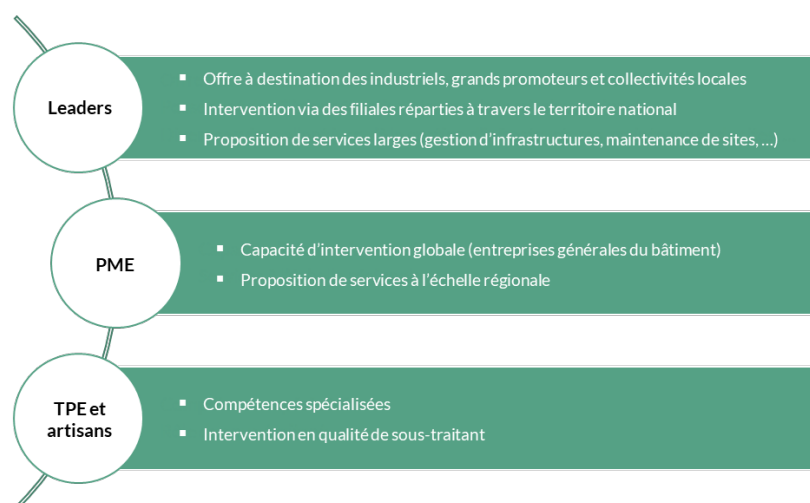
Le chiffre d'affaires de la construction en France atteint ainsi en 2023 un total de 264 milliards d'euros, en hausse de 23% par rapport à l'année précédente.

Figure 1 – Décomposition du chiffre d'affaires de la construction en France en 2023



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

Figure 2 – Typologie des acteurs de la filière bâtiment

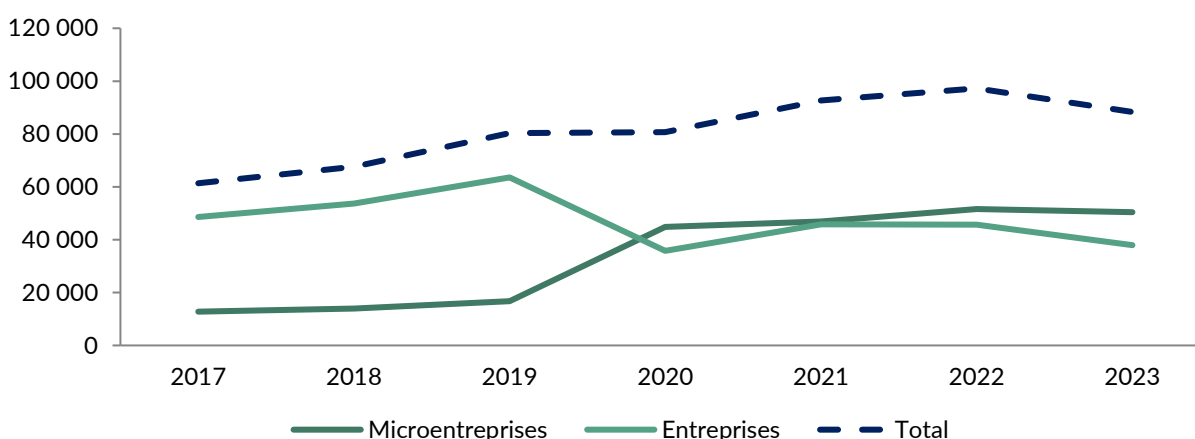


Source : Xerfi

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

Cette dégradation a été suivie d'un retour à la croissance à partir de 2016 dans le second œuvre (avec une augmentation de 14,1% du nombre d'établissements en 5 ans) et à partir de 2017 dans le gros œuvre (enregistrant une croissance de 10,4% en 4 ans). En avril 2023, le nombre d'entreprises d'au moins un salarié a dépassé les niveaux de 2008 et le nombre d'établissements enregistrés par l'Urssaf dans les secteurs du gros œuvre et du second œuvre extérieures une croissance de 14,5% en sept ans, atteignant un niveau record de 203 787 en 2023. L'amélioration du contexte économique et la reprise de l'activité ont contribué à ralentir les défaillances d'entreprises, tandis qu'un nombre croissant d'entrepreneurs ont été incités à se lancer pour profiter de la dynamique positive.

Figure 3 – Evolution des créations d'entreprises dans la construction en France



Source : INSEE

Selon la FFB, les TPE représentent 96% des entreprises évoluant dans le secteur du bâtiment en 2023. Ceci peut s'expliquer par le fait que la demande concerne principalement des petits chantiers locaux qui peuvent être pris en charge par des équipes réduites, voire par des entrepreneurs seuls.

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

- leur taille, avec respectivement 10,5 Mds€, 7,9 Mds€ et 6,3 Mds€ de chiffre d'affaires générés dans le bâtiment en France en 2022¹² ;
- leur offre globale et intégrée ; et
- leur fort positionnement en France mais aussi en Europe où ils occupent 3 des 4 premières places du marché de la construction.

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

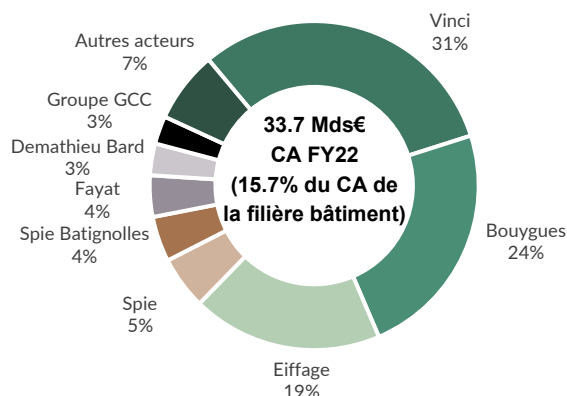
Figure 4 – Principaux acteurs de la construction en France



Source : Le Moniteur

¹² Pour les sociétés Vinci et Bouygues, nous avons pu avoir accès à des données plus récentes. En 2024, leur chiffre d'affaires était respectivement de 14,0 Mds€ et 11,6 Mds€.

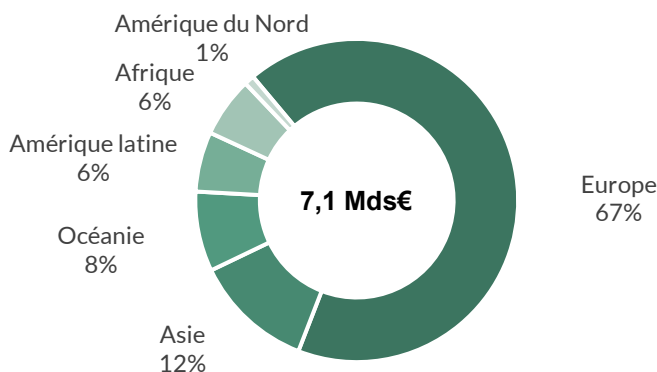
Figure 5 – Répartition du chiffre d'affaires 2022 des 12 principaux groupes français



Source : Xerfi

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

Figure 6 – Répartition de l'activité sur les marchés à l'international des acteurs français en 2022



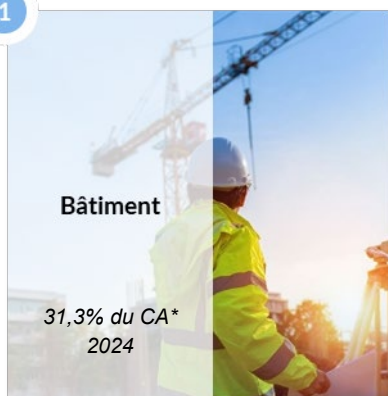
Source : Fédération Française du Bâtiment

3.1.2 Présentation de Groupe ETPO

Groupe ETPO est un groupe français historique de construction dont l'histoire centenaire remonte à 1913, date de création de l'Entreprise de Travaux Publics de l'Ouest (E.T.P.O.). La Société s'est introduite en bourse en 1920 et est aujourd'hui cotée sur Euronext Paris Compartiment C (ISIN : FR0000066219). Pour mémoire, l'assemblée générale des actionnaires du groupe, réunie le 25 juin 2024, a décidé de modifier la dénomination sociale de la société holding (précédemment SA CIFE) en Groupe ETPO SA.

L'activité de la Société en France Métropole représente 72,4% du chiffre d'affaires et se concentre sur les principaux secteurs décrits ci-dessous.

1



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

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

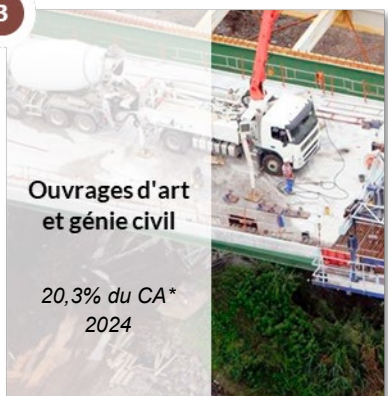
2



Les travaux maritimes et fluviaux sont l'activité historique de Groupe ETPO :

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

3



La **construction d'ouvrages d'art complexes et courants** est une spécialité de Groupe ETPO en France métropolitaine et en Outre-Mer :

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

Groupe ETPO intervient de façon récurrente avec l'Etat et les collectivités locales, la SNCF, EDF, Aéroports de Paris, Total EDF, CIM, Engie et Arcelor



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

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

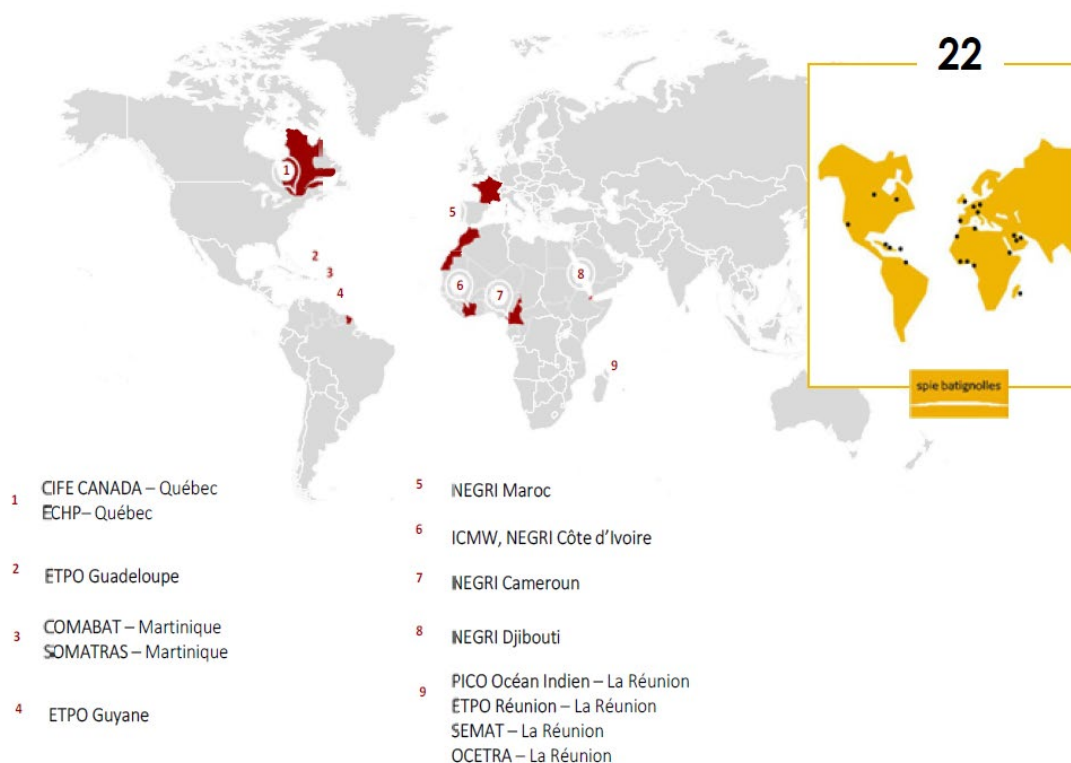
** Sur la base d'un chiffre d'affaires incluant le chiffre d'affaires des sociétés mises en équivalence, retraité du chiffre d'affaires réalisé par les entités canadiennes cédées en 2024.*

La société opère également les mêmes activités (notamment travaux publics) dans les DOM et à l'international, représentant un total d'environ 30% du chiffre d'affaires.

En 2024, la Société a réalisé un chiffre d'affaires (hors sociétés mises en équivalence et hors activités canadiennes cédées le 31 octobre 2024) de 237,8 M€. Le groupe compte plus de 600 collaborateurs et est présent principalement en France métropolitaine, dans les départements d'outre-mer et en Afrique.

Figure 7 – Une empreinte géographique internationale

IMPLANTATIONS HORS FRANCE MÉTROPOLITAINE



Source : Société (rapport financier annuel 31 décembre 2024)

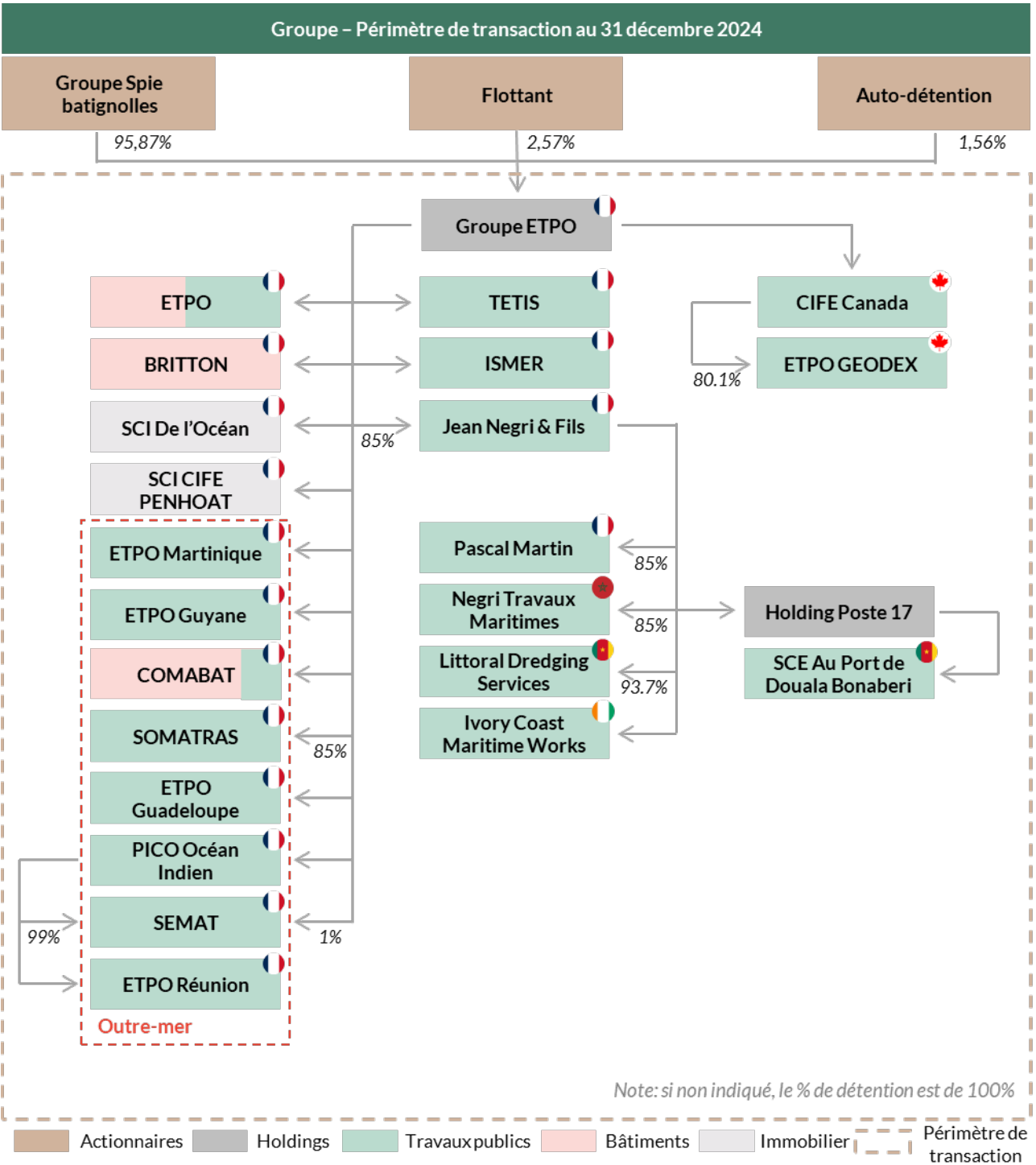
Le groupe bénéficie d'un portefeuille diversifié de clients : établissements publics et administrations, collectivités, groupes publics et groupes privés. L'expertise forte de Groupe ETPO dans les travaux maritimes, fluviaux et sous-marins lui offre la position de #3 sur ce segment du marché français du BTP. Groupe ETPO est aujourd'hui constituée de plusieurs sociétés, spécialisées dans les travaux publics et le bâtiment, acquises pour la plupart au fil des années. La majorité de ces entités sont consolidées dans le groupe et six sont mises en équivalence dans ses comptes au 31 décembre 2024.

Figure 8 – Echantillon de quelques réalisations

Bâtiment	Ouvrage d'art et génie civil	Travaux maritimes et fluviaux – Travaux sous-marins	Travaux spéciaux / entretien
 Résidence Le Rossi	 Pont routier et passerelle piétonne à Berville-Sur-Mer	 Passerelle Pierre Larousse	 Veinage d'un ouvrage multi-travées pont 12, Orly
 Mellinet	 Prolongement ligne B du métro de Toulouse	 Appontement de la base navale de Dégrad des Cannes	 Rénovation d'une buse routière, Pont l'Evêque
 Hippodrome de Marville	 Désaturation de la gare	 Barrage de Chatou	 Réparation du pont d'Iéna
 Centre commercial de Beaulieu	 La Babinière, ouvrage de franchissement	 Changement de boucliers et de défenses, Le Havre	 Quai d'Athis-Mons
 Collège Isabelle Autissier	 Eole – RER E – 3 ^{ème} voie	 Construction du deuxième ponton Fremm	 Aéroport Roissy CDG
 Piscine Feng Shui	 Rideau d'eau – Théâtre Graslin	 Nouvelle route du littoral	 Lac réservoir de Pannecière
 Désaturation de la gare	 Etude et levage autopont	 Port de plaisance les Minimes	 Terminal méthanier Elengy

Source : Société

Figure 9 – Organigramme juridique (hors sociétés en participation)



Source : Société

Il est précisé que dans le cadre de la réorganisation des activités de Groupe ETPO, les filiales canadiennes PSM TECHNOLOGIES, EC4 et CONSTRUCTION TECH ont été cédées le 31 octobre 2024.

3.2 Analyse financière historique de la Société

Groupe ETPO prépare ses états financiers consolidés selon les normes IFRS. Les comptes sont clôturés au 31 décembre de chaque année. Les états financiers présentés ci-après incluent les activités du Canada cédées au cours de l'exercice 2024.

3.2.1 Compte de résultat

Figure 10 – Compte de résultat consolidé

en M€ - Année se terminant au 31/12	2022 retraité	2023	2024
Chiffre d'affaires	205.1	242.4	253.1
% croissance	+7.5%	+18.2%	+4.4%
Achats consommés	(92.0)	(115.8)	(129.5)
Charges de personnel	(51.2)	(53.6)	(52.2)
Charges externes	(42.5)	(51.4)	(50.8)
Impôts et taxes	(1.6)	(1.8)	(1.8)
Autres produits et charges opérationnels courants	(0.1)	(0.1)	(2.3)
Produits et charges opérationnels non courants	(0.0)	1.5	0.3
EBITDA	17.6	21.1	16.7
% chiffre d'affaires	8.6%	8.7%	6.6%
Amortissements	(10.7)	(11.0)	(10.2)
(Dotations) / reprises de provisions	(1.1)	(7.5)	5.6
EBIT	5.8	2.5	12.1
% chiffre d'affaires	2.8%	1.0%	4.8%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0.4	1.5	1.7
Coût de l'endettement financier brut	(0.5)	(0.7)	(0.6)
Coût de l'endettement financier net	(0.1)	0.7	1.1
Autres produits et charges financiers	0.5	0.9	(0.4)
Quote part du résultat des entreprises associées	0.5	0.6	0.5
Impôts sur les bénéfices	(1.0)	(1.8)	(4.7)
Résultat net des activités poursuivies	5.8	2.8	8.6
% chiffre d'affaires	2.8%	1.2%	3.4%
Résultat net des activités cédées	2.3	0.6	5.7
Résultat net de l'ensemble consolidé	8.1	3.5	14.3
% chiffre d'affaires	3.9%	1.4%	5.6%
Intérêts minoritaires	0.7	1.5	1.1
Part du groupe	7.3	2.0	13.1

La colonne 2022 correspond aux éléments publiés retraités de la norme IFRS 5 sur les activités cédées en vue de la vente.

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

Groupe ETPO a réalisé en 2023 un volume d'activité en forte croissance, avec un chiffre d'affaires en hausse de plus de 18,6% et un EBITDA représentant 8,7% du chiffre d'affaires à 21,0 M€. Les résultats opérationnels furent plus contrastés, avec des difficultés significatives de rentabilité pour l'activité Bâtiment, compensées

par les bons résultats des autres activités du groupe, notamment dans les travaux maritimes. Par ailleurs, l'exercice 2023 a bénéficié de 1,5 M€ de résultat opérationnel non récurrent composé (i) d'une plus-value de cession d'actifs ETPO GEODEX au Canada (+2,6 M€) et (ii) de coûts engagés de conseils, expertise sur le projet de rapprochement avec le groupe Spie batignolles (-1,3 M€).

En 2024, la Société a établi un nouveau record de volume d'activité, avec un chiffre d'affaires en croissance de 4,4%, malgré la cession en cours d'exercice d'une partie des activités canadiennes. L'EBITDA de Groupe ETPO a diminué en 2024 à 16,7 M€ du fait de la réduction des activités au Canada et en Afrique, de la réduction du périmètre avec la cession des filiales canadiennes et roumaines et les coûts liés au rapprochement avec Spie batignolles.

Malgré une baisse de l'EBITDA, les résultats opérationnels affichent une bonne performance notamment dans les métiers de spécialités et en outre-mer et dans l'océan Indien. En outre, bien que des difficultés persistent, l'activité Bâtiment a poursuivi son redressement grâce à une nouvelle direction métier et aux collaborations avec les équipes de Spie batignolles Construction. Le résultat net ressort in fine à 12,1 M€, montant incluant notamment le résultat de cession des activités immobilières pour environ 5,7 M€.

Il est à noter que (i) l'EBIT 2025 et (ii) l'EBIT 2026 et suivants sont impactés par des frais généraux appliqués par Spie batignolles de respectivement 1% et 2% du chiffre d'affaires de la Société. L'application de ces frais généraux aux EBIT 2022 à 2024 aurait abouti, à titre informatif uniquement, aux agrégats suivants :

en M€ - Année se terminant au 31/12	2022 retraité	2023	2024
EBIT (sans frais généraux Spie batignolles)	5.8	2.5	12.1
% chiffre d'affaires	2.8%	1.0%	4.8%
EBIT retraité (avec 1% de frais généraux Spie batignolles)	3.8	0.1	9.6
% chiffre d'affaires	1.8%	0.0%	3.8%
EBIT retraité (avec 2% de frais généraux Spie batignolles)	1.7	(2.4)	7.1
% chiffre d'affaires	0.8%	(1.0%)	2.8%

3.2.2 Bilan économique

Figure 11 – Bilan économique consolidé

en M€ - Au 31/12	2022	2023	2024
Immobilisations incorporelles	0.3	0.2	0.2
Goodwill	1.4	1.7	2.1
Immobilisations corporelles	41.1	36.7	37.1
Immeubles de placement	5.4	-	-
Titres mis en équivalence	14.9	3.1	1.9
Autres actifs financiers	1.9	2.3	0.9
Actifs financiers de gestion de trésorerie non courant	5.0	-	-
Total actif non courant (hors impôts différés)	70.0	44.1	42.3
Stocks	12.7	1.9	1.8
Créances clients	116.1	85.1	96.4
Autres créances opérationnelles	24.9	24.1	27.2
Dettes fournisseurs	(47.9)	(55.6)	(57.6)
Avances et acomptes reçus	(17.3)	(15.7)	(15.7)
Autres dettes opérationnelles	(39.2)	(77.9)	(43.0)
BFR d'exploitation	49.3	(38.1)	9.0
% Chiffre d'affaires	22.1%	(15.7%)	3.6%
Autres actifs	0.7	2.2	1.3
Autres passifs	(50.5)	(17.4)	(29.7)
BFR hors exploitation	(49.8)	(15.2)	(28.5)
% Chiffre d'affaires	(22.3%)	(6.3%)	(11.2%)
Besoin en Fonds de Roulement	(0.5)	(53.4)	(19.4)
% Chiffre d'affaires	(0.2%)	(22.0%)	(7.7%)
Dettes financières	(28.7)	(17.9)	(18.5)
Valeurs mobilières de placement	12.7	3.2	-
Disponibilités	64.6	76.6	82.1
(Dettes financière nette) / Trésorerie nette	48.6	61.8	63.6
Provisions pour risques et charges	(12.9)	(20.3)	(14.3)
IS créances / (dettes)	(0.2)	(1.2)	1.3
Actifs destinés à la vente	-	32.4	0.2
Autres actifs et passifs	-	-	-
Actif net	105.0	63.5	73.6
Capital social	24.0	24.0	24.0
Réserves	69.8	30.7	32.6
Résultat de l'exercice (Part du groupe)	7.3	2.0	13.1
Capitaux propres (Part du groupe)	101.1	56.7	69.7
Intérêts minoritaires	3.9	6.8	3.9
Capitaux propres	105.0	63.5	73.6

Entre 2022 et 2024, les capitaux propres du groupe ont connu une forte variation passant de 105,0 M€ en 2022 à 63,5 M€ en 2023, après une distribution exceptionnelle de 43,99 M€ (36,66 € par action). Grâce à un résultat net solide en 2024, incluant la cession de plusieurs filiales immobilières générant une plus-value de 5,7 M€, ils remontent à 73,6 M€ (69,7 M€ part du groupe).

Les titres mis en équivalence passent de 14,9 M€ à 1,9 M€, et les actifs non courants de 70,0 M€ à 42,3 M€, traduisant le recentrage effectué sur le cœur d'activité BTP. En parallèle, les immobilisations corporelles se maintiennent autour de 37 M€, traduisant une politique d'investissement en matériels et immobilier sélective. Certains outils de production sont détenus en propre par les sociétés du BTP pour limiter le recours à la location et ainsi renforcer la capacité d'exécution des chantiers structurants.

La trésorerie brute s'élève à 82,1 M€ fin 2024 (vs 64,6 M€ en 2022), pour un endettement stable autour de 18,5 M€, incluant 7,3 M€ de dettes IFRS 16. La trésorerie nette atteint ainsi 63,6 M€, garantissant une flexibilité financière forte et une grande capacité de financement autonome.

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

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

Le BFR de Groupe ETPO ressort fin 2024 à -19,5 M€, traduisant un excédent de financement à court terme. Il se décompose d'une BFR d'exploitation de 9,0 M€, ce qui signifie que l'activité courante (clients, stocks, fournisseurs) consomme modérément du cash et d'une BFR hors exploitation e -28,5 M€, permettant au groupe de bénéficier d'un levier de trésorerie structurel.

3.3 Evaluation de Groupe ETPO

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par ODDO BHF Corporate Finance, Établissement Présentateur et garant de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille et la diversité de ses secteurs d'activités.

Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles dont les sources sont indiquées dans ce document, et d'informations écrites ou orales communiquées par l'Initiateur et la Société, notamment un plan d'affaires sur la période 2025-2028 transmis par la Société le 18 avril 2024 (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et des hypothèses établies par l'Établissement Présentateur. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Établissement Présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent document, autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans ce document.

3.3.1 Méthodologie d'évaluation

(a) Méthodes écartées

Analyse des objectifs de cours des analystes financiers

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

Actif net comptable

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents postes d'actifs et passifs inscrits au bilan de la Société. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, un groupe du secteur de la construction, dans la mesure où elle ne reflète pas les perspectives de la Société. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue. Pour mémoire, l'actif net consolidé de la Société au 31 décembre 2024 (part du groupe) était de 69,7 M€, soit 59,00 € par action sur la base du nombre actuel d'actions (hors auto-détention).

En tenant compte de la distribution d'un dividende de 11,33 € par action envisagée par Groupe ETPO, l'actif net consolidé (part du groupe) serait diminué du montant de la distribution, conduisant à une valeur de 47,67 € par action sur la base du nombre actuel d'actions (hors auto-détention).

Actif net réévalué

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

Actualisation des flux de dividendes

Le critère du rendement consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode n'a pas été retenue car elle dépend des décisions des dirigeants de la Société en matière de taux de distributions futurs. Il est précisé pour information que la Société a versé un total de 0,60 € par action pour l'exercice 2020, 1,70 € par action pour l'exercice 2021, 2,00 € par action pour l'exercice 2022, 0,59 € par action pour l'exercice 2023. La Société a également versé un dividende exceptionnel de 36,66 € par action en 2024, dans le cadre de cessions notamment du pôle Immobilier et prévoit de verser un dividende de 11,33 € par action pour l'exercice 2024.

(b) Méthodes retenues

Dans le cadre de l'évaluation de Groupe ETPO, les méthodes suivantes ont été retenues :

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

3.3.2 Hypothèses retenues pour l'évaluation de Groupe ETPO

(a) Sources générales

L'Établissement Présentateur a effectué son évaluation de la société à partir :

- des rapports financiers annuels de la Société ;
- du Plan d’Affaires de la Société en date du 18 avril 2025 ;
- des informations publiques disponibles sur la Société ;
- des échanges avec le management de la Société ; et
- des bases de données de marché dont mergermarket, S&P Capital IQ et Bloomberg.

(b) Présentation du Plan d’Affaires de la Société

Le Plan d’Affaires à quatre ans, couvrant la période 2025-2028 a été préparé par la Société sur la base d’une approche *bottom-up* issue des projections des équipes opérationnelles de chaque entité et d’une revue du management. Ce Plan d’Affaires constitue l’un des outils de pilotage de Groupe ETPO, permettant au management d’appréhender la situation de chacun des métiers comme de l’ensemble du groupe.

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

- un taux de croissance annuel moyen du chiffre d’affaires de +2,3% sur la durée du Plan d’Affaires à horizon 2028 intégrant une reprise modérée de l’activité Bâtiment à partir de 2026, une dynamique confirmée sur les Travaux Spéciaux après un léger repli en 2026, ainsi qu’une décroissance dans les DOM liée à des baisses de subventions ;
- un taux de marge au niveau du Résultat opérationnel stable à +2% sur la durée du Plan d’Affaires à horizon 2028.

ODDO BHF a repris le Plan d’Affaires du management sans aucune modification à l’exception d’une réduction des frais généraux, équivalente à 0,5% du chiffre d’affaires à compter de 2026. Ce retraitement réalisé par ODDO BHF traduit la finalisation de l’intégration de Groupe ETPO dans le groupe Spie Batignolles, étant précisé que le management de Groupe ETPO estime pour sa part que les frais généraux actuels ne devraient pas diminuer compte tenu de nouvelles dépenses avec notamment l’augmentation des contraintes réglementaires.

(c) Nombre d’actions de référence

Le nombre d’actions de référence retenu dans le cadre des travaux d’évaluation s’élève à 1 181 335 actions correspondant au nombre total d’actions Groupe ETPO composant le capital (soit 1 200 000 actions) moins 18 665 actions autodétenues.

(d) Passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres

Le passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres résulte d’une méthodologie de traitement ayant fait l’objet d’un accord entre les parties lors de l’acquisition, en 2023, du bloc majoritaire, intégrant de multiples ajustements à partir des états financiers de la Société et des analyses réalisées par la Société et l’Initiateur.

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

Au 31 décembre 2024, les états financiers de la société extériorisent une trésorerie nette de 46,9 M€, ajustée comme suit :

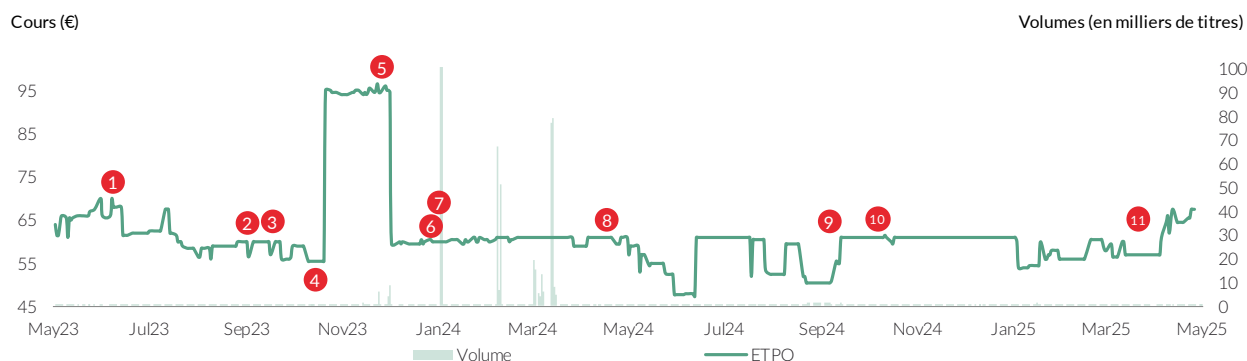
en M€	31-déc-24
Valeurs mobilières de placement	42.9
Disponibilités	39.2
Trésorerie	82.1
Dettes financières	(18.5)
Trésorerie nette au 31/12/2024 (inc. dette de location IFRS16)	63.6
Dette de location IFRS16 (crédits baux + locations >12m)	12.2
Trésorerie nette au 31/12/2024 (excl. dette de location IFRS16)	75.8
Ajustements BFR (notamment la saisonnalité et dettes fournisseurs)	(5.2)
Ajustements comptables (notamment les provisions, impôts différés, litige)	(10.4)
Trésorerie nette ajustée au 30/12/2024 - avant distribution	60.2
Distribution de dividendes en numéraire	(13.6)
Impact de l'auto-détention (18 665 actions)	0.2
Trésorerie nette ajustée au 31/12/2024 - après distribution	46.9

3.3.3 Evaluation selon les méthodes retenues

(a) Analyse du cours de bourse – à titre indicatif

Les actions Groupe ETPO sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris (ISIN : FR0000066219). L'Établissement Présentateur a réalisé ses travaux d'analyse du cours de bourse au 21 mai 2025, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce par l'Initiateur du projet d'Offre, post-clôture du cours de bourse.

Figure 13 – Historique de cours de l'action Groupe ETPO sur 2 ans (cours spot au 21 mai 2025)



Source : Capital

Les principaux événements ayant impacté le cours de Groupe ETPO au cours des 2 dernières années sont :

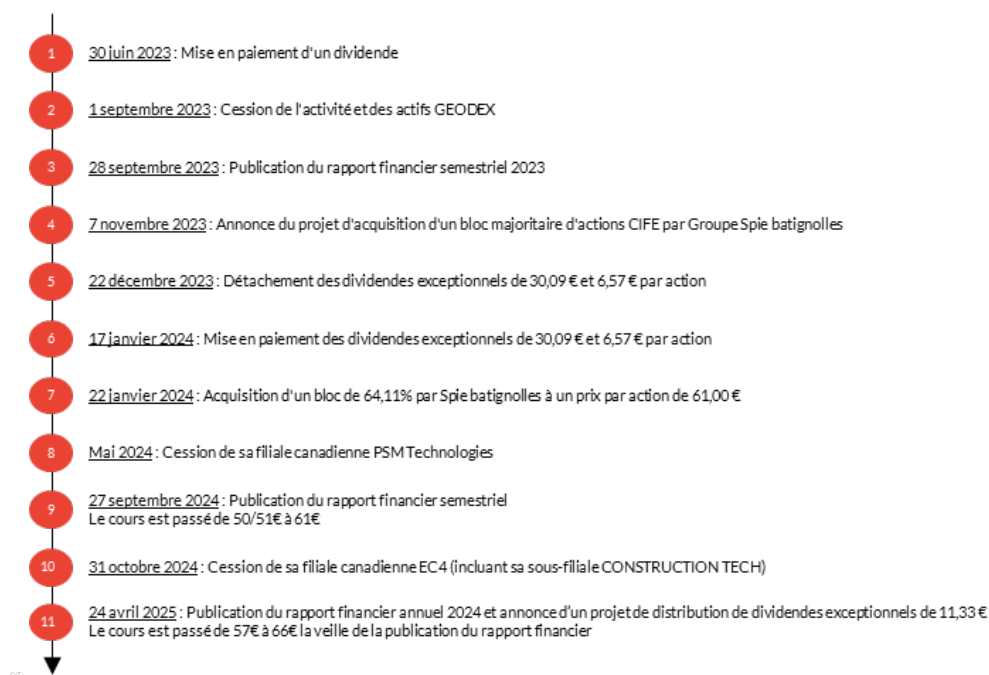


Figure 14 – Analyse du cours et des volumes de l'action Groupe ETPO (cours spot au 21 mai 2025)

Au 21/05/25								
Nombre d'actions (en milliers)	1,181							
Cours (EUR)	67.50							
Capitalisation boursière (EURm)	79.7							
Flottant (%)	2.6%							
	Prix par action (€) dividende de 11,33 € attaché	Prime induite par le Prix de l'Offre dividende attaché (82,33 €)	Prix par action (€) dividende de 11,33 € détaché	Prime induite par le Prix de l'Offre dividende détaché (71,00 €)	Volumes moyens quotidiens	Volumes cumulés sur la période	Rotation du capital (%)	Rotation du flottant (%)
Cours spot (au 21/05/25)	67.50	+22.0%	56.17	+26.4%				
VWAP 20 jours	62.05	+32.7%	50.72	+40.0%	45	906	0.1%	3.0%
VWAP 60 jours	60.97	+35.0%	49.64	+43.0%	21	1,271	0.1%	4.2%
VWAP 120 jours	60.08	+37.0%	48.75	+45.6%	35	4,180	0.4%	13.8%
VWAP 250 jours	58.50	+40.7%	47.17	+50.5%	43	10,781	0.9%	35.5%
Cours le plus haut sur 250 jours (€) (02/05/2025)	67.50							
Cours le plus bas sur 250 jours (€) (19/06/2024)	47.80							

Source : Bloomberg

Les volumes moyens quotidiens d'actions Groupe ETPO échangées sur le marché préalablement à l'annonce de l'Offre sont passés d'une moyenne de 43 titres sur les 12 derniers mois à une moyenne de 45 titres sur le mois précédant l'annonce de l'Offre. Le nombre total cumulé de titres échangés sur l'année précédant l'annonce de l'Offre s'élevait ainsi à 10 781 titres, soit une rotation du capital de Groupe ETPO de 0.9%, soit un niveau de liquidité très faible.

En dépit de cette faible liquidité, le cours de bourse semble réagir aux annonces de la Société. Nous relevons notamment que depuis la publication des résultats et de la distribution de dividendes envisagée, le cours a augmenté significativement. Dans ce contexte, nous conservons l'analyse du cours de bourse à titre indicatif uniquement dans le cadre de notre analyse multicritères.

Au final, à la date du dernier jour de bourse précédant le dépôt de l'offre, le cours de clôture de l'action Groupe ETPO était de **67,50 €** ;

- le cours moyen pondéré par les volumes s'établissait à :
 - o **62,05 €** sur 20 jours ;
 - o **60,97€** sur 60 jours ;

- **60,08 €** sur 120 jours ;
- **58,50 €** sur 250 jours ;
- le cours le plus haut atteint sur une période de 250 jours fut de **67,50 €** le 2 mai 2025 ; et
- le cours le plus bas atteint sur une période de 250 jours fut de **47,80 €** le 19 juin 2024.

Le Prix de l'Offre majoré de la distribution exceptionnelle, soit 82,33 € par action, extériorise une prime de +22,0% par rapport au cours spot de 67,50 € du 21 mai 2025. Au regard des cours moyens pondérés par les volumes des 250 et 20 derniers jours précédant cette même date qui s'élevaient respectivement à 58,50 € et 62,05 € par action, le Prix de l'Offre majoré de la distribution exceptionnelle extériorise des primes comprises entre +40,7% et +32,7%.

(b) Transaction de référence – à titre principal

Le 22 janvier 2024, l'Initiateur a acquis 754.537 actions Groupe ETPO représentant 62,88% du capital de cette Société, auprès d'actionnaires cédants (la société Embregour SAS et certains membres du groupe familial Tardy) au prix de 61,00 € par action Groupe ETPO, soit un prix identique à celui proposé par l'Initiateur aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée déposée dans la foulée en 2024 et au résultat de laquelle l'initiateur a acquis 358 973 actions supplémentaires au prix unitaire de 61,00 € par action Groupe ETPO.

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

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

Calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital

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

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

k_{CP} = Coût des capitaux propres

k_D = Coût de la dette

V_{CP} = Valeur des capitaux propres

V_D = Valeur de la dette nette

IS = taux d'impôt sur les sociétés

P = Prime de taille

Le CMPC a été déterminé sur la base des données de marché au 21 mai 2025 :

- **Le taux sans risque** retenu est de 3,25%, correspondant à la moyenne 6 mois des taux sans risque du marché français (source : Bloomberg) ;

- **Le beta** retenu est de 0,85, correspondant à la moyenne 2 ans des sociétés comparables de l'échantillon sélectionné à l'exception de MT Hojgaard dont le coefficient de corrélation est inférieur au seuil de 0,10 (source : Capital IQ) ;
- **La prime de marché** retenue est de 7,26% correspondant à la moyenne 6 mois des primes de risque du marché français (source : Bloomberg) ; et
- **Une prime de taille** spécifique de 5,01% a été appliquée compte tenu des exigences de rendements supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés catégorisées dans les segments de petites tailles (source : Duff & Phelps).

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

Figure 15 – Détermination du coût moyen pondéré du capital

Taux sans risque	3.3%
Béta des comparables	0.85
Prime de marché	7.3%
Coûts des fonds propres	9.5%
Prime de taille	5.0%
Coût moyen pondéré du capital	14.5%

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

ODDO BHF Corporate Finance a bâti son extrapolation du Plan d'Affaires de Groupe ETPO (dont les frais généraux ont été retraités à la baisse à hauteur de 0,5% du chiffre d'affaires par ODDO BHF) sur la base des principaux éléments suivants :

- une évolution du chiffre d'affaires de la Société, en ligne avec le caractère cyclique de l'activité, autour de 3% ;
- une marge opérationnelle en cohérence avec le plan d'affaires à 2% ;
- une convergence des amortissements et des capex vers 8,5 M€ ;
- une estimation du BFR à -2,5%, cohérent avec l'appréciation du management de la Société ;
- le taux d'impôt sur les sociétés retenu est de 25%, soit le taux normatif actuel en France.

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

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,7% et extériorisant une marge d'EBIT de 2,0%, la valeur des capitaux propres ressort à 74,9 M€ ou 63,38 € par action Groupe ETPO en valeur centrale.

La valeur terminale représente 56,1 % de la valeur d'entreprise de la Société.

Sur la base d'un coût moyen pondéré du capital de +/- 0,5% et d'un taux de croissance à l'infini de +/- 0,5%, la valeur par action ressort dans une fourchette comprise entre 61,80 € et 65,22 €, soit une prime comprise entre +8,9% et +14,9% par rapport au Prix de l'Offre majoré de la distribution exceptionnelle en numéraire.

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

		CMPC (%)				
		13.5%	14.0%	14.5%	15.0%	15.5%
Taux de croissance perpétuel	0.7%	64.00	63.01	62.09	61.23	60.44
	1.2%	64.75	63.69	62.71	61.80	60.96
	1.7%	65.56	64.42	63.38	62.41	61.52
	2.2%	66.44	65.22	64.10	63.08	62.12
	2.7%	67.40	66.09	64.89	63.79	62.78

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

		CMPC (%)				
		13.5%	14.0%	14.5%	15.0%	15.5%
Taux de croissance perpétuel	0.7%	28.7	27.6	26.5	25.5	24.5
	1.2%	29.6	28.4	27.2	26.1	25.2
	1.7%	30.6	29.2	28.0	26.9	25.8
	2.2%	31.6	30.2	28.9	27.7	26.5
	2.7%	32.8	31.2	29.8	28.5	27.3

(d) Méthode des transactions comparables – à titre secondaire

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

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

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

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

- un secteur d'activité majoritairement tourné vers les travaux publics et la construction ;
- un siège social européen (et par extension une activité majoritairement européenne) ;
- une date d'annonce de la transaction de moins de 7 ans (soit fin 2018) ; et
- une source publique permettant d'extérioriser un multiple de valorisation.

Un échantillon de 11 transactions majoritaires (transactions portant sur plus de 50% du capital) et 8 transactions minoritaires (transactions portant sur moins de 50% du capital) réalisées au cours des 7 dernières années sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue Groupe ETPO en Europe a été retenu. Les transactions majoritaires sont retenues à titre indicatif uniquement.

Au cas d'espèce l'échantillon des transactions comparables est axé sur le secteur bâtiment alors que la société Groupe ETPO développe également, bien que moins importante, une activité de travaux maritimes dont les marges sont supérieures à celles observées pour les sociétés du secteur du bâtiment et certaines transactions comparables de l'échantillon sont intervenues en période de Covid-19 ce qui génère un biais dans la mise en œuvre de la méthode. L'ensemble de ces éléments conduit l'Établissement Présentateur à retenir cette méthode à titre secondaire uniquement.

Figure 16 – Transactions comparables minoritaires retenues dans le secteur de la construction en Europe

Date	Cible	Pays	Description	Acquéreur	Majo / mino	VE (100%)	VE			Marge d'EBITDA	Marge d'EBIT
							CA	EBITDA	EBIT		
mai-24	ACS Actividades de Construcción y Servicios SA ACS		ACS est une entreprise d'infrastructures spécialisée dans la construction civile, l'ingénierie et les services environnementaux pour les secteurs public et privé	Criteria Caixa SAU	minoritaire	7,466	0.2x	3.9x	5.6x	5.3%	3.7%
sept.-23	Colas SA (3.19% Stake)		Colas est une entreprise de construction de routes, prestataire de services d'ingénierie routière et d'entretien routier	Bouygues SA	minoritaire	7,560	0.5x	6.7x	16.4x	7.2%	3.0%
mars-23	Obrascon Huarte Lain SA (7.09% Stake)		Obrascon Huarte Lain est une entreprise de construction et d'ingénierie axée sur les projets d'infrastructure tels que la construction d'autoroutes, de voies ferrées, d'aéroports et de ports	Tyrus Capital Management Company II Limited; Tyrus Capital S A M	minoritaire	428	0.1x	3.8x	9.3x	3.4%	1.4%
déc.-22	NCC		NCC est une entreprise de construction et de développement immobilier basée en Suède	OBOS	minoritaire	1,366	0.3x	5.8x	11.0x	4.7%	2.5%
sept.-22	Hochtief		Hochtief est un groupe de construction mondial basé en Allemagne dans les domaines des technologies de pointe, de la transition énergétique, des minéraux critiques, des ressources naturelles, des infrastructures sociales et du génie civil à grande échelle	ACS	minoritaire	4,033	0.2x	3.8x	5.3x	5.0%	3.5%
août-22	Strabag		Strabag est un groupe de BTP autrichien présent en Europe sur les segments du bâtiment, des travaux publics, des concessions, de la vente de matériaux de construction et de développement immobilier	UNIQA Insurance Group AG; Raiffeisen-Holding Niederösterreich-Wien reg. Gen.m.b.H.; Haselsteiner Familien-Privatstiftung	minoritaire	2,860	0.2x	2.0x	3.2x	9.5%	5.9%
mars-21	Astaldi		Astaldi est une entreprise de BTP spécialisée dans les domaines des infrastructures de transport, de l'eau et de l'énergie, des bâtiments industriels et civils, de la conception, de l'exploitation et de la maintenance des installations	Webuild SpA	minoritaire	180	0.1x	2.5x	9.9x	5.0%	1.2%
nov.-20	Mota-Engil		Mota-Engil est une entreprise de BTP présente sur le segment de l'ingénierie et de la construction, des services industriels d'ingénierie, de l'environnement et de l'immobilier	China Communications Construction Co., Ltd.	minoritaire	1,956	0.7x	4.7x	10.4x	14.9%	6.7%
Médiane Movenne							0.2x 0.3x	3.8x 4.1x	9.6x 8.9x	5.2% 6.9%	3.3% 3.5%

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

Date	Cible	Pays	Description	Acquéreur	Majo / mino	VE (100%)	VE			Marge d'EBITDA	Marge d'EBIT
							CA	EBITDA	EBIT		
nov.-22	Havfram		Havfram est une entreprise spécialisée dans l'installation d'éoliennes offshore (ex-Ocean Installer)	Sandbrook Capital	majoritaire	251	1.2x	5.2x	17.3x	22.3%	6.7%
août-22	Constructa		Constructa Entreprenør est engagée dans le développement immobilier, l'administration et la réalisation de tous types de projets de construction, principalement dans la région de Bergen (Norvège)	Veidekke ASA	majoritaire	37	0.5x	6.9x	7.4x	7.3%	6.7%
juin-22	Trym Anlegg		Trym Anlegg est une entreprise norvégienne spécialisée dans le génie civil, les travaux sur chemins de fer et la construction d'installations routières et d'assainissement	Per Aarsleff A/S	majoritaire	23	0.6x	--	8.0x	-	7.1%
avr.-22	Ahlin & Ekeröth		Ahlin & Ekeröth est une entreprise locale de construction (logements, sites industriels, entrepôts...). Elle se pose en alternative aux entreprises d'envergure nationale dans la région d'Östergötland (Suède)	ByggPartner i Dalarna Holding AB	majoritaire	44	0.3x	--	5.8x	-	5.7%
juin-22	Royal Boskalis Westminster		Royal Boskalis Westminster est un fournisseur néerlandais de services de dragage, d'infrastructures maritimes et de services maritimes	HAL Holding NV	majoritaire	4,376	1.5x	9.5x	22.0x	15.6%	6.7%
août-21	Destia Group		Destia est la plus grande entreprise de services d'infrastructure en Finlande. Elle conçoit, construit et entretient des infrastructures essentielles telles que les réseaux électriques, les ponts, les routes et les chemins de fer	Colas SA	majoritaire	235	0.4x	7.3x	14.3x	5.7%	2.9%
août-19	Betonmastaehre AS		Betonmastaehre est une entreprise norvégienne spécialisée dans la construction d'infrastructures et de bâtiments	Betonmast Holding AS	majoritaire	11	0.2x	--	4.9x	-	3.1%
avr.-19	Arkil Holding		Arkil réalise des projets d'infrastructure à grande échelle au Danemark et en Europe du Nord. L'entreprise entend la construction, gestion de projet et l'entretien de ponts, ports, fondations et grandes autoroutes	Jesper Arkil (Private Investor); Jens Skjot-Arkil (Private Investor)	majoritaire	85	0.2x	2.7x	5.5x	7.1%	3.5%
mars-19	GSE Groupe		GSE est un spécialiste de l'immobilier d'entreprise et réalise des projets de conception, construction, extension, rénovation ou aménagement de tous types de locaux en Europe et en Asie	GOLDBECK GmbH	majoritaire	127	0.2x	6.9x	7.3x	3.2%	3.1%
janv.-19	HMB		HMB est une entreprise suédoise d'envergure locale spécialisée dans la construction commerciale et résidentielle	AF Gruppen ASA	majoritaire	70	0.5x	--	5.9x	-	7.7%
déc.-18	Grupo Terratest		Terratest est un groupe international du secteur de la construction, leader dans les fondations spéciales, l'aménagement des sols et les tunnels. L'entreprise couvre toute la gamme des travaux géotechniques	Aberdeen Asset Management PLC; Nazca Capital S.G.E.I.C., S.A.; Nuova Energia srl; Oquendo Capital	majoritaire	200	0.9x	--	6.3x	-	14.5%
Médiane							0.5x	6.9x	7.3x	7.2%	6.7%
Moyenne							0.6x	6.4x	9.5x	10.2%	6.2%

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

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

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

Les multiples moyens et médians ont été appliqués à l'EBIT de la Société sur la base d'un EBIT normatif, correspondant à 2% du chiffre d'affaires 2024 ce qui garantit une base de comparaison plus pertinente que l'EBIT 2024 qui introduit un biais à la hausse du fait d'une année exceptionnelle.

Sur ces bases, la valeur par action Groupe ETPO (moyenne / médiane) (i) des transactions majoritaires ressort dans une fourchette comprise entre 69,18 € et 78,33 € et (ii) des transactions minoritaires ressort dans une fourchette comprise entre 75,90 € et 78,89 €. Le Prix de l'Offre fait ainsi ressortir des primes / décotes comprises entre (10,0%) et +2,6% sur l'ensemble des transactions.

(e) Méthode des comparables boursiers – à titre secondaire

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

L'échantillon de sociétés retenues présente des similarités avec Groupe ETPO en termes :

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

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

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

Figure 18 – Comparables boursiers retenus

Société	Pays	Chiffre d'affaires 2024 (M€)	Description
Skanska		15,402	Skanska est une entreprise suédoise de construction qui opère principalement en Europe à travers plusieurs segments : construction et services, développement de projets résidentiels, développement de projets commerciaux, et construction-exploitation-transfert.
Strabag		17,430	Strabag est un acteur autrichien de la construction et du génie civil, spécialisé notamment dans les infrastructures de transport et la construction de tunnels. Le groupe est principalement actif dans le Nord et l'Est de l'Europe.
Budimex		2,131	Budimex est une société polonaise d'infrastructure et de services qui opère en Pologne, en Allemagne et au niveau international. Elle exerce ses activités dans les secteurs de la construction et des services.
Balfour Beatty		9,957	Balfour Beatty est un groupe britannique spécialisé dans le financement, le développement, la construction et l'entretien d'infrastructures. Ses activités sont principalement concentrées aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et à Hong Kong.
Webuild		11,027	Webuild est une société italienne spécialisée dans la construction d'ouvrages pour la mobilité, l'hydroélectricité, l'eau et les bâtiments verts.
NCC		5,377	NCC est un groupe suédois actif, présent principalement en Europe du Nord. Il déploie ses activités de construction dans le secteur commercial, résidentiel et celui des infrastructures et conduit également des chantiers de surfacage de routes.
Per Aarsleff Holding		2,952	Per Aarsleff Holding se consacre à la construction et à l'entretien d'infrastructures et de bâtiments sociaux au Danemark et à l'étranger. Ses activités s'articulent autour de cinq segments : Construction, Rail, Solutions techniques, Ingénierie des sols et Technologies des canalisations.
Kier Group		4,741	Kier Group est une société britannique spécialisée dans la construction et le génie civil dans le cadre de projets d'infrastructures. Ses activités se concentrent au Royaume-Uni, en Australie et au Moyen-Orient.
Implemia		3,793	Implemia est un groupe suisse de construction et de génie civil qui opère principalement en Europe du Nord, Centrale et de l'Ouest.
PORR		6,204	PORR est une entreprise autrichienne de construction, présente en Europe, proposant des services de construction de bâtiments résidentiels, bureaux, établissements de santé, centres commerciaux et stades. L'entreprise fournit également des services de génie civil et de construction d'infrastructures.

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

En M€		CA			EBITDA			EBIT		
Entreprise	Pays	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Skanska AB (publ)	Sweden	17,383	18,034	18,835	980	1,060	1,057	754	832	899
Strabag SE	Austria	19,136	19,733	n.a.	1,517	1,600	n.a.	925	953	1,004
Budimex SA	Poland	2,305	2,982	3,296	238	289	317	196	245	267
Webuild S.p.A.	Italy	12,885	13,848	14,439	1,102	1,187	1,239	641	706	737
NCC AB (publ)	Sweden	5,404	5,623	5,904	272	277	287	163	174	193
Balfour Beatty plc	United Kingdom	12,006	12,340	12,617	434	460	470	304	328	339
Per Aarsleff Holding A/S	Denmark	3,116	3,281	3,388	280	296	n.a.	160	172	180
Implemia AG	Switzerland	3,843	3,925	4,040	275	282	297	148	156	170
Kier Group plc	United Kingdom	5,041	5,240	n.a.	267	275	n.a.	190	198	n.a.
PORR AG	Austria	6,388	6,576	6,782	406	429	449	187	204	219

Sources : Capital IQ (données au 21/05/2025), consensus d'analystes

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

Figure 20 – Indicateurs opérationnels des sociétés de l'échantillon retenu

En M€				CA TCAM 2024 -			Marge EBITDA			Marge EBIT		
Entreprise	Pays	Capi. B.	VE	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Skanska AB (publ)	Suède	8,385	7,859	+12.9%	+8.2%	+6.9%	5.6%	5.9%	5.6%	4.3%	4.6%	4.8%
Strabag SE	Autriche	8,534	4,870	+9.8%	+6.4%	n.a.	7.9%	8.1%	n.a.	4.8%	4.8%	n.a.
Budimex SA	Pologne	3,671	3,043	+8.2%	+18.3%	+15.6%	10.3%	9.7%	9.6%	8.5%	8.2%	8.1%
Webuild S.p.A.	Italie	3,173	2,243	+16.8%	+12.1%	+9.4%	8.6%	8.6%	8.6%	5.0%	5.1%	5.1%
NCC AB (publ)	Suède	1,633	1,676	+0.5%	+2.3%	+3.2%	5.0%	4.9%	4.9%	3.0%	3.1%	3.3%
Balfour Beatty plc	Royaume-Uni	2,696	1,506	+20.6%	+11.3%	+8.2%	3.6%	3.7%	3.7%	2.5%	2.7%	2.7%
Per Aarsleff Holding A/S	Danemark	1,325	1,277	+5.6%	+5.4%	+4.7%	9.0%	9.0%	n.a.	5.1%	5.2%	5.3%
Implenia AG	Suisse	870	784	+1.3%	+1.7%	+2.1%	7.1%	7.2%	7.3%	3.9%	4.0%	4.2%
Kier Group plc	Royaume-Uni	841	675	+5.9%	+4.9%	n.a.	5.3%	5.3%	n.a.	3.8%	3.8%	n.a.
PORR AG	Autriche	1,086	645	+3.0%	+3.0%	+3.0%	6.4%	6.5%	6.6%	2.9%	3.1%	3.2%
Moyenne				+8.4%	+7.4%	+6.6%	6.9%	6.9%	6.6%	4.4%	4.5%	4.6%
Médiane				+7.0%	+5.9%	+5.8%	6.8%	6.8%	6.6%	4.1%	4.3%	4.5%

Sources : Capital IQ (données au 21/05/2025), consensus d'analystes

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

Capitalisation boursière basée sur une moyenne des cours 60 jours

Dette financière nette hors dettes locatives

Figure 21 – Multiples extériorisés par les sociétés de l'échantillon retenu

En M€				VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
Entreprise	Pays	Capi. B.	VE	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Skanska AB (publ)	Suède	8,385	7,859	0.5x	0.4x	0.4x	8.0x	7.4x	7.4x	10.4x	9.4x	8.7x
Strabag SE	Autriche	8,534	4,870	0.3x	0.2x	n.a.	3.2x	3.0x	n.a.	5.3x	5.1x	4.9x
Budimex SA	Pologne	3,671	3,043	1.3x	1.0x	0.9x	12.8x	10.5x	9.6x	15.6x	12.4x	11.4x
Webuild S.p.A.	Italie	3,173	2,243	0.2x	0.2x	0.2x	2.0x	1.9x	1.8x	3.5x	3.2x	3.0x
NCC AB (publ)	Suède	1,633	1,676	0.3x	0.3x	0.3x	6.2x	6.0x	5.8x	10.3x	9.6x	8.7x
Balfour Beatty plc	Royaume-Uni	2,696	1,506	0.1x	0.1x	0.1x	3.5x	3.3x	3.2x	5.0x	4.6x	4.4x
Per Aarsleff Holding A/S	Danemark	1,325	1,277	0.4x	0.4x	0.4x	4.6x	4.3x	n.a.	8.0x	7.4x	7.1x
Implenia AG	Suisse	870	784	0.2x	0.2x	0.2x	2.9x	2.8x	2.6x	5.3x	5.0x	4.6x
Kier Group plc	Royaume-Uni	841	675	0.1x	0.1x	n.a.	2.5x	2.5x	n.a.	3.6x	3.4x	n.a.
PORR AG	Autriche	1,086	645	0.1x	0.1x	0.1x	1.6x	1.5x	1.4x	3.5x	3.2x	2.9x
Moyenne				0.3x	0.3x	0.3x	4.7x	4.3x	4.6x	7.0x	6.3x	6.2x
Médiane				0.2x	0.2x	0.2x	3.3x	3.2x	3.2x	5.3x	5.1x	4.9x

Sources : Capital IQ (données au 21/05/2025), consensus d'analystes

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

Capitalisation boursière basée sur une moyenne des cours 60 jours

Dette financière nette hors dettes locatives

L'application des multiples moyen et médian 2025E et 2026E aux prévisions d'EBIT¹³ de la même année issue du Plan d'Affaires de la Société fait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 59,00 € et 74,14 € par action Groupe ETPO. Le Prix de l'Offre extériorise des primes / décotes comprises entre (4,2%) et +20,3% par rapport aux bornes inférieures et supérieures de cette fourchette.

¹³ Il est précisé que l'EBIT 2025 a été retraité afin que les frais généraux Spie batignolles correspondent au montant normatif des frais généraux (tels que retraités par ODDO BHF pour tenir compte d'une baisse desdits frais à hauteur de 0,5% du chiffre) à partir de 2026.

(f) Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Figure 22 – Synthèse des méthodes

Méthodologie	Prix par action (€) <i>dividende de 11,33 € attaché</i>	Prime induite par le Prix de l'Offre <i>dividende attaché (82,33 €)</i>	Prix par action (€) <i>dividende de 11,33 € détaché</i>	Prime induite par le Prix de l'Offre <i>dividende détaché (71,00 €)</i>
Analyse du cours de bourse (arrêtée au 21/05/2025) - à titre indicatif				
Cours spot au 21/05/2025	67.50	+22.0%	56.17	+26.4%
VWAP 20 jours	62.05	+32.7%	50.72	+40.0%
VWAP 60 jours	60.97	+35.0%	49.64	+43.0%
VWAP 120 jours	60.08	+37.0%	48.75	+45.6%
VWAP 250 jours	58.50	+40.7%	47.17	+50.5%
Transaction de référence - à titre principal	61.00	+35.0%	49.67	+42.9%
DCF - à titre principal				
Borne basse			61.80	+14.9%
Valeur centrale			63.38	+12.0%
Borne haute			65.22	+8.9%
Transactions comparables (multiples d'EBIT 2024 retraité) - à titre secondaire				
Moyenne - minoritaires			75.90	(6.5%)
Médiane - minoritaires			78.89	(10.0%)
Moyenne - majoritaires			78.33	(9.4%)
Médiane - majoritaires			69.18	+2.6%
Comparables boursiers (multiples d'EBIT 2025e & 2026e retraités) - à titre secondaire				
Moyenne - EBIT 2025e			74.14	(4.2%)
Médiane - EBIT 2025e			65.55	+8.3%
Moyenne - EBIT 2026e			63.86	+11.2%
Médiane - EBIT 2026e			59.00	+20.3%
Actif Net Comptable - à titre indicatif	59.00	+39.5%	47.67	+48.9%

* La prime induite par l'analyse du cours de bourse est calculée par rapport au Prix de l'Offre de 71,00 € majoré de la distribution exceptionnelle en numéraire de 11,33 €, soit 82,33 € par action.

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

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

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

5.1 Pour l'Initiateur

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

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

5.2 Pour l'Établissement Présentateur de l'Offre

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

ODDO BHF SCA
représentée par Monsieur Christian Zahn,
agissant en qualité de *Head of Investment Banking*
et Monsieur Nicolas Delage,
agissant en qualité de *Head of Legal Corporate Finance*.