Offre publique de retrait visant les actions



PRÉSENTÉE PAR :

INVEST
SECURITIES

initiée par la société civile dénommée

M14

TERMES DE L'OFFRE :

67,60 euros par action Bourrelier Group

Complément de prix éventuel : seuls les actionnaires qui auront apporté leurs actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre (et non par cession sur le marché) se verront remettre un droit à un complément de prix éventuel par action apportée dans les conditions décrites au paragraphe 2.2 de la présente note d'information

DUREE DE L'OFFRE :

Au moins 10 jours de négociation

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

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR M14

AMF AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de retrait (l' « **Offre** ») du 5 novembre 2026, apposé le visa n°26-389 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). La Note d'Information a été établie par M14 et engage la responsabilité de ses signataires.

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

La Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bourrelier Group (www.bourrelier-group.com) et peut être obtenue sans frais auprès de :

Bourrelier Group	**Invest Securities**
5 rue Jean Monnet	73 Boulevard Haussmann
94130 Nogent-sur-Marne	75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bourrelier Group seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1. Présentation de l'Offre 5

1.1 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur 6

1.1.1 Contexte de l'Offre 6

1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote à la date de la présente Note d'Information . 7

1.1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir 7

1.1.4 Retrait Obligatoire et radiation 9

1.2 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 9

2. Termes et caractéristiques de l'Offre 10

2.1 Termes de l'Offre 10

2.2 Complément de Prix 11

2.2.1 Conditions du Complément de Prix 11

2.2.2 Détermination du montant du Complément de Prix 12

2.2.3 Paiement du Complément de Prix 13

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre 14

2.4 Modalités de l'Offre 14

2.4.1 Modalités de réponse à l'Offre 15

2.4.2 Prise en charge des frais des actionnaires apportant leurs Actions à l'Offre 16

2.4.3 Conditions auxquelles l'Offre est soumise 16

2.4.4 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison 16

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre 16

2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 17

2.7 Régime fiscal de l'Offre 18

2.7.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel .. 18

2.7.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun 22

2.7.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France 24

2.7.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent 24

2.7.5 Droits d'enregistrement 24

2.7.6 Taxe sur les transactions financières 24

2.8 Financement de l'Offre 25

2.8.1 Frais liés à l'Offre 25

2.8.2 Mode de financement de l'Offre 25

3. Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre 25

3.1 Informations préliminaires 26

3.2 Données financières de base 26

3.2.1 Agrégats de référence 26

3.2.2 Remarque liminaire sur la mise en place d'un complément de prix 26

3.2.3 Historique de la société 27

3.2.4 Présentation des activités 27

3.2.5 Evolution des résultats 28

3.2.6 Bilan économique 31

3.2.7 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres 33

3.2.8 Nombre d'Actions retenu 34
3.3 Méthode retenue pour l'appréciation du prix de l'offre 34
3.3.1 Approche par l'Actif Net Réévalué 34
3.4 Méthodes retenues à titre indicatif pour l'appréciation du prix de l'offre 43
3.4.1 Approche par les cours boursiers 43
3.4.2 Actif Net Comptable 44
3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre par action 45
3.6 Méthodes écartées pour l'appréciation du prix de l'offre 45
3.6.1 Approche par les comparables boursiers 45
3.6.2 Multiples de transactions comparables 45
3.6.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles 46
3.6.4 Actualisation des dividendes 46
3.6.5 Cours cibles des analystes 46
4. Modalités de mise à disposition des informations relatives à M14 46
5. Personnes assumant la responsabilité de la Note d'Information 47
5.1 Pour l'Initiateur 47
5.2 Pour la Banque Présentatrice et garante de l'Offre 47

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

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, M14, société civile au capital de 172 706 100 euros dont le siège social est situé 27 avenue de la Belle Gabrielle 94130 Nogent-sur-Marne et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 482 494 424 (« **M14** » ou l'« **Initiateur** ») s'engage irrévocablement à offrir aux actionnaires de la société Bourrelier Group (l'« **Offre** »), société anonyme de droit français, au capital social de 31 106 715 euros, dont le siège social est situé 5 rue Jean Monnet 94130 Nogent-sur-Marne et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 957 504 608 (« **Bourrelier Group** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité des actions Bourrelier Group (les « **Actions** ») non détenues par M14 et le Concert Familial[1] (à l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société), soit 12 156 Actions représentant 12 444 droits de vote, c'est-à-dire 0,20% du capital et 0,10% des droits de vote de la Société[2] payable exclusivement en numéraire au prix de 67,60 euros par Action Bourrelier Group assorti de l'éventuel complément de prix dans les conditions et selon les modalités décrites au paragraphe 2.2 de la présente Note d'Information (le « **Prix de l'Offre** »).

Les Actions de la Société sont admises aux négociations sur le système de négociation organisé Euronext Growth Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0000054421 (mnémonique ALBOU).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre sera réalisée pendant une période de dix jours de négociation au moins, selon les dispositions applicables aux offres publiques de retrait prévues aux articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

La Note d'Information a été établie par M14.

Invest Securities garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. Il est précisé que cette garantie ne s'applique pas au Complément de Prix (tel que défini au paragraphe 2.2 de la présente Note d'Information).

Il est précisé que le Prix de l'Offre de 67,60 euros par Action Bourrelier Group inclut toute distribution ou tout droit au dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025[3] et de l'exercice en cours qui serait éventuellement versé par Bourrelier Group avant la clôture de l'Offre.

---

[1] Les Actions détenues par les enfants de M. Jean-Claude Bourrelier (M^me^ Annabelle Bourrelier et MM. Jean-Michel Bourrelier et Yoann Bourrelier), qui siègent au conseil d'administration de Bourrelier Group et par son épouse (Mme Michèle Bourrelier), constituant ensemble, avec M14, un concert familial (le « **Concert Familial** ») ne sont pas visées par l'Offre.

[2] Sur la base d'un capital composé de 6 221 343 Actions représentant 12 384 609 droits de vote théoriques (y compris les Actions auto-détenues).

[3] Il est précisé qu'aucun dividende n'est prévu par Bourrelier Group au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025 selon les résolutions adoptées par l'assemblée générale mixte du 23 juin 2026.

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

1.1.1 Contexte de l'Offre

M14, qui détient de concert avec les membres de la famille de Monsieur Jean-Claude Bourrelier, 6 194 200 Actions de la Société représentant 12 357 181 droits de vote, soit 99,56% du capital et 99,78% des droits de vote, envisage une radiation des Actions de leur inscription aux négociations sur Euronext Growth (sortie de la bourse), la taille très réduite du flottant de la Société ne justifiant plus une cotation des Actions. Dans ce contexte, M14 a fait part au conseil d'administration de la Société de son intention d'initier le projet d'Offre qui serait suivi de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Le conseil d'administration de la Société a, lors de sa réunion du 2 juillet 2026, désigné le cabinet Jacques Potedevin et Associés (« **JPA** »), représenté par MM. Jacques Potdevin et Damien Potdevin, en qualité d'expert financier indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1° et II, du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le 2 juillet 2026, après clôture des négociations, la Société a diffusé un communiqué annonçant les principales caractéristiques du projet d'Offre et la nomination de l'Expert Indépendant.

L'AMF a publié un avis de pré-offre, le 3 juillet 2026[4].

Le 17 juillet 2026, l'AMF a indiqué à la Société ne pas s'opposer à cette désignation.

Le rapport de l'Expert Indépendant est présenté dans son intégralité dans la note en réponse déposée par la Société auprès de l'AMF (la « **Note en Réponse** »).

Le 24 juillet 2026, Invest Securities, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé auprès de l'AMF, au nom et pour le compte de l'Initiateur, le projet d'Offre ainsi que le projet de Note d'Information.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, figurant au paragraphe 3 de la présente Note d'Information, ont été établis sur la base des comptes audités de la Société au 31 décembre 2025**.**

Il est précisé que les comptes semestriels de la Société au 30 juin 2026, diffusés le 9 octobre 2026 par la société Bourrelier Group, ne remettent pas en cause le plan d'affaires de la Société qui a servi de base à l'établissement des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant au paragraphe 3 de la présente Note d'Information et notamment de l'ANR. En effet, les comptes semestriels ressortent globalement en ligne avec le plan d'affaires 2026 pour les trois activités de la Société (distribution, industrie et hôtellerie), ainsi que pour les coûts de holding.

[4] Avis de l'AMF publié sous la référence 226C0976 le 3 juillet 2026.

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

A la date de la présente Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, le capital de la Société est composé de 6 221 343 Actions représentant 12 384 609 droits de vote théoriques[5], répartis comme suit :

	Capital	**% du capital**	**Droits de vote**	**% des droits de vote**
M14	6 150 848	98,87%	12 300 998	99,32%
M. Jean-Claude Bourrelier	30 533	0,49%	30 546	0,25%
Autres membres du Concert Familial Bourrelier[6]	12 819	0,21%	25 637	0,21%
dont :				
Mme Annabelle Bourrelier	*4 410*	*0,07%*	*8 820*	*0,07%*
M. Jean-Michel Bourrelier	*4 204*	*0,07%*	*8 408*	*0,07%*
M. Yoann Bourrelier	*4 204*	*0,07%*	*8 408*	*0,07%*
Mme Michèle Bourrelier	*1*	*0,00%*	*1*	*0,00%*
Sous-total Concert Familial	**6 194 200**	**99,56%**	**12 357 181**	**99,78%**
Autres membres du groupe familial Bourrelier[7]	2 961	0,05%	3 022	0,02%
Groupe familial Bourrelier	**6 197 161**	**99,61%**	**12 360 203**	**99,80%**
Public	9 195	0,15%	9 422	0,08%
Auto-détention	14 987	0,24%	14 987	0,12%
Total	**6 221 343**	**100,00%**	**12 384 609**	**100,00%**

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

- aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions existantes de la Société ;

- aucun plan d'options de souscription d'Actions, ni aucun plan d'attribution d'Actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

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

1.1.3.1 Synergies attendues - gains économiques

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

L'Initiateur a en effet une activité de société holding et n'anticipe ainsi aucune synergie de coûts ou de revenus avec la Société, autre que les économies qui résulteraient de la radiation des Actions d'Euronext Growth à l'issue de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

1.1.3.2 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

Dans la mesure où M14 a l'intention de poursuivre la stratégie actuelle de la Société, la réalisation de l'Offre ne devrait pas avoir de conséquence particulière sur les plans actuels de la Société en matière industrielle, commerciale et financière.

---

[5] Selon les informations communiquées par la Société au 31 octobre 2026. Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote a été déterminé en incluant les Actions dépourvues de droits de vote.

[6] Concert Familial constitué de M. Jean-Claude Bourrelier, M^me^ Michèle Bourrelieret ainsi que M^me^ Annabelle Bourrelier et MM. Jean-Michel Bourrelier et Yoann Bourrelier) qui siègent au conseil d'administration de Bourrelier Group. Il est précisé que M^me^ Annabelle Bourrelier, M. Jean-Michel Bourrelier et M. Yoann Bourrelier.

[7] Membres de la famille Bourrelier ne siégeant pas au conseil d'administration de Bourrelier Group.

M14 entend par conséquent poursuivre la stratégie sélective de diversification menée par Bourrelier Group, qui étudie régulièrement des opportunités d'investissement dans divers secteurs.

1.1.3.3 Orientation en matière d'emploi

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

Bourrelier Group, qui ne dispose d'aucun comité social et économique, informera ainsi directement ses salariés du lancement de l'Offre conformément à l'article L. 2312-50 du code du travail. Par ailleurs, conformément à ces mêmes dispositions, un exemplaire de la Note d'Information visée par l'AMF sera transmis par l'Initiateur à la société Bourrelier Group, au plus tard le troisième jour suivant la publication de la Note d'Information. Bourrelier Group la communiquera ensuite sans délai à ses salariés conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables.

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

Répondant à l'étroitesse du marché du titre, l'Offre donne la possibilité aux actionnaires minoritaires de Bourrelier Group de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs Actions au Prix de l'Offre fixé à 67,60 euros, augmenté, pour les actionnaires apportant leurs Actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre (et non par cession sur le marché), de l'éventuel Complément de Prix tel que défini au paragraphe 2.2 de la Note d'Information. Le Prix de l'Offre, hors Complément de Prix prévu au paragraphe 2.2 de la Note d'Information, de 67,60 euros, fait ressortir une prime :

- d'environ 38% par rapport au cours moyen de l'action Bourrelier Group pondéré par les volumes (« **CMPV** ») sur les 20 derniers jours de bourse, de 38% par rapport au CMPV des 60 derniers jours de bourse, de 43% par rapport au CMPV des 120 derniers jours de bourse et de 47% par rapport à celui des 180 derniers jours de bourse ;

- de l'ordre de 16% par rapport à l'actif net comptable de Bourrelier Group, de 58,40 euros au 31 décembre 2025.

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

1.1.3.5 Fusion et réorganisation juridique

A la date de la présente Note d'Information, il n'est envisagé aucune fusion de la Société, ni aucune restructuration juridique sortant du cadre normal des affaires.

1.1.3.6 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de la Société est déterminée par son conseil d'administration en fonction de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

Il est rappelé que la Société n'a distribué aucun dividende en 2025 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024 et qu'aucun dividende n'a été décidé au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par le conseil d'administration de Bourrelier Group à l'assemblée générale de ses actionnaires, qui s'est tenue le 23 juin 2026.

1.1.3.7 Composition des organes sociaux et de direction de Bourrelier Group

Le conseil d'administration de Bourrelier Group comprend actuellement cinq administrateurs, dont un indépendant. Il est composé comme suit :

- M. Jean-Claude Bourrelier, Président-directeur général de la Société ;

- M. Jean Criton, administrateur indépendant ;

- M^me^ Annabelle Bourrelier, administratrice ;

- M. Jean-Michel Bourrelier, administrateur ;

- M. Yoann Bourrelier, administrateur.

Aucun changement dans la composition du conseil d'administration n'est envisagé à la date de la présente Note d'Information.

L'Initiateur entend continuer à s'appuyer sur les compétences des équipes de direction de la Société. Il n'est prévu aucun changement dans sa direction générale, qui continuera d'être exercée par M. Jean-Claude Bourrelier en sa qualité de Président-directeur général.

1.1.4 Retrait Obligatoire et radiation

1.1.4.1 Procédure de retrait obligatoire

L'Offre sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire prévue aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** ») qui visera la totalité des Actions non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 67,60 euros par Action, nette de tous frais, outre l'éventuel Complément de Prix tel que défini au paragraphe 2.2 de la présente Note d'Information.

Il est précisé que dans la mesure où les actionnaires, autres que l'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui, détiennent à la date de la présente Note d'Information moins de 10% du capital et des droits de vote de la Société, les conditions de détention 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 pour la réalisation du Retrait Obligatoire, sont d'ores et déjà réunies.

Euronext Paris procédera à l'issue de la procédure de Retrait Obligatoire à la radiation des Actions de la Société d'Euronext Growth.

Le rapport de l'Expert Indépendant et son addendum, sont intégralement reproduit en annexe de la Note en Réponse.

1.1.4.2 Radiation

L'Initiateur a l'intention de demander à Euronext Paris, à l'issue de l'Offre, la radiation des Actions Bourrelier Group d'Euronext Growth.

Ainsi, à compter de la mise en œuvre effective du Retrait Obligatoire, les Actions ne feraient plus l'objet d'une inscription aux négociations, ni d'une cotation sur Euronext Growth, ni sur aucune autre plateforme de négociation.

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

A la date de la présente Note d'Information, M14 n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et n'a connaissance d'aucun accord de ce type.

2. TERMES ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

Invest Securities, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par M14 dans le cadre de l'Offre.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Bourrelier Group à acquérir toutes les Actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation, au Prix de l'Offre, fixé à 67,60 euros par Action, payable exclusivement en numéraire, assorti, pour les actionnaires apportant leurs Actions dans le cadre de la procédure semi-centralisée ou ceux dont les Actions feront l'objet de la procédure de Retrait Obligatoire, d'un Complément de Prix éventuel tel que défini ci-dessous au paragraphe 2.2 de la présente Note d'Information.

L'AMF a prononcé, le 5 novembre 2026, une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et règlementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité a emporté visa de la présente Note d'Information n°26-389.

La Note d'Information et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de Bourrelier Group (www.bourrelier-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents a été diffusé en application des dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

L'Offre sera soumise au droit français.

Dans l'hypothèse où Bourrelier Group procéderait, entre d'une part, la date de dépôt de l'Offre et d'autre part, le Retrait Obligatoire, au détachement ou au paiement d'un dividende, d'un acompte sur dividende, du solde d'un dividende ou de toute autre distribution d'actifs (ce qui n'est pas prévu), le Prix de l'Offre serait diminué du montant distribué et/ou versé par Action Bourrelier Group.

2.2 Complément de Prix

Une description détaillée des conditions, modalités de calcul et du paiement du Complément de Prix figure ci-dessous.

2.2.1 Conditions du Complément de Prix

L'Initiateur s'engage à verser, dans le cadre de l'Offre, le Complément de Prix tel que défini ci-dessous :

- le 18 juillet 2018, la direction d'Intergamma et le groupe irlandais CRH ont annoncé la reprise par Intergamma (franchiseur) de 156 magasins de bricolage en franchise détenus par CRH (via la société Van Neerbos Group). Bourrelier Group ayant considéré qu'il existait des anomalies dans l'exécution de deux contrats de franchise conclus avec la société Intergamma, a, dès juillet 2018, lancé une procédure d'arbitrage devant le Nederlands Arbitrage Instituut (le « **NAI** »)[8] soumis aux règles, modalités et conditions de procédure de cet institut d'arbitrage, à l'encontre de son franchiseur, Intergamma, relative à l'exécution de ces deux contrats de franchise et visant à faire reconnaitre un manquement contractuel de la part d'Intergamma concernant, notamment, le versement aux franchisés des remises et primes d'achat payées par les fournisseurs (l'« **Arbitrage** »). Dans le cadre de l'Arbitrage, deux sentences ont été rendues par le NAI en faveur de Bourrelier Group, le 27 octobre 2021, condamnant Intergamma à payer aux filiales de Bourrelier Group la somme totale de 3 210 470 euros, en principal, outre des intérêts de retard au taux légal à compter du 14 mai 2018, ainsi qu'un montant total de 1 209 526 euros au titre de remboursement d'honoraires, frais et débours supportés dans le cadre de ces deux procédures jointes devant le NAI (ensemble les « **Sentences Arbitrales** »). Le 14 février 2022, Intergamma a introduit une procédure devant la Cour de Arnhem-Leeuwarden, qui visait à obtenir la révocation, en vertu de l'article 1068(1)(a) du Code néerlandais de procédure civile, des Sentences Arbitrales. Par un arrêt rendu le 7 mai 2024, la Cour d'Arnhem-Leeuwarden a déclaré la demande d'Intergamma recevable et a renvoyé la cause devant le NAI ;

- le 13 avril 2022, Bourrelier Group a introduit d'autres procédures d'arbitrage, également soumises aux règles du NAI, qui visent cette fois à obtenir, pour tous les 75 autres magasins exploités par Bourrelier Group sous les enseignes Gamma et Karweï en Belgique et aux Pays-Bas depuis 2010, une indemnisation similaire à celle obtenue pour les deux magasins dans la sentence rendue par le NAI en octobre 2021, aux fins d'obtenir une extension de cette sentence à l'ensemble de ces 75 magasins de bricolage de Bourrelier Group (les « **Procédures Arbitrales Similaires** »). A la suite du renvoi de l'Arbitrage devant le NAI par l'arrêt de la Cour d'Arnhem-Leeuwarden du 7 mai 2024, ces Procédures Arbitrales Similaires ont été suspendues.

Dans l'hypothèse du versement effectif de toute somme en faveur de la Société ou l'une de ses filiales dans le cadre (a) de l'Arbitrage au plus tard le 24 juillet 2031 ou (b) d'une des Procédures Arbitrales Similaires au plus tard le 24 juillet 2031 et qui résulterait (i) de l'exécution d'une décision du tribunal arbitral validée par le NAI, purgée de tout recours et devenue définitive condamnant Intergamma à indemniser la Société ou l'une de ses filiales ou (ii) d'un protocole transactionnel ayant force de chose jugée qui mettrait fin à l'Arbitrage ou à une des Procédures Arbitrales Similaires (ensemble le « **Versement Effectif** »), un complément de prix serait dû (le « **Complément de Prix** »).

En l'absence d'un Versement Effectif au plus tard le 24 juillet 2031, aucun Complément de Prix ne serait dû.

[8] Sous les références NAI 4664 (pour le magasin Karwei Haarlem - Hollande) et NAI 4665 (pour le magasin Gamma Machelen - Belgique).

2.2.2 Détermination du montant du Complément de Prix

Le montant du Complément de Prix sera égal au Versement Effectif après déduction de (i) toute somme effectivement déboursée ou due par la Société ou l'une de ses filiales dans le cadre de l'Arbitrage ou des Procédures Arbitrales Similaires en ce compris (a) les frais de défense (honoraires d'avocats, frais d'huissiers et coûts d'expertise) de la Société ou l'une de ses filiales, (b) tous honoraires et frais des arbitres et du NAI et (ii) du montant de l'impôt sur les sociétés payé ou dû par la Société ou l'une de ses filiales au titre de ces sommes (le « **Montant Net** »).

Étant précisé que le Montant Net sera divisé par le nombre total d'Actions composant le capital de la Société sur une base entièrement diluée à la date de l'ouverture de l'Offre et après ajustement, le cas échéant, des divisions ou des regroupements d'Actions de la Société.

Il est indiqué que pour le Complément de Prix, les frais de défense sont ceux payés par les défendeurs[9] à l'exception de ceux (a) supportés par Bourrelier Group et (b) déjà enregistrés dans les comptes annuels de Bourrelier Group clos au 31 décembre 2025 et au titre des exercices antérieurs. Par ailleurs, aucune compensation n'est prévue avec des sommes qui seraient dues par Intergamma à Bourrelier Group avec le montant dû dans le cadre du Complément de Prix.

Le montant du Complément de Prix sera par conséquent déterminé selon la formule suivante :

$$Complément\ de\ Prix = \frac{Mnet}{n}$$

où

« Mnet » désigne un Montant Net

« *n* » désigne nombre total d'Actions composant le capital de Bourrelier Group sur une base entièrement diluée à la date de l'ouverture de l'Offre et après ajustement, le cas échéant, des divisions ou des regroupements d'Actions de la Société.

Ce calcul fera l'objet d'une revue, en cas de Versement Effectif, par le cabinet JPA agissant dans la continuité de sa mission d'Expert Indépendant.

A titre d'exemple, pour le seul cas de l'Arbitrage relatif à des anomalies dans l'exécution de deux contrats de franchise, dans l'hypothèse d'un Versement Effectif à hauteur des prétentions de Bourrelier Group, le Montant Net, tel que défini ci-dessus, serait de l'ordre de 4,7 millions d'euros et le montant du Complément de Prix pour chaque Action transférée à M14 dans le cadre de la procédure semi-centralisée de l'Offre ou du Retrait Obligatoire serait de l'ordre de 0,42 euro (ce calcul étant à parfaire pour tenir compte du montant définitif des honoraires et frais des arbitres et du NAI ainsi que du montant de l'impôt sur les sociétés payé ou dû par la Société ou l'une de ses filiales au titre des sommes perçues).

[9] C'est-à-dire la Société ou l'une de ses filiales.

2.2.3 Paiement du Complément de Prix

Le paiement du Complément de Prix interviendra, pour les actionnaires ayant apporté leurs Actions Bourrelier Group dans le cadre de l'Offre[10], à la suite de la réception des fonds par la Société résultant de l'Instance. Seuls les actionnaires de la Société qui auront apporté leurs Actions à l'Offre ou ceux dont les Actions feront l'objet de la procédure de Retrait Obligatoire[11], auront droit au Complément de Prix (le « **Droit à Complément de Prix** »). Le Droit à Complément de Prix permettra d'obtenir le paiement du Complément de Prix calculé selon la formule figurant au paragraphe 2.2.2 de la présente Note d'Information. Le Droit à Complément de Prix, qui ne sera pas cessible et non admis aux négociations, transférable dans des cas limités (succession ou donation), sera matérialisé par un titre financier (le « **Titre Financier** ») qui sera admis aux opérations d'Euroclear France.

L'Agent Centralisateur créera autant de Titres Financiers que d'Actions de la Société apportées à l'Offre ou au Retrait Obligatoire, les fera admettre aux opérations d'Euroclear France et les livrera aux intermédiaires financiers ayant apporté des Actions Bourrelier Group à l'Offre ou ayant transféré des Actions dans le cadre du Retrait Obligatoire pour le compte de leurs clients. Les intermédiaires financiers inscriront les Titres Financiers sur les comptes-titres de leurs clients en même temps qu'ils leur règleront le Prix de l'Offre dans le cadre de l'Offre ou du Retrait Obligatoire.

Dans les 30 jours ouvrés à compter de la date de réception par la Société des fonds résultant d'un Versement Effectif, l'Initiateur en informera par voie d'un communiqué les bénéficiaires de Titres Financiers (c'est-à-dire (i) les actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre (et non par cession sur le marché) ou ceux dont les Actions auront fait l'objet de la procédure de Retrait Obligatoire ou (ii) leurs ayants-droits).

En cas de Versement Effectif, l'Initiateur versera sur un compte ouvert auprès de l'Agent Centralisateur, le montant total du Complément de Prix.

L'Agent Centralisateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, versera, à la date de paiement mentionnée dans l'avis financier, le montant du Complément de Prix aux intermédiaires teneurs de compte des bénéficiaires de Titres Financiers, conformément aux modalités qui seront décrites dans une note circulaire adressée par l'Agent Centralisateur aux intermédiaires financiers via Euroclear France.

L'Agent Centralisateur conservera les fonds non affectés et les tiendra à la disposition des bénéficiaires de Titres Financiers et à celle de leurs ayants droit pendant une période de dix ans suivant la date de paiement mentionnée dans l'avis financier, puis les versera à la Caisse des Dépôts et Consignations qui les conservera pendant un délai de vingt ans. Ces fonds ne porteront pas intérêt.

Bourrelier Group informera ses actionnaires dans le cadre d'un communiqué en cas d'évènement susceptible de déclencher le Versement Effectif du Complément de Prix. Par ailleurs, Bourrelier Group tiendra informés ses actionnaires dans le cadre de son rapport annuel de la situation du litige pouvant donner lieu au paiement du Complément de Prix.

---

[10] Uniquement pour les actionnaires ayant apporté leurs Actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre (et non par cession sur le marché) ou ceux dont les Actions feront l'objet de la procédure de Retrait Obligatoire.

[11] Uniquement pour les actionnaires ayant apporté leurs Actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre (et non par cession sur le marché) ou ceux dont les Actions feront l'objet de la procédure de Retrait Obligatoire.

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

M14 détient, avec les membres du Concert Familial Bourrelier, 6 194 200 Actions de la Société représentant 12 357 181 droits de vote, soit 99,56% du capital et 99,78% des droits de vote théoriques[12] de la Société, répartis comme suit :

	Capital	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
M14	6 150 848	98,87%	12 300 998	99,32%
M. Jean-Claude Bourrelier	30 533	0,49%	30 546	0,25%
Autres membres du Concert Familial Bourrelier[13]	12 819	0,21%	25 637	0,21%
dont :				
Mme Annabelle Bourrelier	*4 410*	*0,07%*	*8 820*	*0,07%*
M. Jean-Michel Bourrelier	*4 204*	*0,07%*	*8 408*	*0,07%*
M. Yoann Bourrelier	*4 204*	*0,07%*	*8 408*	*0,07%*
Mme Michèle Bourrelier	*1*	*0,00%*	*1*	*0,00%*
Sous-total Concert Familial	**6 194 200**	**99,56%**	**12 357 181**	**99,78%**

L'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui n'ont acquis ou vendu aucune Action de la Société au cours des douze derniers mois précédant la date du dépôt du projet d'Offre.

En application des dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions émises par la Société et non détenues par l'Initiateur ainsi que par le Concert Familial, à l'exclusion des 14 987 Actions auto-détenues qui représentent 0,24% du capital social et 0,12% des droits de vote, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total maximum de 12 156 Actions[14] représentant 12 444 droits de vote, c'est-à-dire 0,20% du capital et 0,10% des droits de vote de la Société[15]

2.4 Modalités de l'Offre

Le projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF, le 24 juillet 2026, par Invest Securities, agissant en qualité d'établissement présentateur. Il a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bourrelier Group (www.bourrelier-group.com) et peut être obtenu sans frais auprès d'Invest Securities et de la société Bourrelier Group en application de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF. Un communiqué de l'Initiateur relatif aux termes du projet d'Offre a été diffusé, le 24 juillet 2026

L'AMF a prononcé, le 5 novembre 2026, une décision motivée relative à la présente Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité de l'AMF a emporté visa de la Note d'Information de l'Initiateur sous le numéro 26-389 et de la note en réponse de Bourrelier Group sous le numéro 26-390.

---

[12] Sur la base d'un capital composé de 6 221 343 Actions représentant 12 384 609 droits de vote théoriques (y compris les Actions auto-détenues).

[13] Constitué de M. Jean-Claude Bourrelier, de ses enfants (M^me^ Annabelle Bourrelier et MM. Jean-Michel Bourrelier et Yoann Bourrelier) qui siègent au conseil d'administration de Bourrelier Group et de son épouse Mme Michèle Bourrelier.

[14] Il est précisé que sont visées par l'Offre les 2 961 Actions détenues par autres membres du groupe familial Bourrelier n'appartenant pas au Concert Familial.

[15] Sur la base d'un capital composé de 6 221 343 Actions représentant 12 384 609 droits de vote théoriques (y compris les Actions auto-détenues) au 31 octobre 2026.

La Note d'Information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sont disponibles sur les sites internet de Bourrelier Group (www.bourrelier-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles gratuitement au siège de Bourrelier Group et dans les locaux de la société Invest Securities prise en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents est diffusé en application des dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

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

2.4.1 Modalités de réponse à l'Offre

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier.

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente et/ou d'apport à l'Offre qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en précisant s'ils optent pour :

- soit l'apport de leurs Actions dans le cadre de la procédure semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison des Actions (y compris le paiement du prix) interviendra après l'achèvement des opérations de semi-centralisation à la date de règlement-livraison (après le dernier jour d'ouverture de l'Offre). Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des titres de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre. Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre. Il est précisé que dans ce cas, les actionnaires bénéficieront du Complément de Prix décrit au paragraphe 2.2 ci-dessus ;

- soit la cession de leurs Actions sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Invest Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront apportées à l'Offre sur le marché, conformément à la réglementation applicable. Il est précisé que dans ce cas, les actionnaires ne bénéficieront pas du Complément de Prix.

Il est rappelé que les actionnaires dont les Actions ne seront pas apportées à l'Offre mais transférées dans le cadre de la procédure de Retrait Obligatoire bénéficieront du Complément de Prix éventuel.

2.4.2 Prise en charge des frais des actionnaires apportant leurs Actions à l'Offre

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par M14 à un quelconque intermédiaire des actionnaires de Bourrelier Group ou à une quelconque personne sollicitant l'apport de ses Actions Bourrelier Group à l'Offre.

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

2.4.3 Conditions auxquelles l'Offre est soumise

L'Offre n'est soumise à aucune condition d'obtention d'une autorisation règlementaire.

2.4.4 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de bourse après la clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des Actions et de règlement des capitaux dans le cadre de la procédure semi-centralisée.

2.5 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. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut reporter la date de clôture de l'Offre.

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

24 juillet 2026	- Dépôt auprès de l'AMF du projet de Note d'Information - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de Note d'Information sur les sites Internet de Bourrelier Group et de l'AMF - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note d'Information
25 août 2026	- Dépôt auprès de l'AMF du projet de Note en Réponse de la Société comprenant notamment l'avis motivé du conseil d'administration de Bourrelier Group et le rapport de l'Expert Indépendant - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de Note en Réponse de Bourrelier Group et de l'AMF - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note en Réponse de Bourrelier Group
26 octobre 2026	- Diffusion de l'addendum au rapport de l'Expert Indépendant
5 novembre 2026	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information et de la Note en Réponse de Bourrelier Group
6 novembre 2026	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de Bourrelier Group et de l'AMF de la Note d'Information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la

	Société et de l'AMF de la Note en Réponse de Bourrelier Group visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bourrelier Group sur le site Internet de la Société - Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la Note en Réponse de Bourrelier Group visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bourrelier Group
6 novembre 2026	- Publication par l'AMF et Euronext de l'avis d'ouverture de l'Offre
9 novembre 2026	- Ouverture de l'Offre
20 novembre 2026	- Clôture de l'Offre
23 novembre 2026 (au plus tard)	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
26 novembre 2026 (au plus tôt)	- Règlement-livraison de l'Offre (semi-centralisée)
Dès que possible après la publication de l'avis de résultat	- Retrait Obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Growth

2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

La présente Note d'Information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'Actions Bourrelier Group en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

La publication et la diffusion de la présente Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions Bourrelier Group peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adressera pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

La présente Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constitueront pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment concernant les **Etats-Unis**, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. Par conséquent, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente Note d'Information, et aucun autre document relatif à la présente Note d'Information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses Actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US person* » ou un agent ou mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie de la présente Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis et (iii) qu'il n'a ni accepté l'Offre ni délivré d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de les restrictions et déclarations ci-dessus serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.7 Régime fiscal de l'Offre

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

L'attention des actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français applicable en vertu de l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou règlementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par les juridictions et l'administration fiscale française.

Notamment, les actionnaires de la Société sont invités à se tenir informés des évolutions législatives ou règlementaires liées à l'adoption de la loi de finances pour 2027 en cours de discussion au Parlement à la date de la présente Note d'Information.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leur sont effectivement applicables.

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

2.7.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opération 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 et ne détenant pas d'Actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale *(plan d'épargne d'entreprise ou plan d'épargne de groupe)* ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié *(notamment options de souscription d'actions, options d'achat d'actions ou actions gratuites)*. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations ou détiendraient des Actions issues d'un plan d'incitation du personnel ou d'épargne salariale sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller

fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.7.1.1 Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux articles 150 0-A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du Code général des impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques, sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** » ou « **flat tax** ») consistant en une imposition à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8%, sans aucun abattement, à laquelle vont s'ajouter les prélèvements sociaux comme mentionné au paragraphe 2.7.1.1 (ii) ci-dessous.

Toutefois, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, et choisir de retenir ces gains nets dans l'assiette du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est annuelle, globale et entraine la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du PFU qui sont alors inclus dans le revenu net global.

Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018 sont retenus, pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement proportionnel pour durée de détention tel que prévu au 1 ter de l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans mais moins de huit (8) ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;

- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession éventuellement subies lors de la cession des Actions cédées dans le cadre de la présente Offre 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 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, la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites Actions.

Le Complément de Prix visé au paragraphe 2.2 de la présente Note d'Information qui ne résulte pas d'une indexation en relation avec l'activité de la Société, est imposable selon le régime des plus-values précité au titre de l'année de l'apport à l'Offre à hauteur de son montant estimé, et selon les règles de droit commun décrites ci-dessus au titre de l'année au cours de laquelle il est versé pour le surplus. Les personnes qui apporteront leurs Actions à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix.

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values nettes de cession d'Actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre, donnent également lieu aux prélèvements sociaux énumérés ci-après, calculés sur la plus-value réalisée avant application des abattements, peu important le régime fiscal choisi, mentionnés ci-dessus au taux global de 18,6% :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 10,6% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») au taux de 0,5% ; et
- le prélèvement de solidarité à hauteur de 7,5%.

Si les gains nets sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8, %, les prélèvements sociaux ne font l'objet d'aucune déduction du revenu imposable. En revanche, lorsque le contribuable a fait le choix, par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) ci-dessus, de soumettre globalement tous ses revenus entrant dans le champ d'application du PFU susvisé au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8% (cette fraction étant réduite en cas d'application de l'abattement renforcé visé au 1 quater de l'article 150-0 D du CGI), est déductible du revenu global imposable de l'année de paiement de ladite contribution.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue une contribution exceptionnelle à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu dont le revenu fiscal de référence excède certaines limites. Cette contribution est calculée sur la base des taux suivants :

- 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 auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application notamment des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

(iv) Contribution différentielle sur les hauts revenus

La loi de finances pour 2025 a instauré, dans un nouvel article 224 du CGI, une contribution différentielle sur les hauts revenus (« **CDHR** »), au titre de l'imposition des revenus de l'année 2025 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit du budget général de l'Etat français sera inférieur à 3 % du produit intérieur brut (« **PIB** »), visant à assurer une imposition minimale de 20 % pour les contribuables (i) domiciliés fiscalement en France au sens de l'article 4 B du CGI et (ii) dont le revenu du foyer fiscal au sens de cette mesure est supérieur à 250.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à 500.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu du foyer fiscal s'entend (i) du revenu fiscal de référence défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI (cf. supra), (ii) ajusté ensuite conformément au II de l'article 224 du CGI. A ce titre, certains revenus sont exclus ou pris en compte partiellement, notamment les revenus exceptionnels (cf. infra), retenus pour le quart de leur montant sans qu'il soit fait application des règles de quotient prévues au I de l'article 163-0 A du CGI, tandis que certains abattements sont neutralisés (par exemple les abattements mentionnés aux 1 ter et 1 quater de l'article 150-0 D du CGI).

La CDHR est égale à la différence positive entre : 20% du revenu du foyer fiscal tel que défini au sens de cette mesure et la somme de l'impôt sur le revenu (lui-même faisant l'objet de certains retraitements), de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (sans tenir compte du quotient spécifique à cette contribution) et des prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu mentionnés au c du 1° du IV de l'article 1417 du CGI (majorée de 1 500 euros par personne à charge et de 12 500 euros pour les contribuables soumis à imposition commune).

La contribution est minorée d'une décote, lorsque le revenu du foyer fiscal est inférieur ou égal à 330 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à 660 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune, via une modification du calcul du premier terme de la différence décrite ci-dessus.

Les revenus exceptionnels, s'entendant comme les revenus qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être recueillis annuellement et dont le montant dépasse la moyenne des revenus nets d'après lesquels le contribuable a été soumis à l'impôt sur le revenu au titre des trois dernières années, sont retenus dans les conditions prévues au II de l'article 224 du CGI, pour le quart de leur montant pour la détermination du (i) revenu du foyer fiscal et (ii) de l'impôt sur le revenu.

La CDHR est notamment déclarée et recouvrée selon les mêmes règles qu'en matière d'impôt sur le revenu. La CDHR fait toutefois l'objet d'un acompte qui doit être versé entre le 1er décembre 2026 et le 15 décembre 2026, égal à 95 % du montant de la CDHR estimé par le contribuable en tenant compte des revenus réalisés au 1er décembre 2025 ainsi que d'une estimation des revenus qu'il est susceptible de réaliser entre le 1er décembre 2026 et le 31 décembre 2026. En cas de défaut ou de retard de paiement de l'acompte ou lorsque l'acompte versé est inférieur de plus de 20 % à celui qui aurait dû être versé (soit 95 % de la CDHR finalement due), une majoration de 20 % est applicable, assise sur 95 % de la CDHR dans le premier cas et sur la différence entre 95 % du montant de la contribution et le montant de l'acompte versé dans le second cas.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernés par la CDHR et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions dans le cadre de l'Offre.

*2.7.1.2 Plan d'Epargne en Actions (« **PEA** »)*

Les Actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenues dans le PEA ;

- en cas de retrait ou de clôture dans le délai de 5 ans de l'ouverture du plan, les gains nets sur le PEA sont soumis au PFU depuis le 1er janvier 2019, au taux d'imposition, hors prélèvements sociaux, de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur les revenus. Ces gains entrent, le cas échéant, dans le champ de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus ;

- lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou à la clôture du PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les gains réalisés à compter du 1er janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé pour (i) les gains acquis ou constatés avant le 1er janvier 2018 et (ii) les gains réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1er janvier 2018.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente Note d'Information, sont applicables 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 détenant leurs Actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs Actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'apport de leurs Actions à l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais liés à cette cession.

S'agissant du Complément de Prix, il convient de noter que l'administration fiscale ne s'est prononcée (en distinguant selon que le PEA est ou non encore ouvert à la date de perception du Complément de Prix) que sur le traitement fiscal des compléments de prix résultant d'une indexation en relation avec l'activité de la Société, ce qui n'est pas le cas du Complément de Prix. Les personnes détenant leurs Actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant apporter leurs titres à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour évaluer les conséquences d'un apport à l'Offre sur leur PEA et le régime fiscal de l'apport à l'Offre et du Complément de Prix éventuel.

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

2.7.2.1 Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève, depuis les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2022, à 25%. Si leur chiffre d'affaires excède 7 630 000 euros hors taxes annuels (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également en principe soumises, le cas échéant, à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3%, assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 ter ZC du CGI.

Cependant, en application des dispositions du b du I de l'article 219 du CGI, les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel (ramené à douze mois le cas échéant) est inférieur à 10 000 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42 500 euros par période de douze mois, pour ce qui concerne l'imposition des résultats des exercices clos à compter du 31 décembre 2022.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable personne morale est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) la cession des Actions dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'Actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Le Complément de Prix visé au paragraphe 2.2 de la présente Note d'Information qui ne résulte pas d'une indexation en relation avec l'activité de la Société est imposable selon le régime des plus-values précité au titre de l'exercice de l'apport à l'Offre à hauteur de son montant estimé, et selon les règles de droit commun au titre de l'année au cours de laquelle il est acquis pour le surplus. Les personnes qui apporteront leurs Actions à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix.

2.7.2.2 Contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés des grandes entreprises

L'article 48 de la loi de finances pour 2025 a instauré une contribution sur les bénéfices des entreprises, prorogée et modifiée par l'article 12 de la loi de finances pour 2026, au titre des deux premiers exercices clos à compter du 31 décembre 2025, selon les modalités suivantes :

- au titre du premier exercice clos à compter du 31 décembre 2025, les entreprises qui réalisent en France un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 1 milliard d'euros au titre de l'exercice concerné ou de l'exercice précédent (ramené le cas échéant à douze mois) sont assujetties à cette contribution ;

- au titre du second exercice clos à compter du 31 décembre 2025, le seuil d'assujettissement est relevé à 1,5 milliard d'euros. Un mécanisme de lissage est toutefois prévu lorsque le chiffre d'affaires est compris entre 1,5 et 1,6 milliard d'euros.

Cette contribution est assise sur la moyenne de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent, calculé sur l'ensemble des résultats imposables aux taux prévus à l'article 219 du CGI, avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Le taux de cette contribution est en principe égal à :

- à 20,6% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent est inférieur à trois (3) milliards d'euros, ou

- à 41,2% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à 3 milliards d'euros.

Un mécanisme de lissage est toutefois prévu afin de limiter les effets de seuil.

La contribution doit être payée spontanément au comptable public compétent au plus tard à la date prévue pour le dépôt du solde de liquidation de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette contribution donne lieu à un versement anticipé dans les conditions prévues par l'article 48 de la loi de finances pour 2025 tel que modifié par l'article 12 de la loi de finances pour 2026.

Il est en outre rappelé que des règles spécifiques sont applicables si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernés par cette contribution exceptionnelle et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. 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%.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219, I-a quinquies du CGI (a) les Actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les Actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (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. Dans tous les cas, les titres doivent être inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable. Depuis la loi de finances pour 2026, l'inscription de titres éligibles est constitutive d'une décision de gestion, opposable à l'administration et au contribuable. Elle permet de bénéficier d'une présomption irréfragable d'application du régime du long-terme (article 15 de la loi de finances pour 2026).

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

2.7.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans, celui de leur pays de résidence fiscale, ainsi que les règles prévues par la convention fiscale signée, le cas échéant, entre la France et leur Etat de résidence.

2.7.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, les personnes physiques ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'incitation du personnel ou d'épargne salariale ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les Actions de la Société revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.7.5 Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France, 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 est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

2.7.6 Taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (« **TTF** ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

La taxe, dont le taux est fixé à 0,4% à compter du 1er avril 2025, est assise sur la valeur d'acquisition des titres. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF est publiée chaque année. La Société ne figure pas sur la liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF au 1er décembre 2025 (BOI-ANNX-000467). En conséquence, la TTF ne sera pas due à raison des Actions acquises dans le cadre de l'Offre.

2.8 Financement de l'Offre

2.8.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre (hors paiement du Prix de l'Offre), incluant les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à un montant maximum d'environ 300 000 euros (toutes taxes comprises).

2.8.2 Mode de financement de l'Offre

Sur la base d'un Prix de l'Offre de 67,60 euros par Action (hors paiement de l'éventuel Complément de Prix) et dans l'hypothèse où la totalité des 12 156 Actions visées par l'Offre seraient apportées, l'acquisition de la totalité des Actions Bourrelier Group représenterait un montant maximal d'environ 821 745,6 euros (frais divers et commissions exclus), hors Complément de Prix.

L'Offre est financée exclusivement sur les fonds propres de M14.

Le Complément de Prix est financé sur les fonds propres de M14.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par Invest Securities, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments reposent sur une analyse multicritère d'après les méthodes usuelles de valorisation, eu égard aux spécificités de Bourrelier Group, notamment sa taille et son secteur d'activité. Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base de l'information publique disponible sur Bourrelier Group et des hypothèses de M14, lesquelles n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'établissement présentateur.

3.1 Informations préliminaires

La présente Offre initiée par M14 porte sur les Actions Bourrelier Group non détenues à ce stade par M14 et le Concert Familial, soit 0,20% du capital. Le Prix de l'Offre est de 67,60 euros. L'actionnariat se compose principalement de M14 la holding de Jean-Claude Bourrelier et sa famille (99,56% du capital).

Le capital de l'Initiateur est réparti comme suit :

			Parts		**Droits de vote**
	Usufruit	Nue-propriété	Pleine propriété	Décisions collectives	Affectation du résultat
M. Jean-Claude Bourrelier	840 000	0	36 470	36 470	876 470
en %	*48,64%*	-	*2,11%*	*2,11%*	*50,75%*
M^me^ Michèle Bourrelier	0	0	4 330	4 330	4 330
en %	-	-	*0,25%*	*0,25%*	*0,25%*
M^me^ Annabelle Bourrelier	0	280 000	282 087	562 087	282 087
en %	-	*16,21%*	*16,33%*	*32,55%*	*16,33%*
M. Jean-Michel Bourrelier	0	280 000	282 087	562 087	282 087
en %	-	*16,21%*	*16,33%*	*32,55%*	*16,33%*
M. Yoann Bourrelier	0	280 000	282 087	562 087	282 087
en %	-	*16,21%*	*16,33%*	*32,55%*	*16,33%*
Total			**1 727 061**		**1 727 061**

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par M14 ou droit conféré par M14 pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de l'Initiateur, autres que les parts sociales existantes. M14 n'a pas émis d'instruments financiers non représentatifs du capital.

3.2 Données financières de base

3.2.1 Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités de Bourrelier Group pour les exercices 2022, 2023, 2024 et 2025. Le management de Bourrelier Group nous a de plus apporté des éléments de nature à étayer notre évaluation. En particulier, le groupe nous a communiqué un plan d'affaires sur ses activités pour chacune des divisions pour la période 2025-2030. Ce plan d'affaires (ci-après BP), transmis en mai 2026, a été approuvé par le conseil d'administration de la société le 19/05/2026. Enfin, Bourrelier Group nous a transmis des rapports d'expertise pour les actifs immobiliers et hôteliers réalisés par respectivement Galtier Valuation et In Extenso.

3.2.2 Remarque liminaire sur la mise en place d'un complément de prix

Afin de préserver les intérêts de l'ensemble des actionnaires de la Société, l'Initiateur a institué un mécanisme de Droit de Complément de Prix par Action.

L'Initiateur ne peut donner aucune assurance aux actionnaires de la Société sur la réalisation et le montant définitif du Complément de Prix par Action.

Le Complément de Prix par Action peut ainsi constituer un potentiel de « valeur latente » pour les actionnaires minoritaires de Bourrelier Group. Seuls les actionnaires minoritaires ayant apporté leurs titres à l'Offre pourront avoir droit au Complément de Prix par Action.

Le Complément de Prix porte sur un litige entre Bourrelier Group et son franchiseur Intergamma dont le jugement par le tribunal arbitral ne serait pas rendu avant la clôture de l'offre.

Au-delà de cette remarque liminaire, les présents éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ne traitent pas des Compléments de Prix par Action.

3.2.3 Historique de la société

Bourrelier Group se présente en 2025 comme un holding familial. Cette structure juridique est la continuation de Bricorama, entreprise de distribution de matériel de bricolage née en 1975 dont le périmètre a profondément changé suite à la cession de la quasi-totalité des activités de distribution de matériel de bricolage réalisée en janvier 2018.

Historiquement, Bricorama avait été introduite en bourse en 1996 dans l'optique de lever des fonds pour participer à la concentration du secteur distribution de matériel de bricolage en France et en Europe. Sur la période, le groupe Bourrelier a dû affronter la concurrence de deux poids lourds dans le secteur en France, que sont KingFisher/Castorama et Leroy Merlin.

Face à la concurrence, Jean-Claude Bourrelier tenta une première fois en 2007 de mettre en place un LBO en faveur des salariés, avec l'appui d'un partenaire financier afin de sortir de la cote. Une opération qui avait été mise en échec par les actionnaires minoritaires, en particulier par le fonds JG Capital, ce dernier disposant alors d'une minorité de blocage (7,5% du capital). Le prix de l'offre de rachat des minoritaires était alors de 52€/action.

Puis, en 2015, Bricorama a essayé de racheter Mr Bricolage ce qui lui aurait permis de presque doubler sa taille mais l'offre a été rejetée. Suite à cette tentative avortée de rapprochement structurant sur le marché français, Jean-Claude Bourrelier a pris la décision de céder les magasins Bricorama de France et d'Espagne et son bureau de sourcing asiatique au groupe les Mousquetaires en décembre 2017. Cette transaction a été concrétisée en janvier 2018.

Depuis lors, le groupe conserve pour seul lien avec son activité initiale de distribution de matériel de bricolage les actifs opérationnels de distribution de matériel de bricolage situés au Benelux passés sous franchise Intergamma dès 2002 et les murs de certains de ses anciens magasins en France et en Belgique. De facto, suite à la cession de l'essentiel de ses activités de distribution le groupe est devenu une holding ayant vocation à redéployer dans le temps le produit de cession de ses actifs.

3.2.4 Présentation des activités

En 2025, le groupe Bourrelier se présente comme un holding disposant de 4 divisions :

- Distribution

Bourrelier Group exploite, sous les enseignes Karwei et Gamma, 68 magasins de bricolage en Belgique et aux Pays-Bas.

- Industrie (Mavic)

Bourrelier Group a annoncé le 21 juillet 2020 auprès du Tribunal de Commerce de Grenoble la reprise des actifs de la société Mavic (fabrication de roues de vélos, ainsi que d'équipements pour cyclistes) dans le cadre d'une procédure de sauvegarde.

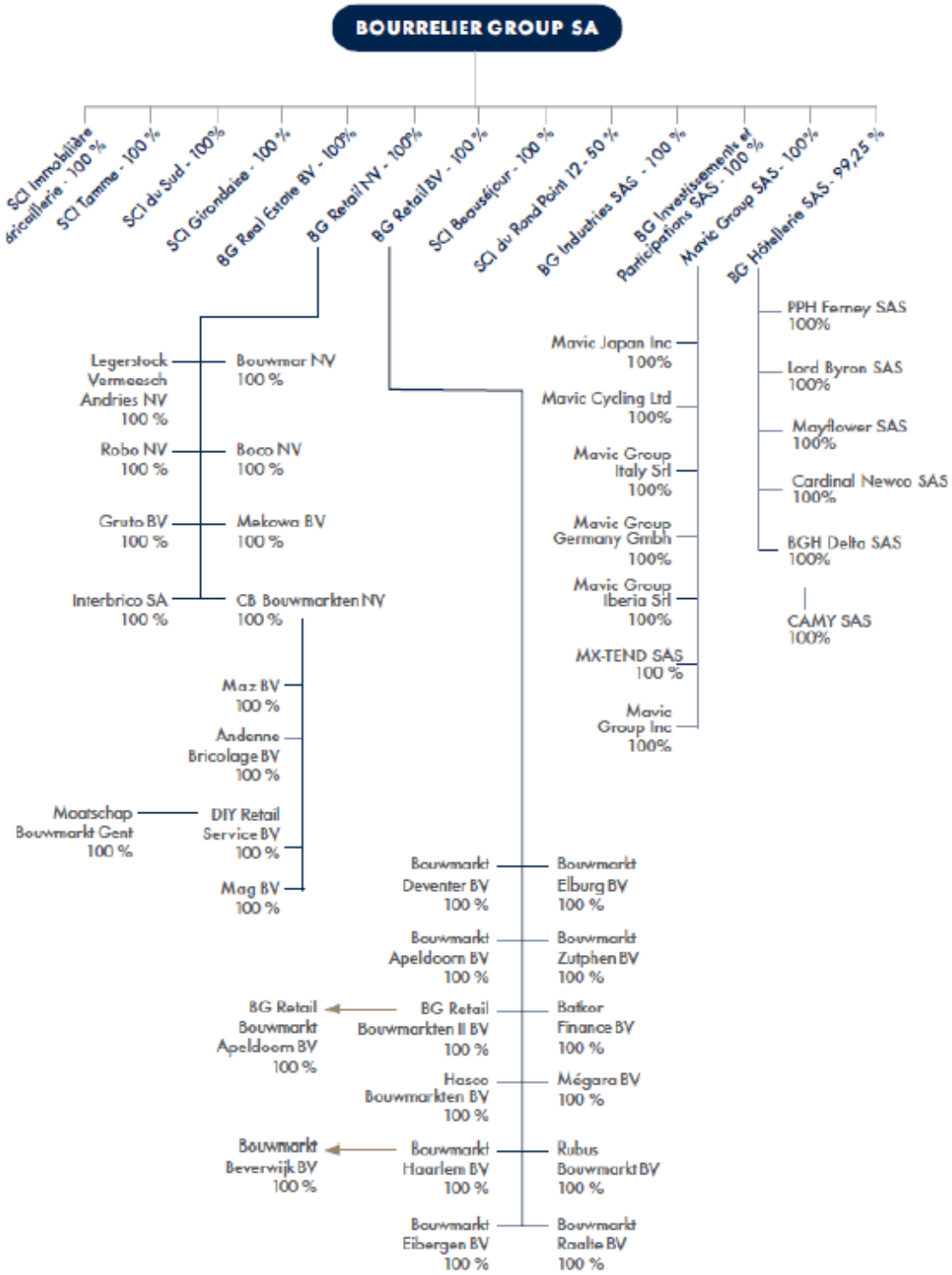
- Hôtellerie

Bourrelier Group a initié en mars 2021 un développement dans le domaine de l'hôtellerie avec l'acquisition de 51,5% du capital de Pierre Properties Hotels (PPH) qui détenait et exploitait l'hôtel 4 étoiles Lord Byron (52 chambres) situé à Paris 8. En novembre 2022, cette division a acquis un 2ème hôtel, Kapital Opéra depuis renommé Mayflower (54 chambres). En mars 2024, Bourrelier Group a racheté les parts du principal coassocié de PPH, renommé depuis BG Hôtellerie. En décembre 2025, le pôle a été complété par l'acquisition d'un 3ème actif, l'hôtel Lumen Paris-Louvre.

- Investissements

Le pôle Investissements de la société regroupe la gestion d'actifs immobiliers en France et en Belgique, ainsi qu'une activité d'investissements financiers.

Organigramme juridique de Bourrelier Group décembre 2025



Source : Bourrelier Group SA

3.2.5 Evolution des résultats

Comme mentionné précédemment, depuis la cession intervenue en janvier 2018 des activités de Bricolage en France et Espagne, le groupe tire essentiellement ses revenus des activités de distribution au Benelux (84% du chiffre d'affaires 2025), loin devant les divisions Industrie (12%) et Hôtellerie (3%).

Après avoir connu une hypercroissance en 2020 (+20%) dans un contexte COVID qui a redynamisé les ventes de produits de bricolage et de jardinage, la division Distribution a connu une normalisation en 2021 (-10,5%). Depuis 2022, la croissance est comprise entre +0,6% et +2,7% par an. Retraitée de la rationalisation du parc de magasins (notamment 2 fermetures en Belgique en 2022), la croissance à périmètre comparables est ressortie entre +1,2% et +2,7% par an entre 2022 et 2025.

Consolidé sur 5 mois en 2020, Mavic a contribué en année pleine à hauteur de 55,6m€ au chiffre d'affaires en 2021 de la division Industrie. Depuis, Mavic a connu une contraction marquée de son activité, avec un CA tombé à 34,6m€ en 2025, reflet d'un marché du cycle très compliqué qui subit la correction liée aux surstocks constitués après les années COVID.

L'activité Hôtellerie a vu son chiffre d'affaires passer de 1,5m€ en 2021, quand l'hôtel Lord Byron avait été consolidé sur seulement 8 mois, à 8,2m€ en 2025 avec la contribution sur 12 mois des hôtels Lord Byron et Mayflower. Le dernier hôtel, Lumen Paris, acquis en décembre 2025, a contribué pour seulement 1 mois à l'activité de l'année écoulée.

L'activité Investissements a vu son chiffre d'affaires passer de 3,2m€ en 2021 à 5,9m€ en 2025. Il se décompose en 2025 en 1,0m€ de refacturations de services pour les différentes entités du groupe et 4,9m€ de loyers perçus sur un parc immobilier d'actifs tertiaires situés en France et en Belgique.

Chiffre d'affaires de Bourrelier Group par division sur 2021-2025

en m€, au 31/12	2021	2022	2023	2024	2025
Distribution	235,5	236,9	241,7	244,7	251,2
var	*-10,5%*	*+0,6%*	*+2,0%*	*+1,2%*	*+2,7%*
Industrie	55,6	50,3	42,6	43,9	34,6
var	ns	*-9,6%*	*-15,4%*	*+3,2%*	*-21,3%*
Hôtellerie	1,5	4,2	7,6	7,5	8,2
var	ns	*+182,1%*	*+82,4%*	*-1,8%*	*+8,9%*
Investissements (loyers)	3,2	3,0	3,0	4,1	5,9
var	*-7,7%*	*-6,0%*	*-1,8%*	*+37,2%*	*+46,1%*
CA total	**295,8**	**294,5**	**294,9**	**300,1**	**299,9**
var	***+4,3%***	***-0,5%***	***+0,2%***	***+1,8%***	***-0,1%***

Source : Bourrelier Group

L'EBITA de Bourrelier Group, correspondant au Résultat Opérationnel Courant tel que publié par la société à savoir le résultat opérationnel avant prise en compte des éléments exceptionnels, est passé de 5,7m€ en 2021 à 3,4m€ en 2025. Son évolution au niveau consolidé n'apporte guère d'enseignement au regard de l'hétérogénéité des activités du groupe et c'est surtout l'analyse par division qui mérite une analyse.

L'EBITA de l'activité Distribution est ressorti à 9,9m€ en 2025, traduisant une marge d'EBITA de 3,9%, globalement en ligne avec le niveau des 2 années précédentes (4,3% en 2023 et 3,8% en 2024). Après avoir atteint 7,8% en 2020 portée par le contexte favorable du COVID pour les activités de jardinage et de bricolage, la rentabilité a progressivement reculé à 6,8% en 2021 et 6,2% en 2022, avant de retrouver un niveau plus normatif depuis 2023. Il est à noter que ce niveau de rentabilité ressort sensiblement supérieur à celui réalisé pré-COVID (marge d'EBITA comprise entre 0% et 2%), sous l'effet de la stratégie d'optimisation du parc de magasins, avec des fermetures de magasins déficitaires et des rénovations/extensions de magasins, et une gestion rigoureuse des charges de structure.

L'activité Industrie a toujours essuyé des pertes importantes depuis son intégration au sein du périmètre de Bourrelier Group, avec un EBITA compris entre -5,4m€ en 2022 et -13,7m€ en 2024. En 2025, les pertes ont été ramenées à -9,1m€. Il est à noter que les résultats 2024 ont intégré une provision pour restructuration de -5,5m€ qui a été reprise pour partie (+1,0m€) en 2025. Ce plan de restructuration porte sur une amélioration de la structure industrielle visant à réduire sensiblement le point mort. Il passe notamment par (i) l'internalisation de la production de jantes en carbone dans l'usine en Roumanie, (ii) la fermeture du site industriel de Saint-Trivier-sur-Moignans, (iii) le redimensionnement de l'organisation et (iv) une réduction drastique de la structure de coûts.

L'activité Hôtellerie a réalisé en 2025 un EBITA de 1,7m€, traduisant une marge de 21,1%, inférieure à la rentabilité atteinte en 2023 (28,5%) et 2024 (26,9%). Dans un contexte de légère baisse du prix des nuitées post Jeux Olympiques, la rentabilité a été temporairement pénalisée par des travaux de rénovation et une hausse des investissements publicitaires pour accroître les réservations en direct, plus rentables que celles réalisées via les agences de voyage en ligne (OTA) telles Booking.

Outre l'activité de gestion immobilière et d'investissement, la division Investissements regroupe les coûts de structure du groupe, ce qui explique les pertes observées entre 2021 (-2,9m€) et 2024 (-2,4m€). Si les coûts de structure sont relativement stables entre -3,0m€ et -3,5m€ entre 2021 et 2025, la croissance du chiffre d'affaires (+1,9m€), liée à la hausse des loyers (+1,9m€), combinée à une reprise sur provision de 0,9m€, a permis à l'EBITA d'atteindre 0,9m€ en 2025.

EBITA de Bourrelier Group par division sur 2021-2025

en m€, au 31/12	2021	2022	2023	2024	2025
EBITA Distribution	16,0	14,6	10,4	9,3	9,9
Marge EBITA	6,8%	6,2%	4,3%	3,8%	3,9%
EBITA Industrie	-7,1	-5,4	-11,0	-13,7	-9,1
Marge EBITA	-12,7%	-10,7%	-25,8%	-31,2%	-26,4%
EBITA Hôtellerie	-0,3	0,7	2,2	2,0	1,7
Marge EBITA	-21,0%	17,9%	28,5%	26,9%	21,1%
EBITA Investissement (loyers)	-2,9	-2,2	-2,0	-2,4	0,9
Marge	ns	ns	ns	ns	ns
EBITA Groupe	**5,7**	**7,8**	**-0,3**	**-4,7**	**3,4**
Marge EBITA Groupe	***1,9%***	***2,7%***	***-0,1%***	***-1,6%***	***1,1%***

Source : Bourrelier Group

En deçà de l'EBITA, les résultats de Bourrelier Group ont été principalement impactés au cours des 5 dernières années par les éléments suivants :

- des produits et charges exceptionnelles par définition très volatils (entre -6,0m€ en 2024 et +20,9m€ en 2021). Le groupe a notamment bénéficié en 2021 et 2022 d'importants produits exceptionnels sur son activité Distribution, que ce soit des niveaux exceptionnellement élevés de Remises de Fin d'Année (RFA) par rapport au montant provisionné, mais également la perception en 2021 de 4,7m€ d'indemnités versées par Intergamma dans le cadre du litige opposant les 2 groupes (3,2m€ d'indemnités à titre principal, 1,2m€ de remboursement des frais de défense et 0,2m€ d'indemnités de retard). Intergamma a fait appel de la décision et le litige est toujours en cours, ce qui engendre sur 2024 et 2025 des charges juridiques conséquentes (-1,0m€ à -1,5m€ par an). Notons enfin que Bourrelier Group a provisionné 4,0m€ en 2024 dans le cadre du Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE) de Mavic qui ont été repris partiellement en 2025 (2,0m€).

- un résultat financier de 15,9m€ en 2025, en amélioration structurelle depuis 2022 (-4,7m€). Le résultat financier intègre notamment 15,0m€ de revenus des actifs financiers, 8,9m€ de revenus des équivalents trésorerie et 3,8m€ de variation de juste valeur des instruments financiers.

Après prise en compte de l'ensemble de ces éléments, le Résultat Net Part du Groupe atteint 10,2m€ en 2025, après -3,1m€ en 2024. A l'instar des autres holdings et sociétés d'investissement cotés, le RN part du groupe est par conséquent très volatil d'une année sur l'autre et non représentatif de la valeur des actifs du groupe.

Compte de résultat de Bourrelier Group sur 2021-25

en m€, au 31/12	2021	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	**295,8**	**294,5**	**294,9**	**300,1**	**299,9**
variation	*+4,3%*	*-0,5%*	*+0,2%*	*+1,8%*	*-0,1%*
Autres produits de l'activité	1,4	1,0	1,3	1,5	2,1
Achats consommés	-177,1	-174,8	-180,8	-183,4	-181,6
Charges de personnel	-48,1	-48,8	-49,9	-50,4	-50,4
Charges externes	-37,5	-33,7	-37,0	-36,9	-33,2
Impôts et taxes	-2,8	-2,9	-3,0	-4,6	-3,3
Autres produits et charges d'exploitation	-0,6	-0,5	0,6	0,4	-1,5
EBITDA publié	**31,1**	**34,7**	**26,1**	**26,7**	**32,0**
Marge d'EBITDA publié	**10,5%**	**11,8%**	**8,9%**	**8,9%**	**10,7%**
Dotation aux amortissements	-23,1	-24,5	-24,9	-26,1	-30,4
Dotation aux provisions	-2,3	-2,4	-1,5	-5,3	1,8
Résultat opérationnel courant	**5,7**	**7,8**	**-0,3**	**-4,7**	**3,4**
Marge opérationnelle courante	**1,9%**	**2,7%**	**-0,1%**	**-1,6%**	**1,1%**
Eléments exceptionnels	20,9	10,9	-0,1	-6,0	-1,9
Résultat opérationnel	**26,6**	**18,8**	**-0,3**	**-10,8**	**1,5**
marge opérationnelle publiée	**9,0%**	**6,4%**	**-0,1%**	**-3,6%**	**0,5%**
Cout de l'endettement financier net	-0,1	1,0	6,7	-0,9	-1,8
Autre produits et charges financiers	2,2	-5,7	1,3	14,4	17,7
Résultat financier	**2,2**	**-4,7**	**8,0**	**13,5**	**15,9**
Résultat avant impôt	**28,7**	**14,1**	**7,6**	**2,7**	**17,4**
Marge avant impôt	**9,7%**	**4,8%**	**2,6%**	**0,9%**	**5,8%**
Impôt sur les bénéfices	-6,9	-3,3	-4,4	-6,0	-7,3
Quote part de mise en équivalence	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Minoritaires	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0
Résultat Net part du groupe	**22,2**	**10,9**	**3,5**	**-3,1**	**10,2**
Marge Nette	**7,5%**	**3,7%**	**1,2%**	**-1,0%**	**3,4%**

Source : Bourrelier Group

3.2.6 Bilan économique

Selon les comptes définitifs établis par la société, l'actif économique de Bourrelier Group au 31/12/2025 comprend les principaux points suivants :

- des écarts d'acquisitions de 74,6m€, en hausse de +30,6m€ sur 1 an après l'acquisition de l'hôtel Lumen. Par division, l'écart d'acquisition se décompose en 18,5m€ pour la Distribution, et 56,1m€ pour l'Hôtellerie. Il est à noter que l'écart d'acquisition sur Mavic (2,4m€ à fin 2022) a été intégralement déprécié en 2023.

- des droits d'utilisations de 84,9m€, correspondant intégralement aux engagements de loyers pour l'activité Distribution et dans une moindre mesure pour Mavic (le groupe est propriétaire des murs de ses 3 hôtels).

- des immobilisations corporelles pour 107,9m€, stables sur 1 an. Ces derniers se décomposent en 14,7m€ pour l'activité Distribution, 2,0m€ pour l'activité Industrie, 46,3m€ pour l'activité Hôtellerie et 44,8m€ pour l'activité Investissements. Pour cette dernière, les immobilisations corporelles correspondent aux actifs immobiliers de commerce situés en France et en Belgique.

- des participations dans des entreprises associées pour 1,6m€, correspondant à la participation de 50% de Bourrelier Group dans la SCI du Rond-Point 12 (société propriétaire des murs d'un magasin Bricorama).

- des Autres Actifs Non Courants de 60,4m€ qui correspondent pour 57,9m€ à des participations dans divers fonds d'investissement et participations minoritaires logées dans la division Investissements.

- un Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de 58,5m€, en légère hausse (+2,0m€ sur 1 an). Retraité des comptes courants créditeurs et débiteurs entre les différentes filiales, ce BFR se décompose en 47,2m€ pour Distribution, 12,7m€ pour Industrie, -0,4m€ pour Hôtellerie et 0,2m€ pour Investissements.

Par ailleurs, le passif économique de Bourrelier Group au 31/12/25 comprend les principaux points suivants :

- des capitaux propres part du groupe de 362,2m€, en augmentation de +10,2m€ sur 1 an grâce au Résultat Net dégagé sur l'exercice écoulé et en l'absence de distribution de dividendes.

- des provisions pour 9,4m€, en diminution de -1,7m€ sur 1 an avec la reprise partielle des provisions sur Mavic. Ces dernières sont composées : (i) d'engagements envers le personnel pour un montant de 1,8m€, (ii) de provisions sur Mavic pour 4,8m€, dont 2,0m€ au titre du PSE et 2,8m€ de provisions diverses (SAV…), (iii) d'une provision pour risques, relative à l'activation probable de garantie de passif par ITM Équipement de la Maison (filiale du Groupement Les Mousquetaires opérant sous enseignes Bricomarché et Brico Cash) pour 2,0m€ et (iv) de provisions pour l'activité Hôtellerie pour 0,8m€.

- une Trésorerie Nette de 81,4m€, en diminution de -28,2m€ sur l'année du fait principalement de l'acquisition Lumen en fin d'année. La Trésorerie Nette se décompose en 74,8m€ de dettes financières, 14,1m€ de trésorerie et équivalents trésorerie et 142,1m€ d'actifs financiers à la juste valeur.

Bilan économique 2021-25 de Bourrelier Group

en m€, au 31/12	2021	2022	2023	2024	2025
Goodwill	27,2	40,8	37,9	44,0	74,6
Autres immobilisation incorporelles	3,8	3,4	3,3	2,1	0,5
Droits d'utilisation	67,7	96,4	86,4	92,1	84,9
Immobilisation corporelles	70,9	89,9	86,6	108,2	107,9
Participations entreprises associés	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Autres actifs non courants	27,6	36,9	43,4	52,6	60,4
Actifs d'impôt différé	0,6	0,6	0,3	0,4	0,7
Actifs non courants	**199,3**	**269,6**	**259,4**	**301,0**	**330,6**
Stocks	76,0	87,6	81,0	83,1	79,9
Clients et comptes rattachés	12,5	9,2	8,9	6,0	6,5
Autres actifs courants	23,1	22,1	24,7	21,4	23,3
Actifs financiers à la juste valeur	211,7	183,9	191,4	156,4	142,1
Trésorerie et équivalent (Disponibilités)	35,3	28,0	16,4	19,8	14,1
Trésorerie totale	246,9	212,0	207,7	176,1	156,2
Actifs courants	**358,5**	**330,9**	**322,3**	**286,6**	**265,9**
Total actif	**557,8**	**600,5**	**581,8**	**587,6**	**596,5**
Capitaux propres part du groupe	354,5	365,8	369,3	352,0	362,2
Intérêts minoritaires	4,8	4,8	4,7	0,1	0,1
Capitaux propres	**359,3**	**370,6**	**374,0**	**352,0**	**362,3**
Dettes financières	47,5	56,0	48,1	66,5	74,8
Dettes locatives	69,1	98,0	87,8	97,5	91,1
Impôt différé passif	6,4	6,1	5,2	6,4	7,6
Engagements envers le personnel	2,3	2,4	2,1	1,4	1,8
Provisions	3,0	4,5	4,5	9,7	7,6
Fournisseurs et comptes rattachés	50,6	46,8	43,4	37,4	34,4
Passif d'impôt courant	1,5	0,3	0,7	1,6	2,8
Autres passifs courants	18,2	15,8	16,0	15,1	14,0
Total passif	**557,8**	**600,5**	**581,8**	**587,6**	**596,5**

Source : Bourrelier Group

3.2.7 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes consolidés définitifs en normes IFRS de la société au 31/12/25.
La Dette Nette ajustée de -70,1m€ au 31/12/25 intègre :

- une Dette Financière Nette de -81,4m€ (hors dette locative IFRS 16) qui se décompose en 74,8m€ de dettes financières et 156,2m€ de trésorerie et équivalents trésorerie (dont 14,1m€ de disponibilités et 142,1m€ d'actifs financiers à la juste valeur). Les 142,1m€ d'actifs financiers à juste valeur se décomposent en 45,9m€ de contrats de capitalisation, 75,4m€ de contrats obligataires, 3,3m€ de comptes à terme, 6,3m€ d'OPCVM liquides et 11,2m€ de produits structurés

- des engagements envers le personnel, nets d'impôts, de 1,3m€, dont 0,5m€ pour les activités distribution en Belgique, 0,5m€ pour Mavic et 0,3m€ pour les autres sociétés du groupe.

- des provisions de 6,8m€, intégrant : (i) 2,0m€ de provision pour charge au titre du PSE de Mavic, (ii) 2,8m€ de diverses provisions relatives à Mavic, (iii) 0,9m€ de provisions pour litige pour l'activité Hôtellerie et (iv) 2,0m€ relatif à la garantie de passif au sujet du litige ITM Équipement de la Maison (filiale du Groupement Les Mousquetaires opérant sous enseignes Bricomarché et Brico Cash). La provision de 0,85m€ sur l'activité Hôtellerie n'a pas été prise en compte, dans la mesure où le litige, relatif à un problème de climatisation avec un voisin, fait l'objet d'une Garantie de Passif dans le cadre de l'acquisition de l'hôtel. Après échange avec la société, cette garantie de passif devrait couvrir l'intégralité du litige.

- le groupe ne dispose plus de reports déficitaires en Belgique et aux Pays-Bas. Il dispose en revanche d'importants reports déficitaires en France (30,8m€ pour la division Industrie, 11,6m€ pour l'Hôtellerie et 45,8m€ pour l'activité Investissements), mais il apparait difficile d'envisager leur utilisation à court terme au regard des perspectives de résultats des filiales, en particulier Mavic qui devrait rester déficitaire jusqu'en 2028 et faiblement profitable au-delà.

- une participation dans la SCI du Rond-Point 12 pour 1,6m€. Il s'agit d'une société propriétaire des murs d'un magasin Bricorama qui est détenue à 50 % par Bourrelier Group.

- enfin, nous retranchons de la Trésorerie Nette Ajustée le produit encaissé par la société de 4,7m€ relatif au litige Intergamma, dans la mesure où (i) ce dernier est traité par le Complément de Prix, et (ii) le produit a été encaissé mais non provisionné, alors que le litige est toujours en cours. Après la décision favorable à Bourrelier Group de l'arbitrage le 27 octobre 2021, Intergamma a introduit le 14 février 2022 une procédure devant la Cour d'Arnhem-Leeuwarden qui visait à obtenir la révocation des 2 sentences arbitrales. Le 7 mai 2024, la Cour d'Arnhem-Leeuwarden a déclaré la demande d'Intergamma recevable mais partiellement fondée. La Cour a renvoyé la cause au premier Tribunal Arbitral.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres au 31/12/2025

en m€	31/12/2025
Dette Nette consolidée (hors dettes locatives IFRS 16)	**-81,4**
Engagements envers le personnel nets d'impôts	1,3
Provisions	6,8
Participations entreprises associés	-1,6
Minoritaires	0,1
Retraitement produit Intergamma traité en Complément Prix	4,7
Dette Nette ajustée (m€)	**-70,1**

Source : Bourrelier Group, Invest Securities

3.2.8 Nombre d'Actions retenu

Le nombre d'Actions Bourrelier Group retenu est de 6 206 356, correspondant au nombre total d'Actions actuellement en circulation de 6 221 343 en date 31/12/2025, diminué des Actions auto-détenues (14 987 au 31/12/2025) tel que communiqué par la société.

	Nombre d'actions Au 31/12/2025
Nombre d'Actions existantes	6 221 343
Nombre d'Actions auto-détenues	-14 987
Nombre d'Actions retenu	**6 206 356**

Source : Bourrelier Group, Invest Securities

3.3 Méthode retenue pour l'appréciation du prix de l'offre

3.3.1 Approche par l'Actif Net Réévalué

Cette méthode permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs et passifs en valeur de marché. Cette méthode est particulièrement pertinente pour des sociétés holdings, ce qui est le cas de Bourrelier Group.

Nous avons procédé à la réévaluation des principaux actifs du groupe Bourrelier. L'ANR de Bourrelier Group correspond à la somme des participations détenues par le groupe à savoir (i) les actifs de distribution de matériel de bricolage au Benelux, (ii) Mavic au sein de la division Industrie, (iii) les 3 actifs hôteliers au sein du pôle Hôtellerie, (iv) les actifs immobiliers et les investissements financiers logés au sein de la division Investissements, (v) la Trésorerie Nette ajustée au 31/12/25 et (vi) la prise en compte des coûts de structure.

3.3.1.1 Valorisation des activités Distribution

Les actifs de distribution au Benelux consistent en 68 magasins en franchise Intergamma (enseignes Gamma et Karwei), dont 37 magasins Gamma en Belgique, 23 magasins sous enseigne Karwei aux Pays-Bas et 8 magasins sous enseigne Gamma aux Pays-Bas. Nous avons valorisé ces actifs sur la base d'une approche multicritères : valorisation par une transaction comparable, valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponible et valorisation par comparables boursiers.

- Valorisation sur la base de transactions comparables :

En juillet 2024, Bourrelier Group a simplifié sa structure de détention de ses activités distribution en Belgique. Jusqu'alors détenue à 66,62% par sa filiale néerlandaise et 33,38% par Bourrelier Group en direct, la filiale belge est désormais détenue à 100% par Bourrelier Group. Dans le cadre de cette réorganisation des participations, les actifs belges ont été valorisés sur la base d'un multiple moyen de 6,5x l'EBITDA normalisé (hors prise en compte d'IFRS 16) des exercices 2022 et 2023.

Quand bien même il s'agissait d'une transaction intragroupe, cette transaction constitue un référentiel intéressant de valorisation, dans la mesure où il s'appuie sur les métriques de valorisation observés par la direction de l'activité Distribution dans sa zone de chalandise, que ce soit pour des transactions par magasin ou pour un ensemble de magasins. Ce multiple permet par ailleurs de tenir compte des spécificités du modèle de franchisé, là où les multiples des comparables cotés reflètent quasi-exclusivement un modèle économique de groupe intégré (incluant sa centrale d'achats) avec des enseignes détenues en propre.

Sur la base du plan d'affaires fourni par la société, nous appliquons le multiple de 6,5x à l'EBITDA réalisé en 2025 (16,0m€ hors IFRS 16) et à celui attendu en 2026 (16,8m€). Cette approche se veut mieux disante que si nous avions intégré l'agrégat 2024 (12,5m€) et reflète le travail d'optimisation du

réseau engagé par le management. Nous avons par ailleurs intégré un ajustement sur l'EBITDA relatif aux Remises de Fin d'Année (RFA) détaillé ci-après dans la valorisation par DCF. In fine, la valorisation des actifs Distribution au Benelux ressort entre 101m€ et 119m€.

Valorisation par transaction du pôle Distribution

	2024	2025	2026
Multiples transaction	6,5x	6,5x	6,5x
EBITDA norme société	12,5	16,0	16,8
RFA	0,6	-0,4	1,4
EBITDA ap ajustement RFA	13,1	15,6	18,3
VE Activités Distribution par transaction	**85**	**101**	**119**

Source : Bourrelier Group, estimations IS

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) :

Par ailleurs, nous réalisons également une valorisation des activités distribution au Benelux avec une approche de valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles en nous appuyant sur un plan d'affaires approuvé par le conseil d'administration de la société le 19/05/26. Ce plan d'affaires est élaboré par la direction opérationnelle des activités distribution sur la base des reportings mensuels de chaque centre de profits et de coûts et les hypothèses retenues pour le CA et les marges sont celles préconisées par le franchiseur Intergamma.

Le plan d'affaires de la société intègre notamment :

- une croissance modérée du CA sur la période 2026-30 (TMVA de +1,7%) se décomposant en une croissance de +2,7% en 2026, puis une croissance de +1,5% par an au-delà. L'exercice 2026 devrait notamment bénéficier de l'évolution du parc de magasins, avec un magasin de Kuurne reconstruit en totalité en 2025 et qui continue de monter en puissance, les déménagements des petits magasins de Brugge Sud/Oskamp et Herentals qui leur permet de doubler leur surface et l'ouverture d'un magasin supplémentaire à Mol (Belgique) en février dernier. Ces éléments positifs seront pour partie compensés par la fermeture du magasin de Marcinelle intervenue en décembre 2025 et à celles des magasins de Uccle et Mechelen intervenues fin juin 2026 mais dont leurs EBITDA respectifs pesaient négativement. Au-delà, le management intègre une croissance modérée (+1,5% par an), avec pour corolaire des capex limités (0,8% du CA) correspondant uniquement à des investissements de maintenance (en 2026, le plan de capex intègre les derniers investissements de croissance des 4 magasins décrits ci-dessus).

- une légère dégradation de la rentabilité, avec une marge d'EBITDA hors IFRS 16 passant de 6,4% en 2025 à 5,5% en 2030. Si la marge brute est attendue stable sur la période à 35,5%, la dégradation de la marge d'EBITDA reflète une augmentation moyenne des charges de personnel de +2,5% par an, tenant compte notamment de la baisse des aides et avantages salariaux aux Pays-Bas, notamment concernant les apprentis/étudiants, votée fin 2025.

Par ailleurs, nous avons été conduits à effectuer un retraitement sur le plan d'affaires publié par la société concernant les RFA (Remises de Fin d'Année). La société estime dans son BP les taux de RFA sur la base d'une moyenne sur 5 ans à partir des RFA perçus et des coûts des achats. Compte tenu de la progression des taux de RFA constatée au cours des derniers exercices, nous avons pour notre part retenu une moyenne sur 3 ans de l'historique des taux de RFA afin de déduire une estimation prévisionnelle des RFA à percevoir. Ainsi, alors que la moyenne 5 ans des taux de RFA était de 11,5%, nous avons pour notre part retenu le chiffre de 12,4%. Cette différence nous amène à réviser à la hausse l'EBITDA du plan d'affaires d'environ +1m€ sur la période 2026-30.

Au-delà de 2030, nous extrapolons des perspectives jusqu'en 2035 dont les principales hypothèses figurent ci-dessous :

- maintien d'une croissance de +1,5% par an et stabilisation de la marge d'EBITDA (incluant l'ajustement sur les RFA) à 6,0%, niveau atteint en 2030.

- des investissements normatifs représentant 0,8% du chiffre d'affaires et des amortissements s'alignant progressivement sur ce niveau.

- un Besoin en Fonds de Roulement à 60 jours de CA en 2035, venant de 69 jours en 2025 et 62 attendus en 2030.
- un taux d'impôt normatif de 25%, le taux d'IS normatif étant de 25% à la fois en Belgique et aux Pays-Bas.

Flux de trésorerie actualisés des activités Distribution sur 2026-35e

Modèle DCF	Réalisé	Plan affaires société					Extrapolation				
en m€	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	20231e	20232e	2033e	20234e	2035e
Chiffre d'affaires (CA)	**251,2**	**258,1**	**261,9**	**265,9**	**269,9**	**273,9**	**278,0**	**282,2**	**286,4**	**290,7**	**295,1**
var	*+2,7%*	*+2,7%*	*+1,5%*	*+1,5%*	*+1,5%*	*+1,5%*	*+1,5%*	*+1,5%*	*+1,5%*	*+1,5%*	*+1,5%*
EBITDA Benelux (ajusté)	**13,6**	**16,8**	**16,5**	**16,4**	**16,5**	**16,5**	**16,7**	**16,9**	**17,2**	**17,4**	**17,7**
EBITDA / CA (%)	***5,4%***	***6,5%***	***6,3%***	***6,2%***	***6,1%***	***6,0%***	***6,0%***	***6,0%***	***6,0%***	***6,0%***	***6,0%***
Capex	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4
% CA	*-1,2%*	*-0,8%*	*-0,8%*	*-0,8%*	*-0,7%*	*-0,7%*	*-0,7%*	*-0,8%*	*-0,8%*	*-0,8%*	*-0,8%*
Amortissements ajustés	-4,4	-4,1	-3,9	-3,4	-3,4	-2,9	-2,8	-2,7	-2,6	-2,5	-2,4
Amortissements /CA (%)	*-1,8%*	*-1,6%*	*-1,5%*	*-1,3%*	*-1,2%*	*-1,1%*	*-1,0%*	*-1,0%*	*-0,9%*	*-0,9%*	*-0,8%*
BFR Benelux retraité CC	47,2	45,6	45,8	46,1	46,3	46,5	46,9	47,3	47,7	48,1	48,5
BFR en jours de CA	*69*	*65*	*64*	*63*	*63*	*62*	*62*	*61*	*61*	*60*	*60*
Taux d'impôt	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
EBITDA	13,6	16,8	16,5	16,4	16,5	16,5	16,7	16,9	17,2	17,4	17,7
Impôt	-2,3	-3,2	-3,1	-3,3	-3,3	-3,4	-3,5	-3,6	-3,6	-3,7	-3,8
Capex	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4
Variation BFR	0,5	1,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
FCF opérationnel net IS après BFR	**8,8**	**13,3**	**11,1**	**11,0**	**11,0**	**10,8**	**10,8**	**10,9**	**10,9**	**11,0**	**11,1**
		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50
FCF opérationnel actualisé		**12,7**	**9,7**	**8,8**	**8,0**	**7,3**	**6,6**	**6,1**	**5,6**	**5,2**	**4,8**

Source : Bourrelier Group, Invest Securities

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Il intègre :

- le taux sans risque retenu de 3,65%, qui correspond au taux moyen sur 3 mois de l'OAT 10 ans au 3 juillet 2026 (source Fairness Finance).

- la prime de risque de marché retenue de 5,94%, correspondant à la moyenne 3 mois de la prime de risque pour la France au 3 juillet 2026 (source Fairness Finance).

- une prime de taille de 1,21% correspondant à la prime de taille Kroll une société de taille entre 59m€ et 122m€.

- le beta désendetté retenu est de 0,75x, un beta 3 ans calculé sur la base de la moyenne des betas d'un échantillon d'entreprises comparables de sociétés du secteur de la distribution non alimentaire (échantillon constitué de Kingfisher, ByggMax Group, Clas Ohlson, Wickes, Rusta, Mr Bricolage, Westwing). Le Beta statistique 3 ans de Bourrelier Group est de 0,38x et n'apparait pas pertinent d'un point de vue économique, reflétant la très faible liquidité sur le titre.

- un levier financier de 0%, sachant que la structure Distribution de Bourrelier Group affiche une Trésorerie Nette (hors IFRS 16) de 10,4m€ au 31/12/2025 et de 74,9m€ si l'on retraite des comptes courants accordés au groupe.

Le coût moyen pondéré du capital (WACC) ressort ainsi à 9,32%, un niveau supérieur à celui retenu pour le test de dépréciation en 2020 (8,38%).

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par l'actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif en croissance de +1,5% à long terme, la valeur d'entreprise des activités Distribution de Bourrelier Group ressort entre 129m€ et 156m€, avec un scénario central à 141m€.

Sensibilité de la valorisation DCF de l'activité Distribution

Croissance à l'infini	WACC 7,58%	8,08%	8,58%	**9,08%**	9,58%	10,08%	10,58%
+0,5%	159	149	140	132	126	119	114
+1,0%	165	154	145	136	**129**	122	116
+1,5%	173	160	150	**141**	133	125	119
+2,0%	181	167	**156**	146	137	129	122
+2,5%	192	176	163	151	141	133	125

Source : estimations Invest Securities

➢ Approche par les comparables boursiers :

S'il n'existe aucun groupe de distribution coté non alimentaire opérant sur un modèle de franchisé, il existe en revanche plusieurs acteurs cotés dans le secteur. Nous avons repris un échantillon comprenant :

- Byggmax : distributeur scandinave spécialisé dans les matériaux de construction et les produits de bricolage. Fondé en 1993 en Suède, il mise sur un modèle à bas prix, l'auto-service et l'efficacité logistique. Présent en Suède, Norvège, Finlande et Danemark, il exploite plus de 200 magasins et une plateforme e-commerce.

- Clas Ohls : enseigne suédoise fondée en 1918, spécialisée dans les produits pour la maison, le bricolage, l'équipement électrique, le multimédia et les loisirs. Présente en Suède, Norvège et Finlande, elle exploite plus de 240 magasins et une plateforme e-commerce, avec une forte notoriété dans les pays nordiques.

- Dunelm : détaillant britannique spécialisé dans l'ameublement et la décoration de la maison. Fondée en 1979, l'entreprise propose du mobilier, du linge de maison, des rideaux, des accessoires et des articles de décoration. Présente principalement au Royaume-Uni, elle exploite plus de 180 magasins et une activité e-commerce performante. Dunelm est l'un des leaders du marché britannique de l'équipement de la maison.

- Kingfisher : leader européen de l'amélioration de l'habitat, propriétaire d'enseignes comme B&Q, Screwfix, Brico Dépôt et Castorama. Fondé en 1982, il opère principalement en Europe (Royaume-Uni, France, Pologne, Espagne, Portugal) et propose des produits de bricolage, rénovation, jardinage et aménagement de la maison à travers un vaste réseau de magasins (>1 800) et ses plateformes e-commerce.

- Mr Bricolage : groupe français spécialisé dans le bricolage, le jardinage, la décoration et l'aménagement de la maison. Fondé en 1980, il s'appuie principalement sur un réseau de magasins indépendants franchisés. Présent en France et à l'international, il développe également ses activités e-commerce et de services aux particuliers.

- Rusta : chaîne suédoise de distribution à prix bas spécialisée dans les produits pour la maison, la décoration, le jardin, les loisirs et les biens de consommation courante. Fondée en 1986, l'entreprise exploite plus de 220 magasins en Suède, Norvège, Finlande et Allemagne.

- Weswing : groupe allemand spécialisé dans l'ameublement, la décoration et l'équipement de la maison, principalement via le e-commerce. Fondé en 2011, il propose une sélection de meubles et d'accessoires sous marques propres et partenaires.

- Wickes : distributeur britannique spécialisé dans le bricolage, la rénovation et l'aménagement de l'habitat. Fondée en 1972, l'entreprise propose des matériaux de construction, cuisines, salles de bains, outillage et produits de décoration. Wickes exploite plus de 220 magasins au Royaume-Uni et combine un réseau physique important avec une offre e-commerce développée.

Echantillon de comparable de distribution non alimentaire en Europe

	Capi	EV/CA			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	en m€	2025	2026e	2027e	2025	2026e	2027e	2025	2026e	2027e
Byggmax	266	0,85x	0,82x	0,78x	5,4x	5,2x	5,0x	17,1x	13,4x	12,2x
Clas Ohls	2 369	2,04x	2,03x	1,93x	12,1x	11,8x	10,5x	16,7x	15,6x	14,9x
Dunelm	1 875	1,56x	1,01x	0,99x	9,1x	6,2x	6,1x	12,5x	8,4x	8,3x
Hornbach	1 288	0,43x	0,39x	0,38x	5,6x	4,9x	4,7x	10,6x	9,7x	9,3x
Kingfisher	5 502	0,61x	0,53x	0,51x	6,0x	5,1x	4,9x	12,1x	10,1x	9,6x
Mr Bricolage	41	0,41x	0,33x	0,33x	4,7x	3,8x	3,7x	7,5x	5,4x	5,3x
Rusta	1 160	1,64x	1,29x	1,16x	10,5x	8,2x	7,4x	21,7x	16,1x	14,2x
Weswing	324	0,34x	0,48x	0,45x	3,5x	5,5x	4,7x	8,2x	11,9x	8,3x
Wickes	513	0,72x	0,64x	0,61x	6,5x	5,7x	5,3x	15,9x	13,4x	12,0x
Médiane		**0,66x**	**0,58x**	**0,56x**	**5,8x**	**5,3x**	**4,9x**	**12,3x**	**11,0x**	**9,4x**

Source : Factset Estimates

L'échantillon fait ressortir des EV/EBITDA 2026-27 médians de 5,3x et 4,9x, avec une très grande homogénéité. Nous appliquons ces multiples aux EBITDA des activités Distribution de Bourrelier du plan d'affaires, auxquels nous ajoutons : (i) notre retraitement sur les RFA tels que détaillé dans la valorisation DCF, (ii) la neutralisation des charges de loyers (IFRS 16) dans un souci de comparabilité des référentiels comptables (+17,3m€ d'impact sur l'EBITDA du plan d'affaires), les sociétés de notre échantillon publiant leurs comptes en IFRS. Il en ressort une VE des activités Distribution comprise entre 164m€ et 181m€.

Comme évoqué en préambule, l'échantillon de comparables reflète la valorisation de groupe de distribution intégré, disposant de leur propre centrale d'achats et d'une totale liberté dans la stratégie d'expansion et de marketing/publicité. Le modèle de franchisé des activités distribution de Bourrelier impose de retenir une décote, d'autant que Bourrelier Group et Intergamma sont engagés depuis mi-2018 dans une relation conflictuelle. En tenant compte d'une décote de 20%, la valorisation par comparables des activités Distribution ressort entre 131m€ et 145m€.

- Valorisation des actifs au Benelux : Synthèse :

In fine, nous retenons la moyenne des 3 méthodes détaillées précédemment, faisant ressortir une valorisation comprise entre 120m€ et 140m€, avec un scénario central à 130m€.

Synthèse de la valorisation des activités Distribution

en m€	Basse	Central	Haute
DCF	129	141	156
Comparables	131	138	145
Transactions	101	110	119
Moyenne	**120**	**130**	**140**

Source : estimations IS

3.3.1.2 Valorisation des activités Industrie (Mavic)

La valorisation de Mavic est un exercice difficile à appréhender, dans la mesure où il s'agit d'un actif en restructuration pour lequel la pérennité de l'activité peut légitimement être remise en question.

Depuis sa reprise par Bourrelier Group en juillet 2020 dans le cadre d'une procédure de sauvegarde, Mavic fait face à des vents contraires, reflet d'un marché du très compliqué qui subit la correction liée aux surstocks constitués après les années COVID. Ceci a eu pour conséquence une réduction drastique du chiffre d'affaires passé de 55,6m€ en 2021 (1ère année pleine de consolidation) à 34,6m€ en 2025 et une aggravation des pertes opérationnelles (EBITA passé de -7,1m€ en 2021 à -9,1m€ en 2025). Ces performances opérationnelles, très éloignées des ambitions du management de Bourrelier Group au moment de sa reprise, ont conduit la société à mettre en œuvre en octobre 2024 un important plan de restructuration qui comprenait un Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE) incluant la fermeture du site industriel de Saint-Trivier-sur-Moignans.

Bourrelier Group a par ailleurs dû réaffirmer son soutien financier nécessaire au maintien de l'activité de Mavic lui permettant de faire face à l'ensemble de ses engagements pour les 12 prochains mois. Dans cette logique, Bourrelier Group a financé les pertes de Mavic par l'intermédiaire d'un Compte Courant qui atteint 43,7m€ à fin 2025, auxquels s'ajoute l'injection en capital de 5m€ réalisée en 2020 dans le cadre de la reprise.

Il est difficile de trouver un rationnel économique à l'investissement global de Bourrelier Group à la lumière du plan d'affaires communiqué par la société, de sorte que cette approche ne peut être retenue. Nous valorisons sur la base de 2 méthodes (DCF et liquidation), en présentant à titre indicatif l'approche par comparables.

➢ Valorisation par DCF de Mavic :

La méthode DCF (*discounted cash-flows*) consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires. Le BP de Mavic est élaboré par le management de la société. Il reflète un redimensionnement de l'entreprise pour retrouver l'équilibre opérationnel sur un chiffre d'affaires compris entre 40m€ et 45m€, ce qui devrait être atteint à horizon 2028. Après prise en compte des investissements et de la variation de BFR, l'atteinte d'un FCF opérationnel positif est attendu seulement à partir de 2029.

Au-delà de 2030, Invest Securities a établi un horizon de transition jusqu'en 2035 dont les hypothèses figurent ci-dessous :

- atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers le niveau retenu à l'infini (+1,5%). Ce taux de +1,5% correspond à la tendance d'inflation anticipée à long terme dans les économies développées qui constituent les débouchés de Mavic.

- une marge d'EBITDA normative de 10%, soit un niveau sensiblement supérieur à celui visé par le management en 2027 (4,4%), mais inférieur à celui de l'échantillon de comparables étudiés (13,0%). Il est à noter que Mavic affiche une différence de taille très importante par rapport aux comparables étudiés (CA 2025 de 34,6m qui devrait atteindre 57m€ en 2035, à comparer à une médiane de 2,1Mds€ pour l'échantillon), ce qui explique le différentiel de rentabilité normative.

- un niveau d'investissement normatif représentant 3% du chiffre d'affaires et l'alignement des amortissements sur ce niveau à horizon 2031.

- le Besoin en Fonds de Roulement normatif de 55 jours, soit une amélioration sensible par rapport au niveau de 2025 (134 jours) et à celui anticipé par le management à horizon 2030 (88 jours).

- un taux d'impôt de 25%, correspondant au taux normatif de la France.

Flux de trésorerie actualisés de Mavic sur 2026-35e

Modèle DCF	Réalisé	Plan d'affaires société					Extrapolation				
en m€	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Chiffre d'affaires (CA)	**34,6**	**34,0**	**40,8**	**44,9**	**47,2**	**49,5**	**51,7**	**53,5**	**55,1**	**56,3**	**57,1**
var	*-21,3%*	*-1,7%*	*20,1%*	*10,0%*	*5,0%*	*5,0%*	*4,3%*	*3,6%*	*2,9%*	*2,2%*	*1,5%*
EBITDA Mavic (ajusté)	**-5,4**	**-6,3**	**-0,8**	**0,5**	**1,3**	**2,2**	**2,8**	**3,5**	**4,3**	**5,0**	**5,7**
EBITDA / CA (%)	***-15,6%***	***-18,7%***	***-1,8%***	***1,0%***	***2,7%***	***4,4%***	***5,5%***	***6,6%***	***7,7%***	***8,9%***	***10,0%***
Capex	-1,0	-0,3	-0,5	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,7
% CA	*-2,8%*	*-1,0%*	*-1,2%*	*-2,0%*	*-2,0%*	*-2,0%*	*-2,2%*	*-2,4%*	*-2,6%*	*-2,8%*	*-3,0%*
Amortissements ajustés	-3,8	-1,9	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-2,1	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7
Amortissements /CA (%)	*-11,0%*	*-5,5%*	*-3,9%*	*-3,1%*	*-2,9%*	*-2,8%*	*-2,8%*	*-2,9%*	*-2,9%*	*-3,0%*	*-3,0%*
BFR	12,7	9,6	10,1	11,7	11,8	12,0	11,6	11,0	10,3	9,5	8,6
BFR / CA (%)	*36,6%*	*28,2%*	*24,7%*	*26,0%*	*25,1%*	*24,2%*	*22,4%*	*20,5%*	*18,7%*	*16,8%*	*15,0%*
Taux d'impôt	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
EBITDA	-5,4	-6,3	-0,8	0,5	1,3	2,2	2,8	3,5	4,3	5,0	5,7
Impôt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-0,8	-1,0
Capex	-1,0	-0,3	-0,5	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,7
Variation BFR	-2,3	3,1	-0,5	-1,6	-0,2	-0,1	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9
FCF opérationnel net IS après BFR	**-8,7**	**-3,6**	**-1,7**	**-2,0**	**0,2**	**0,8**	**2,0**	**2,3**	**2,9**	**3,4**	**3,9**
		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50
FCF opérationnel actualisé		**-3,4**	**-1,5**	**-1,5**	**0,1**	**0,5**	**1,0**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**1,2**

Source : Bourrelier, Invest Securities

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Il intègre :

- le taux sans risque retenu de 3,65%, qui correspond au taux moyen sur 3 mois de l'OAT 10 ans au 3 juillet 2026 (source Fairness Finance).

- la prime de risque de marché retenue de 5,94%, correspondant à la moyenne 3 mois de la prime de risque pour la France au 3 juillet 2026 (source Fairness Finance).

- une prime de taille de 3,70% correspondant à la prime de taille Kroll une société de taille inférieure à 59m€.

- le beta désendetté retenu est de 0,93x, un beta 3 ans calculé sur la base de la moyenne des betas d'un échantillon d'entreprises comparables de sociétés du secteur cycle (cf. ci-après). Le Beta statistique 3 ans de Bourrelier Group est de 0,38x et n'apparait pas pertinent d'un point de vue économique, reflétant la très faible liquidité sur le titre.

- un levier financier de 0%, sachant que Mavic affiche aujourd'hui un endettement net nul et parait difficilement finançable sans le soutien de sa maison-mère.

Le coût moyen pondéré du capital (WACC) de Mavic ressort ainsi à 12,84%, un niveau qui peut être considéré comme volontariste au regard de la phase actuelle de redressement.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par l'actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif en croissance de +1,5% à long terme, la valeur d'entreprise de Mavic ressort à 11,0m€. Les analyses de sensibilité détaillées dans le tableau ci-dessous ont été réalisées en fonction d'un changement de +/- 0,50% du taux de croissance à l'infini et +/- 0,5% du taux d'actualisation. Sur la base de ces analyses, la valeur de Mavic s'établit dans une fourchette de 9m€ à 13m€, avec un scénario central à 11m€.

Sensibilité de la valorisation DCF de Mavic

		WACC						
		11,34%	11,84%	12,34%	**12,84%**	13,34%	13,84%	14,34%
Croissance à l'infini	+0,5%	14	12	11	10	9	8	7
	+1,0%	14	13	12	11	**9**	9	8
	+1,5%	15	14	12	**11**	10	9	8
	+2,0%	16	14	**13**	12	10	9	8
	+2,5%	17	15	14	12	11	10	9

Source : Invest Securities

➢ Valorisation en cas de liquidation :

Si Bourrelier Group a apporté son soutien financier à Mavic depuis 2021 à hauteur de 50m€, la direction de Bourrelier Group estime aujourd'hui avoir fait son maximum pour soutenir la société et n'est pas prête à un effort supplémentaire. Bourrelier Group a d'ailleurs mandaté en 2025 une banque d'affaires pour trouver un actionnaire de référence à même de financer le reste du redressement. Cette démarche n'est pas allée à son terme, car Bourrelier Group a reçu uniquement 3 offres de fonds de retournement sur la base de valeur négative pour Mavic (-4m€ à -10m€).

Dans ce contexte, la liquidation de Mavic ne peut être totalement écartée, avec dans ce cas de figure une VE recouvrée par Bourrelier Group nulle.

➢ Valorisation par analogie aux comparables boursiers – A titre indicatif :

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats des activités Benelux les multiples de valorisation de sociétés appartenant à son secteur d'activité.

Sur le marché du cycle, nous avons retenu un échantillon de 5 acteurs : Shimano, Giant, Fox Factory, Merida Industry et Halfords. Les ratios de valorisation pour les sociétés mentionnées ci-dessus sont détaillés dans le tableau suivant.

Comparables du secteur du cycle

	Capi	EV/CA			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	en m€	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Giant	817	0,99x	0,69x	0,58x	10,4x	7,0x	5,6x	29,6x	15,9x	9,9x
Merida	626	1,69x	1,06x	1,08x	14,3x	13,3x	11,2x	17,0x	16,1x	12,7x
Shimano	8 233	3,07x	2,09x	2,24x	12,4x	13,1x	11,1x	18,9x	21,3x	16,7x
Fox Factor	605	1,41x	0,92x	0,96x	8,0x	7,5x	6,8x	12,6x	11,2x	10,0x
Halfords	605	0,32x	0,29x	0,42x	2,9x	4,0x	3,9x	9,1x	12,2x	11,2x
Médiane	**626**	**1,41x**	**0,92x**	**0,96x**	**10,4x**	**7,5x**	**6,8x**	**17,0x**	**15,9x**	**11,2x**

Source : Factset Estimates

Outre le fait que ces acteurs sont de taille bien supérieure à celle Mavic (capitalisation boursière médiane de 626m€) qui justifierait l'application d'une décote, l'approche par les comparables boursiers présente deux écueils :

- les sociétés affichent une très grande hétérogénéité en termes de ratios de valorisation, que ce soit en termes d'EV/CA ou d'EV/EBITDA, limitant l'intérêt d'avoir recours à une médiane (et encore davantage à une moyenne).

- Mavic devant être en pertes jusqu'en 2026 et tout juste à l'équilibre en 2027 sur l'EBITDA réintégrant les charges de loyer IFRS16, seuls les multiples d'EV/CA pourraient être utilisés.

Sur la base des EV/CA 2026-27, la VE de Mavic ressortirait entre 31m€ et 39m€, soit des niveaux difficilement justifiables au regard de la rentabilité et de la génération de FCF attendue. Pour ces raisons, la méthode par les comparables boursiers ne peut être appliquée.

➢ Synthèse valorisation de Mavic :

In fine, nous retenons pour valoriser Mavic les méthodes du DCF et de la liquidation, faisant ressortir une valorisation comprise entre 0m€ et 13m€, avec un scénario central à 6m€.

3.3.1.3 Valorisation des activités Hôtellerie

Depuis fin 2025, Bourrelier Group détient 3 actifs hôteliers situés à Paris : Lord Byron (4 étoiles, 52 chambres, situé au 5 rue Chateaubriand), MayFlower (4 étoiles, 54 chambres, situé au 34 rue de Moscou) et Lumen (4 étoiles, 39 chambres, situé au 13-15 rue des Pyramides).

Dans le cadre d'une mission qui lui a été confiée en avril 2026, In Extenso a valorisé :

- l'hôtel Lord Byron (murs et fonds de commerce) à 41,8m€ hors droits (819k€/clé) en scénario central sur la base d'une approche multicritères, dans une fourchette comprise entre 40,7m€ et 42,8m€. Cette valorisation ressort sensiblement supérieure à celle sur laquelle s'est réalisée l'acquisition en 2021 (33,5m€).

- l'hôtel MayFlower (murs et fonds de commerce) à 28,2m€ hors droits (533k€/clé) en scénario sur la base d'une approche multicritères, dans une fourchette comprise entre 27,5m€ et 28,9m€. Cette valorisation ressort globalement en ligne avec celle sur laquelle s'est réalisée l'acquisition en novembre 2022 (27,6m€).

Par ailleurs, Bourrelier Group a acquis en décembre 2025 l'hôtel Lumen sur la base d'une valeur d'entreprise de 35,9m€. Cette valeur de transaction récente peut être considéré comme le prix de référence, d'autant que ce chiffre est corroboré par le cabinet RevUp Conseil qui valorisait l'actif à 36,0m€ hors droits, décomposé en une valeur de l'actif de 39,3m€, minorée par 3,2m€ d'investissements actualisés.

Valorisation des actifs de la division Hôtellerie

	Valorisation hors droits		
	Basse	Centrale	Haute
Hôtel Lord Byron	40,7	41,8	42,8
Hôtel Lumen	35,9	35,9	35,9
Mayflower Opéra	27,5	28,2	28,9
Total	**104**	**106**	**108**

Source : In Extenso, Bourrelier Group

In fine, la valorisation des actifs Hôtellerie est comprise entre 104m€ et 108m€, avec un scénario central à 106m€.

3.3.1.4 Valorisation des activités Investissements (immobilier et financier)

La division Investissements comprend 2 typologies d'actifs : des actifs immobiliers physiques en France et en Belgique et des investissements financiers sous forme de participations financières diverses, soit en tant qu'investisseur minoritaire au capital de sociétés, soit en investissement via des fonds de Private Equity.

- Valorisation des actifs immobiliers

Les actifs immobiliers détenus par Bourrelier Group en France ont été valorisés sur la base des expertises réalisées par Galtier Valuation en mars 2026. Il en ressort une valeur Hors Droits de 52,6m€, à laquelle il convient d'ajouter la valeur de l'actif de Moncoutant qui a fait l'objet d'une promesse de vente en mai 2026 sur la base d'une valeur de 375 000 euros.

Par ailleurs, dans le cadre de la réorganisation de ses activités de distribution en Belgique, Bourrelier a apporté à sa division Investissements 5 actifs immobiliers en Belgique qui ont été valorisés en juillet 2024 à 13,3m€.

In fine, la valorisation des actifs immobiliers de Bourrelier Group sont valorisés à 66,2m€.

- Valorisation des participations financières

Bourrelier Group détient des actifs financiers non courants au sein de la division Investissements. La société détient aujourd'hui près d'une soixante de lignes de participations dans des fonds d'infrastructures, des FCPI/FCPR, des obligations et des prises de participation en capital minoritaires. Les investissements sont compris entre 1m€ et 4m€ par ligne, avec environ 70% des montants appelés à fin 2025.

Ces actifs financiers sont valorisés à 57,9m€ dans les comptes consolidés, étant précisé que ces derniers figurent au bilan à leur prix de revient, ajusté éventuellement d'une provision pour dépréciation lorsque la juste valeur est inférieure à la valeur d'acquisition. Au regard des informations transmises par la société, il existe des plus-values latentes (nettes des moins-values latentes) pour 7,1m€. Après prise en compte d'une fiscalité de 25% sur les plus-values latentes, la valeur des participations financières est évaluée à 63,3m€.

In fine, la valorisation des actifs de la division Investissements ressort à 129,5m€.

3.3.1.5 Trésorerie Nette ajustée

La Trésorerie Nette ajustée a été déterminée sur la base des éléments communiqués par la Société. Ainsi qu'explicité dans le calcul des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, la trésorerie nette à fin 2025 s'élève à 70,6m€.

3.3.1.6 Valorisation des coûts de structure

Si le principe d'une décote ne s'applique pas à la valorisation d'une holding dans le cas d'une procédure de Retrait Obligatoire, il convient néanmoins de tenir compte du coût lié au pilotage de la structure et aux décisions d'investissement.

Intégrés au sein de la division Investissements, les coûts de structure représentent environ -3,0m€ par an. A ces frais doit être déduit le CA réalisé par la division Investissements hors revenus locatifs qui correspondent à des refacturations des services mutualisés (1,5m€ par an). Au global, nous intégrons des coûts de structure d'environ -1,5m€ par an, amenés à progresser de +1,5% à +2,0% par an sur la période 2026-30.

Actualisé au taux retenu pour valoriser les activités de Distribution (9,32%) et sur la base d'une croissance long terme identique (+1,5%), les coûts de structure sont évalués entre -20m€ et -24m€, avec un scénario central à -22m€. Ces coûts de structure représentent moins de 5% de l'ANR.

3.3.1.7 ANR compris entre 65,4€ et 69,9€

Compte tenu des éléments précédemment mentionnés, l'ANR de Bourrelier Group ressort entre 65,4€ et 69,9€, avec un scénario central à 67,6€.

ANR de Bourrelier Group

Actif	Méthode de valorisation retenue	Fourchette basse		Scénario central		Fourchette haute	
		m€	€ / action	m€	€ / action	m€	€ / action
Distribution	3 méthodes (DCF, comparables et transactions)	120,5	19,4	129,5	20,9	139,7	22,5
Industrie	DCF et liquidation	0,0	0,0	6,4	1,0	12,9	2,1
Hôtellerie	Valeur d'expertise par In Extenso, avril 2026	105,9	17,1	105,9	17,1	105,9	17,1
Investissements	Valeur au bilan réévaluée et valeur expertises/transaction	129,5	20,9	129,5	20,9	129,5	20,9
Frais de holding	Coûts de holding, actualisés au coût du capital de la Distribution	-19,9	-3,2	-21,7	-3,5	-24,1	-3,9
Trésorerie nette ajustée	Voir éléments de passage de la Dette nette aux capitaux propres	70,1	11,3	70,1	11,3	70,1	11,3
ANR total		**406,1**	**65,4**	**419,8**	**67,6**	**434,1**	**69,9**

Source : Invest Securities

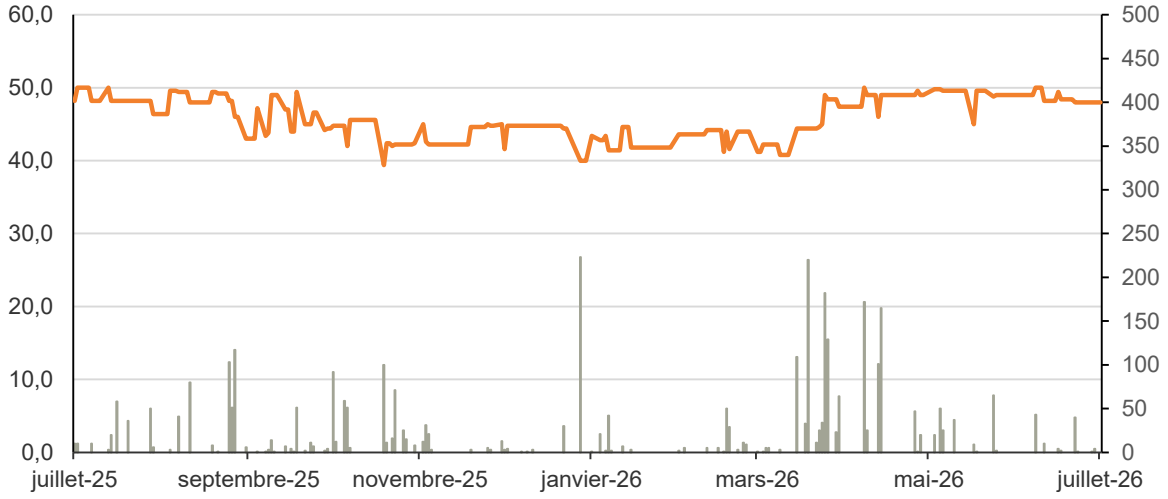
3.4 Méthodes retenues à titre indicatif pour l'appréciation du prix de l'offre

3.4.1 Approche par les cours boursiers

Les Actions Bourrelier Group sont admises aux négociations sur Euronext Growth. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période d'un an du 2 juillet 2025 au 2 juillet 2026, date de l'annonce par M14 de son projet d'offre publique de retrait.

Au cours des 12 derniers mois étudiés, les volumes se sont élevés à 3 431 titres, soit des volumes quotidiens moyens pondérés de 617€. Compte tenu d'un flottant limité à 0,45%, le taux de rotation du flottant de Bourrelier Group atteint 12,3%, un niveau très faible. Il n'empêche que ce dernier constitue toutefois un repère que nous faisons figurer à titre indicatif dans le cadre de l'évaluation de Bourrelier Group.

Historique de cours de Bourrelier Group sur 1 an



Source : Factset Estimates

Nos critères d'évaluation prennent en compte la moyenne des cours de bourse sur les référentiels suivants : cours du 2 juillet 2026, moyenne pondérée sur 20, 60, 120, 180 et 250 séances, maximum et minimum 12 mois.

Au 2 juillet 2026, l'action Bourrelier Group a clôturé à 48,0€ sans qu'un titre ne soit échangé. Le cours moyen pondéré s'établit à 48,9€ sur 20 séances, 49,0€ sur 60 séances, 47,3€ sur 120 séances, 45,7€ sur 180 séances et 46,0€ sur 250 séances. Le cours a atteint son plus haut sur les douze derniers mois à 54€ les 10 et 11 juin 2026 et son plus bas à 39,4€ le 20 octobre 2025.

Cours de bourse Bourrelier Group

	Cours	Volume moyen journalier	Prime/décote vs prix offre
Cours clôture au 2 juillet 2026	48,00	0	41%
Moyenne pondéré 20 séances	48,90	5	38%
Moyenne pondéré 60 séances	49,03	14	38%
Moyenne pondéré 120 séances	47,32	15	43%
Moyenne pondéré 180 séances	45,74	14	48%
Moyenne pondéré 250 séances	46,04	14	47%
Plus bas 1 an	39,40		72%
Plus haut 1 an	54,00		25%

Source : Factset Estimates

3.4.2 Actif Net Comptable

L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres n'est généralement pas considérée comme représentative de la valeur intrinsèque de l'entreprise. En effet, elle n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus/moins-values sur les éléments d'actif dont dispose l'entreprise.

Cette méthode n'a pas été retenue dans le cadre de notre évaluation, mais nous en faisons figurer le résultat à titre indicatif. L'actif net comptable part du groupe de Bourrelier Group ressort 362,2m€ au 31/12/2025, soit 58,4€ par action. Le nombre d'Actions a été retraité du nombre d'Actions auto détenues (cf 2.8 nombre d'Actions retenues).

Au 30 juin 2026, l'actif net comptable part du groupe de Bourrelier Group ressort 374,8m€, soit 60,4€ par action. Le prix de l'offre fait ressortir une prime de +12% sur l'ANC au 30 juin 2026.

3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre par action

Sur la base des méthodes et des références présentés ci-avant, le Prix de l'Offre de 67,6€ par action fait ressortir les primes suivantes.

Synthèse de l'appréciation du prix de l'offre

Méthodes d'évaluation retenues	Valorisation de l'action (€)	Prime / décote
A titre principal		
Actif Net Réévalué (ANR)		
- Fourchette basse	65,3	+4%
- Milieu de Fourchette	67,4	+0%
- Fourchette haute	69,7	-3%
A titre indicatif		
Actif net Comptable		
Au 31/12/25	58,4	+16%
Au 30/06/26	60,4	+12%
Cours de bourse		
Cours clôture au 2 juillet 2026	48,0	+41%
Moyenne pondéré 60 séances	49,0	+38%
Moyenne pondéré 120 séances	47,3	+43%
Moyenne pondéré 180 séances	45,7	+48%
Moyenne pondéré 250 séances	46,0	+47%
Plus bas 1 an	39,4	+72%
Plus haut 1 an	54,0	+25%

Source : Invest Securities

3.6 Méthodes écartées pour l'appréciation du prix de l'offre

3.6.1 Approche par les comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats de Bourrelier Group les multiples de valorisation de sociétés appartenant à son secteur d'activité. Au regard de la nature de holding de Bourrelier Group avec des actifs de nature très différente, nous n'avons pas identifié de comparable pertinent. Notons en revanche que nous appliquons l'approche pour valoriser les actifs de distribution.

3.6.2 Multiples de transactions comparables

Cette méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Bourrelier Group les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- la qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés achetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction.

- les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à la société évaluée du fait de leurs perspectives de croissance.

- l'intérêt stratégique d'une acquisition varie et le prix payé en conséquence peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée.

Dans le cas présent, cette méthode n'a pas été retenue dans l'évaluation de Bourrelier Group compte tenu de l'absence de transactions comparables répertoriées sur une holding aussi spécifique. En revanche, cette méthode a été retenue dans le cadre de la valorisation des actifs de distribution du groupe au Benelux.

3.6.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode DCF (discounted cash flows) consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

Cette méthode n'est pas pertinente dans le cas d'une société holding compte tenu de l'irrégularité des résultats générés par la détention et la cession de participations. En revanche, dans le cadre de notre valorisation par ANR, nous avons utilisé le DCF pour valoriser les activités Distribution et Industrie.

3.6.4 Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la société, de flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires.

Cette méthodologie n'a pas été retenue, étant donné qu'elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution. Dans le cas de Bourrelier Group, la politique de dividende ne peut pas être qualifiée de régulière. En effet, la société n'a pas distribué de dividende depuis l'exercice 2018 à l'exception de l'exercice 2023 (3,21€ par action).

en € /action	2021	2022	2023	2024	2025
Dividende	0,00	0,00	3,21	0,00	0,00

Source : Bourrelier Group

3.6.5 Cours cibles des analystes

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne constitue pas, en tant que telle, une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur.

Bourrelier Group n'a fait l'objet d'aucun suivi au cours des 12 derniers mois selon les informations collectées auprès de Bloomberg et Factset Estimates.

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A M14

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations, qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par l'Initiateur, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bourrelier Group (www.bourrelier-group.com). Ces documents pourront être obtenus sans frais auprès de :

Bourrelier Group
5 rue Jean Monnet
94130 Nogent-sur-Marne

Invest Securities
73 Boulevard Haussmann
75008 Paris

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

5.1 Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, 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. »

M. Jean-Claude Bourrelier
Gérant de M14

5.2 Pour la Banque Présentatrice et garante de l'Offre

« *Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Invest Securities, 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.* »

Invest Securities