NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

visant les actions de la société

initiée par

SAS Shipping Agencies Services Sàrl (« SAS »)

présentée par

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR SAS

PRIX DE L'OFFRE : 142,03 € par action Clasquin
DURÉE DE L'OFFRE : 25 jours de négociation
Le calendrier de l'offre publique d'achat (l'« **Offre** ») sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat en date du 5 novembre 2024, apposé le visa n°24-459 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). Cette Note d'Information a été établie par SAS et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I, du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions Clasquin non présentées par les actionnaires minoritaires (à l'exception des actions auto-détenues par Clasquin et des actions gratuites indisponibles qui feraient l'objet d'un mécanisme de liquidité) ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de Clasquin, SAS a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre, ou, si l'Offre est réouverte, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre Réouverte (tel que défini ci-après), d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Clasquin non présentées à la présente Offre (autres que les actions auto-détenues par Clasquin et les actions gratuites qui feraient l'objet d'un mécanisme de liquidité), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre.

La Note d'Information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société CLASQUIN (www.clasquin.com) et peut être obtenue sans frais auprès de Société Générale, GLBA/IBD/ECM/SEG 75886 Paris Cedex 18.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de SAS sera déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

RÉSUMÉ

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE 6

1.1. Contexte de l'Offre 7

1.1.1 Présentation de l'Initiateur 7

1.1.2 Contexte de l'Offre 7

1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société 9

1.1.4 Déclarations de franchissement de seuils 10

1.1.5 Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois 10

1.1.6 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence 10

1.1.7 Motifs de l'Offre 10

1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir 11

1.2.1. Stratégie industrielle, commerciale et financière 11

1.2.2. Intentions en matière d'emploi 11

1.2.3. Composition des organes sociaux de la Société 11

1.2.4. Intérêts de l'Offre pour la Société et les actionnaires 12

1.2.5. Synergies - Gains économiques 12

1.2.6. Fusion 12

1.2.7. Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre 12

1.2.8. Politique de distribution de dividendes de la Société 13

1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 13

1.3.1. Contrat de Cession 13

1.3.2. Contrat de Liquidité 13

1.3.3. Engagements d'apport des Actions à l'Offre 14

1.3.4. Cession d'actions de sociétés du Groupe et avenants aux pactes minoritaires 14

1.3.5. Accords sur la rémunération de certains dirigeants 15

1.3.6. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance 15

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE 15

2.1. Termes de l'Offre 15

2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre 15

2.3. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites 16

2.4. Situation des Actions détenues par l'intermédiaire d'un Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE) de la Société 17

2.5. Seuil de caducité 18

2.6. Modalités de l'Offre 18

2.7. Procédure d'apport à l'Offre 19

2.8. Centralisation des ordres 19
2.9. Publication des résultats et règlement-livraison de l'Offre 20
2.10. Réouverture de l'Offre 20
2.11. Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre 20
2.12. Calendrier indicatif de l'Offre 21
2.13. Possibilité de renonciation à l'Offre 22
2.14. Coûts et modalités de financement de l'Offre 22
2.14.1. Frais liés à l'Offre 22
2.14.2. Modes de financement de l'Offre 22
2.14.3. Remboursement des frais de courtage 23
2.15. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 23
2.16. Traitement fiscal de l'Offre 23
2.16.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues des BSPCE ou des BSA) 24
2.16.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun 27
2.16.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France 28
2.16.4. Autres actionnaires 29
2.16.5. Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement 29
3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE 29
3.1. Rappel du contexte et des termes de l'Offre 29
3.2. Données financières 30
3.2.1. Remarques préliminaires 30
3.2.2. Agrégats de référence 30
3.2.3. Éléments de passage de la Valeur d'Entreprise ("VE") à la Valeur des Capitaux Propres ("VCP") 31
3.2.4. Nombre d'actions retenu 32
3.3. Méthodes de valorisation retenues 33
3.3.1. Approche par les cours de bourse historiques non-affectés 33
3.3.2. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers 34
3.3.3. Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ("DCF") 35
3.3.4. Référence au prix payé par l'Initiateur pour l'acquisition du bloc de contrôle 37
3.4. Méthodes présentées à titre purement illustratif 38
3.4.1. Approche par les multiples des comparables boursiers *(à titre illustratif uniquement)* 38
3.4.2. Approche par les multiples *boursiers* historiques de Clasquin et des comparables boursiers *(à titre illustratif uniquement)* 42
3.4.3. Approche par les multiples de transactions comparables *(à titre illustratif uniquement)* 43

3.5. Méthodes de valorisation écartées 46
3.5.1. Approche par l'actif net comptable 46
3.5.2. Approche par l'actif net réévalué 46
3.5.3. Approche par l'actualisation des dividendes 46
3.6. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre 46
3.7. Evénements postérieurs à l'annonce de l'entrée en négociation exclusives de SAS avec M. Yves Revol et la société Olymp 47
4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR 48
5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION 48
5.1. Pour l'Initiateur 48
5.2. Pour la Banque Présentatrice 48

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, SAS Shipping Agencies Services Sàrl, une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois immatriculée au registre de commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B113456 dont le siège social est situé 11B, Boulevard Joseph II à Luxembourg (L-1840) (« **SAS** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Clasquin, une société anonyme au capital de 4.658.536 euros immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 959 503 087 dont le siège social est situé 235 Cours Lafayette, Immeuble le Rhône Alpes, 69451 Lyon Cedex 06, France (« **Clasquin** » ou la « **Société** », et avec ses filiales détenues directement ou indirectement, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions de la Société (les « **Actions** ») dans le cadre d'une offre publique d'achat dans les conditions décrites ci-après.

Le prix de l'Offre est de 142,03 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »). Le Prix de l'Offre est identique à celui payé en numéraire par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition (telle que définie ci-après).

Les Actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth à Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0004152882, mnémonique « ALCLA ».

L'Offre fait suite à l'Acquisition par SAS, le 9 octobre 2024, de 42,06% du capital de la Société (dont les conditions et modalités sont décrites à la Section 1.1.2 de la Note d'Information).

Par ailleurs, en application de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a procédé, le 16 octobre 2024, à l'acquisition de 173.600 Actions sur le marché au Prix de l'Offre (l'« **Acquisition sur le Marché** »).

A la date de la présente Note d'Information, SAS détient 1.153.400 Actions représentant 1.153.400 droits de vote, soit 49,52 % du capital et 45,87 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 2.329.268 Actions et 2.514.363 droits de vote théoriques de la Société au sens des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues directement par l'Initiateur, en circulation ou à émettre, à l'exclusion :

- des Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, 1.542 Actions, et

- des Actions Gratuites Indisponibles (tel que ce terme est défini à la Section 2.3 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, 11.186 Actions,

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, 12.728 Actions exclues ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 1.163.140 Actions représentant 49,94 % du capital social et 53,62 % des droits de vote théoriques de la Société.

L'Initiateur a proposé aux attributaires d'Actions Gratuites Indisponibles de conclure, sous certaines conditions, un contrat de liquidité décrit à la Section 1.3.2 de la Note d'Information.

À l'exception des Actions Gratuites attribuées par la Société (telles que décrites à la Section 2.3 de la Note d'Information), il n'existe, à la date de la Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun 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 autre que les Actions.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, tel que décrit en Section 2.5 de la présente Note d'Information. Elle n'est soumise à aucune condition réglementaire.

L'Offre sera, si les conditions requises sont réunies, suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans cette hypothèse, les Actions (autres que les Actions auto-détenues et les Actions Gratuites Indisponibles qui feraient l'objet du mécanisme de liquidité) qui n'auront pas été apportées à l'Offre, ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la Section 2.10 de la Note d'Information) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre soit 142,03 euros par Action.

L'Offre est présentée par Société Générale qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (la « **Banque Présentatrice** »).

1.1. Contexte de l'Offre

1.1.1 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois et filiale à 100 % de MSC Mediterranean Shipping Company SA, un leader mondial du transport maritime et de la logistique, dont le siège social est situé à Genève, Suisse (« **MSC** » et le « **Groupe MSC** »).

Le Groupe MSC offre des solutions polyvalentes de transport international couvrant le transport aérien, terrestre et maritime. Le Groupe MSC possède une flotte moderne de plus de 825 porte-conteneurs et, au fil des années, s'est diversifié dans les services de lignes de croisière et de transbordeurs de passagers, ainsi que des infrastructures logistiques et de terminaux portuaires de premier ordre.

1.1.2 Contexte de l'Offre

Le 30 novembre 2023, l'Initiateur a soumis une offre d'achat non-engageante (la « **NBO** ») à M. Yves REVOL et la société OLYMP OMNIUM LYONNAIS DE MANAGEMENT ET DE PARTICIPATIONS[1], une société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est situé au 70 Chemin de la Sauvegarde, 69130 Ecully et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 380 163 394 (« **OLYMP** ») pour l'entrée en négociations exclusives en vue de la cession de 42% du capital de Clasquin.

Cette exclusivité a été consentie par M. Yves REVOL et OLYMP lors de la contre-signature de la NBO le 4 décembre 2023. Dans ce cadre, M. Yves REVOL et OLYMP ont mis à la disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations concernant Clasquin, notamment dans le cadre d'une procédure de « *due diligence* »

[1] Holding familiale de Monsieur Yves Revol, contrôlée par ce dernier.

conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data room figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (Position – Recommandation DOC-2016-08).

Le 21 mars 2024, l'Initiateur, M. Yves REVOL, Mme. Evelyne REVOL et OLYMP (ensemble les « **Cédants** »[2]) ont conclu une promesse d'achat (*put option agreement*) au bénéfice des Cédants en vertu de laquelle l'Initiateur s'est engagé à acquérir l'intégralité des 979.800 Actions détenues par les Cédants représentant 42,06% du capital de Clasquin au prix de 142,03 euros par action (l'« **Acquisition** ») sous réserve de l'exercice de la promesse par les Cédants à la suite notamment de la consultation des instances représentatives du personnel concernées du Groupe.

La Société a alors engagé les procédures d'information et de consultation des instances représentatives du personnel concernées, respectivement les 25 et 28 mars 2024, lesquelles ont remis un avis favorable.

Le 28 mars 2024, à la suite de l'exercice par les Cédants de la promesse d'achat, les Cédants et l'Initiateur ont conclu un contrat de cession d'actions (*share purchase agreement*) portant sur l'acquisition par SAS de 42,06% du capital de Clasquin, pour un prix de 142,03 euros par Action (le « **Contrat de Cession** »).

L'Acquisition était subordonnée à l'obtention de l'autorisation du Ministre de l'Economie au titre du contrôle des investissements étrangers en France, conformément aux dispositions de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier ainsi qu'à l'obtention d'autorisations au titre du contrôle des concentrations de la part des autorités de concurrence au Maroc, en Tunisie et au Vietnam, et de la Commission Européenne. Les conditions suspensives stipulées dans le Contrat de Cession relative à l'obtention de ces autorisations préalables ayant été satisfaites (la dernière autorisation ayant été obtenue le 4 octobre 2024), l'Initiateur a procédé le 9 octobre 2024 à la réalisation de l'Acquisition.

La réalisation de l'Acquisition a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société et d'un communiqué de presse de SAS, publiés le 9 octobre 2024, dans lesquels le dépôt de la présente Offre au prix de 142,03 euros par Action a été annoncé.

Le 5 juin 2024, le Conseil d'administration de Clasquin, sur proposition d'un comité *ad hoc* composé en majorité d'administrateurs indépendants, a désigné le cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Henri Philippe, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité (« **Accuracy** » ou l'« **Expert Indépendant** »). La désignation de l'Expert Indépendant a été annoncée par voie de communiqué de presse de la Société le 17 juin 2024.

Le 10 octobre 2024, la Société a consulté les instances représentatives du personnel concernées sur le projet de dépôt de l'Offre par l'Initiateur, lesquelles ont remis le jour-même un avis favorable.

Le 14 octobre 2024, à la suite de la réception de l'attestation d'équité émise par l'Expert Indépendant, et après l'avis des instances représentatives du personnel concernées, le Conseil d'administration de la Société a émis un avis motivé conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, indiquant dans sa conclusion que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

---

[2] Le 1er octobre 2024, Yves Revol a fait donation de 53.581 Actions au fonds de dotation Yves Revol Foundation régi par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008.

À l'exception de l'Acquisition et de l'Acquisition sur le Marché, l'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition d'actions de la Société au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition. L'Initiateur détient, à la suite de la réalisation de l'Acquisition et de l'Acquisition sur le Marché, 1.153.400 Actions de la Société, auxquelles sont attachés 1.153.400 droits de vote, représentant 49,52 % du capital et 45,87% des droits de vote théoriques de la Société.

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

À la connaissance de l'Initiateur, et selon les informations communiquées par la Société à la date de la Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 4.658.536 euros, divisé en 2.329.268 Actions d'une valeur nominale de 2 euros chacune. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 2.514.363.

(a) Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société avant l'Acquisition

A la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société était la suivante au 8 octobre 2024 (avant l'Acquisition) :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
OLYMP	872 556	37,46%	1 729 347	50,49%
Mr. Yves Revol	53 477	2,30%	106 954	3,12%
Yves Revol Foundation	53 581	2,30%	53 581	1,56%
Mme Evelyne Revol	186	0,01%	372	0,01%
Total des Cédants	***979 800***	***42,06%***	***1 890 254***	***55,19%***
Ariane Participations et Famille Morin	158 701	6,81%	290 054	8,47%
Salariés / Mandataires sociaux au nominatif	91 575	3,93%	135 089	3,94%
FCPE Clasquin	129 728	5,57%	129 728	3,79%
Flottant	967 922	41,55%	978 150	28,56%
Actions auto-détenues	1 542	0,07%	1 542	0,05%
Total	**2 329 268**	**100%**	**3 424 817**	**100%**

(b) Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société après l'Acquisition et l'Acquisition sur le Marché

A la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société est la suivante après la réalisation de l'Acquisition et l'Acquisition sur le Marché :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
SAS Shipping Agencies Services Sàrl	***1.153.400***	***49,52%***	***1.153.400***	***45,87%***
Ariane Participations et Famille Morin	158 701	6,81%	290 054	11,54%
Salariés / Mandataires sociaux au nominatif	91 575	3,93%	135 089	5,37%

FCPE Clasquin[3]	128 728	5,53%	128 728	5,12%
Flottant	795 322	34,14%	805 550	32,04%
Actions auto-détenues	1 542	0,07%	1 542	0,06%
Total[4]	**2 329 268**	**100%**	**2 514 363**	**100%**

1.1.4 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément à l'article 10 des statuts de la Société et à l'article L. 233-7, III du Code de commerce, SAS a déclaré à la Société avoir franchi à la hausse, directement et à titre individuel:

- à la suite de l'Acquisition, les seuils de 2,5%, 5%, 7,5%, 10%, 12,5%, 15%, 17,5%, 20%, 22,5%, 25%, 27,5%, 30%, 32,5%, 35%, 37,5% et 40% du capital et de 2,5%, 5%, 7,5%, 10%, 12,5%, 15%, 17,5%, 20%, 22,5%, 25%, 27,5%, 30%, 32,5%, 35% et 37,5% des droits de vote de la Société, et
- à la suite de l'Acquisition sur le Marché, les seuils de 42,5%, 45% et 47,5% du capital et de 40%, 42,5% et 45% des droits de vote de la Société.

1.1.5 Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois

À l'exception de l'Acquisition et de l'Acquisition sur le Marché, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions ou de titres donnant accès au capital de la Société au cours des douze derniers mois, étant par ailleurs précisé que SAS ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, seul ou de concert, préalablement à l'Acquisition.

1.1.6 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire. Toutefois, l'Acquisition a nécessité l'obtention de l'autorisation du Ministre de l'Economie au titre du contrôle des investissements étrangers en France, conformément aux dispositions de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier, ainsi qu'à l'obtention d'autorisations au titre du contrôle des concentrations de la part des autorités de concurrence au Maroc, en Tunisie et au Vietnam, et de la Commission Européenne.

1.1.7 Motifs de l'Offre

Basé à Lyon, le Groupe est la seule entreprise de taille intermédiaire (ETI) multinationale française spécialisée dans le secteur du freight forwarding et de la logistique *overseas*, et exerce des activités de commissionnaire de transport, logistique et de douanes. Le Groupe gère de nombreux flux import-export grâce à sa forte présence internationale, avec une implantation dans six pays d'Europe, dans la quasi-totalité des pays asiatiques, en Amérique et plus récemment en Afrique subsaharienne et au Maghreb.

Depuis son rachat par Yves Revol en 1982, le Groupe a connu une très forte croissance et a réalisé au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023 un chiffre d'affaires consolidé de plus de 562 millions d'euros. Les Actions de Clasquin sont cotées sur Euronext Growth depuis 2006.

[3] Nombre d'actions détenues au 25 octobre 2024, date du dernier inventaire connu du FCPE Clasquin

[4] Le nombre de droits de vote théoriques au 31 octobre 2024 communiqué par la Société est de 2.514.363 droits de vote théoriques.

L'Initiateur entend également intégrer Clasquin et ses filiales au sein du Groupe MSC, tout en continuant d'opérer ses activités avec ses équipes et sous les marques du Groupe (CLASQUIN, TIMAR, LCI-CLASQUIN, CVL, EXACIEL, ART SHIPPING INTERNATIONAL et TRANSPORTS PETIT notamment).

Le rapprochement des activités de l'Initiateur et de la Société permettrait une accélération de la croissance de Clasquin, en proposant des solutions plus innovatrices s'appuyant sur les différentes branches du Groupe MSC (maritime, aérien, rail, route, barge, entreposage).

Le Groupe MSC bénéficierait du réseau international du Groupe, pouvant ainsi offrir des solutions globales à ses clients, notamment en Afrique, en Inde et au Moyen-Orient.

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

1.2.1. Stratégie industrielle, commerciale et financière

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

L'Initiateur soutient la stratégie de croissance adoptée par la Société, fondée sur un développement en Europe, en Orient, en Asie, en Amérique du Nord et plus récemment en Afrique, croissance qu'il souhaite accélérer en proposant des solutions plus innovantes s'appuyant sur les différentes branches du Groupe MSC (maritime, aérien, rail, route, barge, entreposage).

1.2.2. Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. L'Offre ne devrait donc pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

1.2.3.Composition des organes sociaux de la Société

Jusqu'au 9 octobre 2024, le Conseil d'administration de la Société était composé de huit membres :

- Yves Revol, président,
- Hugues Morin, directeur général,
- Laurence Ilhe, directrice générale déléguée,
- Docteur Ma Fan, indépendante,
- Claude Revel, indépendante et présidente du comité RSE,
- Laurent Fiard, indépendant,
- Olymp SAS (représentée par Jean-Christophe Revol), et
- Philippe Lons, directeur général délégué,

Depuis le 9 octobre 2024 et afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société résultant de l'Acquisition, Monsieur Yves Revol et la société OLYMP ont démissionné de leurs mandats respectifs ; le Conseil d'administration de la Société est désormais composé des huit membres suivants :

- Nicolas Sartini, président (désigné sur proposition de l'Initiateur),
- Hugues Favard, (désigné sur proposition de l'Initiateur)
- Hugues Morin, directeur général,

- Laurence Ilhe, directrice générale déléguée,
- Docteur Ma Fan, indépendante,
- Claude Revel, indépendante et présidente du comité RSE,
- Laurent Fiard, indépendant, et
- Philippe Lons, directeur général délégué.

En cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, il est envisagé de transformer la Société en société par actions simplifiée, dont il est actuellement envisagé que le Président soit Ariane Participations et les directeurs généraux soient Laurence Ilhe et Philippe Lons.

1.2.4. Intérêts de l'Offre pour la Société et les actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix par Action de 142,03 euros.

Le Prix de l'Offre a fait ressortir une prime de 14,22% par rapport au volume moyen pondéré sur 60 jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre, et de 59,94% par rapport au dernier cours de clôture précédant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives entre M. Yves REVOL et OLYMP, d'une part, et SAS, d'autre part, en date du 4 décembre 2023 et 70,42% par rapport au volume moyen pondéré sur 60 jours de bourse précédant l'annonce de ladite entrée en négociations exclusives.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, en ce compris les niveaux de prime offerts dans le cadre de l'Offre, sont présentés en Section 3 (*Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre*) de la Note d'Information.

1.2.5. Synergies - Gains économiques

Les synergies opérationnelles et financières consécutives à l'Opération seront générées dans le cadre de l'intégration de Clasquin au sein du Groupe MSC, qui permettra à Clasquin d'offrir à ses clients actuels et futurs de nouvelles solutions uniques de transport en s'appuyant sur les différents actifs du Groupe MSC.

1.2.6. Fusion

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

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

Dans l'hypothèse où les conditions prévues par les dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF seraient réunies à l'issue de l'Offre, SAS a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre.

La mise en œuvre du retrait obligatoire aura pour conséquence la radiation des actions de la Société d'Euronext Growth.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, l'Initiateur pourrait déposer, dans le cadre de la réglementation applicable, un projet d'offre publique de retrait suivi, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait

pas directement ou indirectement ou de concert à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte. L'Initiateur pourra continuer d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables.

1.2.8. Politique de distribution de dividendes de la Société.

La politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

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

1.3.1. Contrat de Cession

Conformément au Contrat de Cession (décrit en Section 1.1.2 de la présente Note d'Information) :

- Yves Revol a cédé à la Société avant la réalisation de l'Acquisition l'action qu'il détenait au sein de Clasquin Far East[5] à sa valeur nominale ;
- OLYMP, Hugues Morin et David Canard-Volland, à la réalisation de l'Acquisition, ont consenti à l'Initiateur une promesse de vente par laquelle ils s'engagent à céder à ce dernier, dans les 12 mois suivant la réalisation de l'Acquisition, la totalité des titres qu'ils détiennent au sein de la société hongkongaise Euphrosine Limited[6] au prix total de 876.851,96 euros, à repartir entre les promettants au prorata de leurs participations respectives en cas de levée de l'option ; et
- Une partie des Cédants et des actionnaires de la Société a signé avec International Conglomerate Maritime Company Sàrl, entité affiliée de l'Initiateur, un accord pour la cession, sous conditions préalables, des parts sociales de White Street 5, SCI de la Louve, SCI Maialys, et SCI Junon, sociétés civiles immobilières dont les biens immobiliers sont majoritairement loués par des sociétés du Groupe sur la base d'une valorisation totale de 7.188.791,96 euros.

1.3.2. Contrat de Liquidité

En application du Contrat de Cession, les Cédants et l'Initiateur sont convenus que l'Initiateur mettrait en place un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles (les « **Bénéficiaires** »).

En conséquence, l'Initiateur et les Bénéficiaires ont conclu le 14 octobre 2024 des options de vente et d'achat portant sur leurs Actions Gratuites Indisponibles, afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité en numéraire pour les Actions Gratuites Indisponibles qui ne pourront pas être apportées à l'Offre (les « **Contrats de Liquidité** »). Ces Contrats de Liquidité seront caducs si une offre concurrente, déposée par un tiers a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte pour un prix plus élevé que celui de l'Offre, et que l'Initiateur (ou l'une de ses entités affiliées) ne dépose pas une offre concurrente en surenchère, à un prix au moins supérieur à 2% ou représentant une amélioration significative en comparaison avec l'offre du tiers, ou que cette offre concurrente en surenchère n'est pas déclarée conforme par l'AMF.

---

[5] Filiale détenue à 100% par la Société (consolidée en intégration globale).

[6] Filiale détenue majoritairement par Clasquin Far East, elle-même filiale à 100% de la Société (consolidée en intégration globale).

Les Bénéficiaires pourront exercer l'option de vente pendant une durée de 3 mois à compter de la date à laquelle leurs Actions Gratuites Indisponibles deviendront disponibles et l'Initiateur pourra exercer l'option d'achat des Actions Gratuites Indisponibles pendant une durée de 3 mois à compter de la date d'expiration de l'option de vente.

En cas d'exercice des options suivant la clôture de l'Offre, le prix d'exercice :

- correspondra au Prix de l'Offre pour (i) les Autres Actions Gratuites Indisponibles (telles que définies à la Section 2.3 de la présente Note d'Information) et (ii) les Actions Gratuites Indisponibles des Mandataires Sociaux (telles que définies à la Section 2.3 de la présente Note d'Information) lorsque l'option de vente est exercée dans l'année suivant la signature des Contrats de Liquidité ; et

- sera calculé sur la base d'un multiple d'EBITDA consolidé de Clasquin correspondant au multiple ressortant de l'Acquisition après déduction de la dette nette, lorsque l'option de vente portant sur les Actions Gratuites Indisponibles des Mandataires Sociaux (telles que définies à la Section 2.3 de la présente Note d'Information) est exercée plus d'un an suivant la signature des Contrats de Liquidité.

En application de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, les Actions Gratuites Indisponibles pour lesquelles une option d'achat aura été consentie à l'Initiateur dans le cadre d'un Contrat de Liquidité seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en cas de succès de l'Offre.

1.3.3. Engagements d'apport des Actions à l'Offre

Le 21 mars 2024, le directeur général de la Société et d'autres membres clefs de l'équipe de management se sont engagés auprès de l'Initiateur à apporter leurs Actions à l'Offre, soit 198.060[7] Actions au total représentant, à la date de la présente Note d'Information, environ 8,5% du capital et 14,08% des droits de vote théoriques de la Société[8].

Ces engagements d'apport sont révocables si une offre concurrente, déposée par un tiers a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte pour un prix plus élevé que celui de l'Offre, et que l'Initiateur (ou l'une de ses entités affiliées) ne dépose pas une offre concurrente en surenchère, à un prix au moins supérieur à 2% ou représentant une amélioration significative en comparaison avec l'offre du tiers, ou que cette offre concurrente en surenchère n'est pas déclarée conforme par l'AMF.

1.3.4. Cession d'actions de sociétés du Groupe et avenants aux pactes minoritaires

La Société a conclu, avec les actionnaires minoritaires (salariés, anciens salariés et managers) des sociétés du Groupe, dont certains sont également actionnaires de la Société) :

- des contrats de cession par lesquels les actionnaires minoritaires cèderont à la Société leurs participations au sein des sociétés du Groupe à la valorisation prévue dans les pactes et avenants en vigueur, sous condition suspensive de l'acquisition par l'Initiateur de 50% + 1 action du capital social de la Société au plus tard le 31 décembre 2024 ; et

---

[7] Excluant les actions gratuites indisponibles livrées postérieurement au 21 mars 2024 au titre des plans d'AGA 2019, 2020 et 2023

[8] Sur la base d'un capital social composé de 2.329.268 Actions et de 2.514.363 droits de vote théoriques au sens des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

- lorsque les actionnaires minoritaires n'ont pas cédé leurs participations au sein des sociétés du Groupe, des avenants aux pactes en vigueur afin de proroger les clauses de liquidité à six ans, sans modifier la valorisation prévue initialement.

1.3.5. Accords sur la rémunération de certains dirigeants

Le 21 mars 2024, l'Initiateur a conclu (i) un accord avec Laurence Ilhe, portant sur sa rémunération en qualité de salariée et directrice générale déléguée après la réalisation de l'Acquisition, et (ii) un accord avec Ariane Participations et Hugues Morin, portant sur leurs rémunérations à compter de la transformation de la Société en société par actions simplifiée.

1.3.6. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

À l'exception des accords décrits au sein de cette Section 1.3 (*Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue*) de la présente Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 14 octobre 2024 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat portant sur la totalité des Actions autres que les Actions détenues à ce jour par l'Initiateur.

Dans le cadre de l'Offre, qui sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, pendant une durée de 25 jours de négociation, la totalité des Actions apportées à l'Offre au Prix de l'Offre, soit 142,03 euros par Action.

Société Générale, en qualité d'établissement garant, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de la présente Note d'Information, l'Initiateur détient 1.153.400 Actions, représentant 49,52% du capital de la Société et 45,87 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 2.329.268 Actions représentant 2.514.363 droits de vote théoriques de la Société au sens de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues directement par l'Initiateur qui sont d'ores et déjà émises, soit un nombre maximum de 1.163.140 Actions, à l'exclusion des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information, 1.542 Actions, et

- les Actions Gratuites Indisponibles (tel que ce terme est défini à la Section 2.3 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, 11.186 Actions,

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 1.163.140, représentant 49,94 % du capital social et 53,62 % des droits de vote théoriques de la Société.

À l'exception des Actions et des Actions Gratuites attribuées par la Société, il n'existe, à la date de la Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun 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.

2.3. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

A la connaissance de l'Initiateur et à la date de la Note d'Information, la Société a mis en place trois plans d'actions gratuites (les « **Actions Gratuites** ») dont les principales caractéristiques sont résumées dans le tableau ci-après, en vertu de décisions du Conseil d'administration du 16 octobre 2019 (le « **Plan d'AGA 2019** »), du 22 septembre 2020 (le « **Plan d'AGA 2020** ») et du 6 juin 2023 (le « **Plan d'AGA 2023** ») (ensemble les « **Plans d'Actions Gratuites** »).

L'intégralité des Actions Gratuites attribuées dans le cadre du Plan d'AGA 2023 et une partie des Actions Gratuites attribuées dans le cadre du Plan d'AGA 2019 et du Plan d'AGA 2020 détenues par des mandataires sociaux, ne seront pas cessibles par leurs titulaires à la date de la Note d'Information.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Actions Gratuites, à la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information :

Plans	**Plan d'AGA 2019**	**Plan d'AGA 2020**	**Plan d'AGA 2023**
Date de l'assemblée générale	5 juin 2019	5 juin 2019	6 juin 2023
Date de la décision du conseil d'administration	16 octobre 2019	22 septembre 2020	6 juin 2023
Période d'acquisition	4,5 ans	3,5 ans	1 an
Date d'acquisition	2 mai 2024	2 mai 2024	6 juin 2024
Période de conservation	Fin du mandat social (pour 10% des actions et dans la limite d'un plafond maximum de 100% de la rémunération de mandataire social perçue au cours de l'exercice précédent la livraison des actions)	Inclus dans les engagements de conservation du Plan d'AGA 2019	6 juin 2025 ou fin du mandat social (pour 10% des actions)

Plans	Plan d'AGA 2019	Plan d'AGA 2020	Plan d'AGA 2023
Conditions de présence et/ou de performance	Présence et performance	Présence et performance	Présence
Nombre d'Actions attribuées à l'origine	39.444	1.116	10.034
Nombre d'Actions annulées ou caduques	2.358	N/A	N/A
Nombre d'Actions attribuées définitivement	37.086	1.116	10.034
Nombre d'Actions en cours d'acquisition	N/A	N/A	N/A
Nombre d'Actions qui seront acquises de manière anticipée	N/A	N/A	N/A
Nombre d'actions gratuites indisponibles	1.152		10.034

A la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, jusqu'à 11.186 Actions acquises au titre des Plans d'Actions Gratuites sont indisponibles et le demeureront jusqu'à la date de clôture estimée de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, selon le cas) (les « **Actions Gratuites Indisponibles** »).

Sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), les Actions Gratuites Indisponibles se répartissent comme suit :

- 1.152 Actions Gratuites issues des Plan d'AGA 2019 et 2020 qui sont détenues par les mandataires sociaux du Groupe et soumises à une période spécifique de conservation pour la durée de leur mandat au sein du Groupe (les « **Actions Gratuites Indisponibles 2019 et 2020 des Mandataires Sociaux** ») ;

- les 10.034 Actions Gratuites issues du Plan d'AGA 2023 qui sont soumises à une période de conservation expirant le 7 juin 2025 (les « **Autres Actions Gratuites Indisponibles** ») et dont 1.004 Actions sont détenues par des mandataires sociaux du Groupe et soumises à une période spécifique de conservation pour la durée de leur mandat au sein du Groupe (les « **Actions Gratuites Indisponibles 2023 des Mandataires Sociaux** » et, avec les Actions Gratuites Indisponibles 2019 et 2020 des Mandataires Sociaux, les « **Actions Gratuites Indisponibles des Mandataires Sociaux** »).

Les Actions Gratuites Indisponibles seront couvertes par le mécanisme de liquidité décrit à la Section 1.3.2 de la Note d'Information, sous réserve de la signature d'un Contrat de Liquidité par chacun des Bénéficiaires.

2.4. Situation des Actions détenues par l'intermédiaire d'un Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE) de la Société

Les Actions détenues par le FCPE de la Société, intitulé « *Clasquin Performances* » (le « **FCPE Clasquin** »), sont visées par l'Offre.

À la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, le FCPE Clasquin, qui opère dans le cadre de plans d'épargne d'entreprise mis en place au sein de la Société, détient 128.728 Actions[9].

Le conseil de surveillance du FCPE Clasquin a décidé le 9 octobre 2024 d'apporter à l'Offre les Actions détenues par le FCPE Clasquin.

2.5. Seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture, l'Initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 %, soit au minimum 1.164.635 Actions ou 1.257.182 droits de vote (ce seuil étant ci-après désigné le « **Seuil de Caducité** »). La détermination du Seuil de Caducité est réalisée conformément aux règles fixées par l'article 234-1 du règlement général de l'AMF.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF d'un avis de résultat définitif de l'Offre qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs suivant la publication de l'avis de résultat définitif informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

2.6. Modalités de l'Offre

Conformément aux articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre et le projet de note d'information ont été déposés auprès de l'AMF le 14 octobre 2024. L'AMF a publié le même jour un avis de dépôt sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Banque Présentatrice et a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 14 octobre 2024.

Par décision de conformité en date du 5 novembre 2024, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et règlementaires qui lui sont applicables et a apposé le visa n°24-459 en date du 5 novembre 2024 sur la Note d'Information. L'AMF a publié la déclaration de conformité sur son site internet (www.amf-france.org).

La Note d'Information ainsi visée par l'AMF sera, conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de la Banque Présentatrice, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

---

[9] Nombre d'actions détenues au 25 octobre 2024, date du dernier inventaire connu du FCPE Clasquin

Le document relatif aux autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Banque Présentatrice, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

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

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.

2.7. Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre (y compris, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit de rejeter, à sa seule discrétion, les Actions apportées à l'Offre qui ne remplissent pas cette condition.

L'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rapportant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation.

Les actionnaires de la Société qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre, devront, en temps opportun afin que leur ordre puisse être exécuté, délivrer un ordre d'apport à l'Offre de leurs Actions à leur intermédiaire financier. Les actionnaires de la Société peuvent se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour s'assurer des modalités d'apport et des délais pour participer à l'Offre.

En application de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport des Actions à l'Offre peuvent être révoqués à tout moment jusqu'à la date de clôture de l'Offre incluse. Après cette date, ces ordres d'apport à l'Offre deviendront irrévocables.

2.8. Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport d'Actions à l'Offre sera assurée par Euronext Paris.

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des Actions de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions pour lesquelles ils auront 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.

Aucun intérêt ne sera versé par l'Initiateur pour la période comprise entre la date à laquelle les Actions sont apportées à l'Offre et la date de règlement-livraison de l'Offre. Cette date de règlement sera indiquée dans l'avis

de résultat qui sera publié par Euronext Paris. Le règlement-livraison interviendra après les opérations de centralisation.

2.9. Publication des résultats et règlement-livraison de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-3 de son règlement général, l'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre. Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des Actions et de règlement du prix d'Offre.

A la date du règlement-livraison de l'Offre, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'Offre. À cette date, les Actions de la Société apportées à l'Offre et tous les droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le paiement en espèces aux intermédiaires pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs Actions à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus sera répété dans une séquence identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

2.10. Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. Dans une telle hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera, au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation des Actions à l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux Sections 2.7 et 2.8 de la présente Note d'Information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

Toutefois, l'Initiateur se réserve le droit, dans l'hypothèse où il serait en mesure et déciderait de mettre en œuvre un retrait obligatoire directement à l'issue de l'Offre dans les conditions prévues par les articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de demander à l'AMF de mettre en œuvre un tel retrait obligatoire dans un délai de dix jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre. Dans ce cas, l'Offre ne serait pas réouverte.

L'Offre Réouverte et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.11. Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre

L'Initiateur s'était réservé, à compter du début de la période d'Offre, la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toutes acquisitions d'Actions au Prix de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, sans que celles-ci placent l'Initiateur en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'Offre.

Dans ce cadre, l'Initiateur a acquis, le 16 octobre 2024, sur le marché 173.600 Actions, représentant 7,45% du capital de la Société, au prix de 142,03 euros par Action, correspondant au prix de l'Offre.

2.12. 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 l'ouverture de l'Offre.

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

Date	Principales étapes de l'Offre
14 octobre 2024	- Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF - Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information
	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé et favorable du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.clasquin.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société
5 novembre 2024	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note d'Information visée - Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables l'Initiateur
	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.clasquin.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.clasquin.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société

Date	Principales étapes de l'Offre
7 novembre 2024	- Ouverture de l'Offre.
11 décembre 2024	- Clôture de l'Offre.
16 décembre 2024	- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
19 décembre 2024	- En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre.
2 janvier 2025	- Réouverture de l'Offre pendant 10 jours de négociation en cas d'issue positive de l'Offre.
15 janvier 2025	- Clôture de l'Offre réouverte.
20 janvier 2025	- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre réouverte.
23 janvier 2025	- Règlement-livraison de l'Offre réouverte.
Dès que possible après le 23 janvier 2025	- Mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Growth, si les conditions sont réunies.

2.13. Possibilité de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication.

2.14. Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.14.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre uniquement, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ neuf cent quatre-vingt-dix-sept mille d'euros (997.000 €) (hors taxes).

2.14.2. Modes de financement de l'Offre

Dans le cas où toutes les Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en espèces à verser par l'Initiateur aux actionnaires de la Société qui ont apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à un montant maximal de 165.200.774,20 € (hors frais et commissions).

Ce montant sera financé par l'Initiateur grâce à ses fonds propres.

2.14.3. Remboursement des frais de courtage

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

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente payés par les porteurs d'Actions apportées à l'Offre (en ce compris l'Offre Réouverte, le cas échéant), dans la limite de 0,2% (hors taxe) du montant des Actions apportées à l'Offre avec un maximum de 50 euros (toutes taxes comprises) par dossier. Les actionnaires ne seront remboursés d'aucun frais de négociation dans le cas où l'Offre n'aurait pas une suite positive pour quelque raison que ce soit.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessus et ce à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre ou l'Offre Réouverte, le cas échéant.

2.15. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion de la Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni la Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession de la Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

2.16. Traitement fiscal de l'Offre

Les développements ci-après présentent, à titre d'information générale et en l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur à l'exclusion des projets de modification de la réglementation fiscale

envisagés notamment dans le cadre du Projet de Loi de Finances pour 2025, certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que ces développements :

(i) sont fondés sur les dispositions législatives et règlementaires françaises en vigueur à la date de la Note d'Information et sont à ce titre susceptibles d'être affectés par (a) des modifications des règles fiscales françaises ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par (b) toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou les juridictions compétentes ;

(ii) ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française et n'ont à ce titre pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidents fiscaux de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, des stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet Etat.

Dans ce contexte, et compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les actionnaires de la Société sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière, tant en France que dans leur État de résidence.

2.16.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues des BSPCE ou des BSA)

Les personnes physiques qui (i) réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou qui (ii) détiendraient des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe (y compris à travers un fonds commun de placement d'entreprise) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, BSPCE, BSA ou actions attribuées gratuitement) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier

2.16.1.1. Régime de droit commun

a. Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A du Code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement (soit un taux global de 30% compte tenu des prélèvements sociaux, cf. *infra*). Dans ce cadre, en application des dispositions du 1 de l'article 150-0 D du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre.

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

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application 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, sauf cas particuliers, à :

- 50 % de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ; ou

- 65% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions sont détenues depuis au moins huit ans.

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

Les titulaires d'Actions qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du PFU sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

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

Les contribuables disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions de la Société à 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 et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

b. Prélèvements sociaux

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

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;

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

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

Si les gains nets de cessions de valeurs mobilières sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au PFU, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, en principe à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

c. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

- 4% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour durée de détention, lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu).

2.16.1.2. <u>Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions</u>

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

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et à une exonération provisoire de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ; et,

– au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe 2.14.1.1(c) mais demeure soumis, au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds, aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.14.1.1(b) au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la Note d'Information s'élève à 17,2%, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans la 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 concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs Actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

2.16.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.16.2.1. 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 à 25%. Si leur chiffre d'affaires annuel excède 7.630.000 euros hors taxes (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également soumises 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, les sociétés dont le chiffre d'affaires, ramené le cas échéant à douze mois, 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 pour une période de douze mois.

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

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et (ii) que l'apport d'actions de la Société à 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 et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux applicable à leur situation.

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

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

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

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les Actions qu'elles 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.

2.16.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié et que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI, il résulte des dispositions des articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI que les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales n'ayant pas leur siège social en France (sans que la propriété de ces Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les Actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits dans les bénéfices de la Société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la Société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices ;

- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif (un « **ETNC** ») au sens de l'article 238-0 A du CGI (autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de ce même article).

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel peut être mise à jour à tout moment et, en principe, au moins une fois par an conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI, lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France.

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

2.16.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment (sans que cela soit limitatif) les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial ou encore qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), ou encore les fonds d'investissement ou les « *partnerships* », sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.16.5. Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas un milliard d'euros au 1er décembre 2023, l'acquisition par l'Initiateur des Actions ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

En principe, 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 et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation. Cet enregistrement donne lieu, conformément à l'article 726, I-1° du CGI, au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% (à l'exception des titres de sociétés françaises à prépondérance immobilière) 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.

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

3.1. Rappel du contexte et des termes de l'Offre

L'Offre initiée par SAS Shipping Agencies Services Sàrl (« SAS ») porte sur les actions émises par la société Clasquin. Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 142,03 euros en numéraire par action Clasquin (le « **Prix de l'Offre** »).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après résultent de l'analyse de valorisation conduite par Société Générale, agissant en tant que Banque Présentatrice, pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier, en particulier concernant les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues.

3.2. Données financières

3.2.1. Remarques préliminaires

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par la Banque Présentatrice pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes de valorisation couramment utilisées, en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base des informations financières communiquées publiquement par la Société ou disponibles sur des bases de données publiques, ainsi que sur la base d'informations transmises par l'Initiateur à la Banque Présentatrice dans le contexte de l'Offre (y compris le plan d'affaires de la Société préparé par l'Initiateur et présenté ci-dessous (le « **Plan d'Affaires** »)). Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de la Banque Présentatrice.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans la Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie.

Les travaux ont été réalisés à la date du 8 octobre 2024, date de référence pour les données de marché. A noter que l'analyse des cours de bourse et des objectifs de cours des analystes de recherche prend pour référence le cours de clôture au 4 décembre 2023, à savoir le dernier jour de négociation avant l'annonce d'entrée en négociations exclusives entre M. Yves Revol, la société Olymp, et SAS.

3.2.2. Agrégats de référence

Les travaux d'évaluation réalisés par la Banque Présentatrice ont été effectués sur la base des données financières historiques publiées (dont les résultats annuels 2023 et les résultats semestriels 2024) et du Plan d'affaires de la Société.

Les états financiers retenus au titre de l'exercice 2023 ont été publiés par la Société le 18 avril 2024. Les résultats semestriels retenus au titre de l'exercice 2024 ont été publiés par la Société le 17 septembre 2024.

L'Initiateur a eu accès à quelques données prévisionnelles simplifiées reçues de la part de la Société. Sur cette base, et avec les informations pertinentes extériorisées par les 4 analystes financiers couvrant la Société, l'Initiateur a préparé en juillet 2024 son Plan d'Affaires pour la Société. Ce Plan d'Affaires couvre la période 2024E-2029E.

- L'analyse se fonde sur le périmètre actuel de la Société, c'est-à-dire avant effet de la transaction envisagée. A ce titre, les synergies éventuelles liées à transaction envisagée n'ont pas été appréhendées dans cette analyse.

- Le Plan d'Affaires n'intègre pas d'opérations de croissance externe.

- Pour rappel, le chiffre d'affaires n'est pas un indicateur pertinent de l'activité dans le secteur ou opère la Société *(freight forwarding)* puisqu'il est impacté de manière significative par l'évolution des taux de fret maritime et aérien.

- Les indicateurs pertinents sont l'évolution des volumes transportés et, sur le plan financier, l'évolution de la marge commerciale brute, en plus des autres indicateurs de profitabilité usuels (EBITDA, EBIT…).

- Historiquement, la Société a enregistré des performances supérieures à celles du marché en termes de volumes. Le Plan d'Affaires considère que la croissance de la Société continuera à être supérieure à celle du marché dans les années à venir. Par ailleurs, le Plan d'Affaires prévoit pour le groupe Timar, intégré en 2024, des volumes en ligne avec son marché national.

- Le Plan d'Affaires prend en considération le contexte de crise en mer Rouge depuis octobre 2023, et qui continue de perturber le commerce maritime international dans la région.

- La Société a adopté la norme IFRS 16 depuis le 1er janvier 2019. La norme IFRS 16 introduit un modèle standard de comptabilisation des contrats de location pour les locataires, selon lequel est reconnu à l'actif du bilan un droit d'usage représentant le droit à utiliser l'actif sous-jacent, et au passif du bilan une dette représentative de l'obligation de paiement des loyers. Pour les besoins de l'appréciation du Prix de l'Offre, les agrégats financiers de la Société ont été transmis par la Société afin d'exclure l'impact de l'application de la norme IFRS 16. Des retraitements comptables ont été appliqués, en ligne avec la communication financière historique de la société, afin de pouvoir comparer avec les références de marchés actuelles (e.g. profitabilité, multiples de valorisation etc.)

Les principales caractéristiques du Plan d'Affaires 2024E-2029E de la Société sont les suivantes :

(i) Taux de croissance annuel moyen ("TCAM") de la marge brute de 6,2% sur la période 2024E-2029E, porté par une forte croissance des volumes (+7,3% de TCAM 2024E-2029E) ;

(ii) Amélioration du taux de conversion EBIT / marge brute de 13,8% en 2024E jusqu'à 16,5% en 2029E entraînant une croissance à deux chiffres de l'EBIT (+10,2% de TCAM 2024E-2029E)

(iii) Investissements nets (hors loyers IFRS 16) stable en montant d'environ €3m en 2024E, qui suit une inflation de l'ordre de 2,0% par an tout au long du Plan d'Affaires ;

(iv) Amortissements (hors loyers IFRS 16) stable en montant d'environ €5m par an, tout au long du Plan d'Affaires, représentant un niveau d'environ 160% des investissements nets (pré-IFRS 16) ;

(v) Besoin en fonds de roulement ("BFR") stable à 13,6% de la marge brute sur le Plan d'Affaires ;

(vi) Taux d'imposition moyen stable à 25,2% tout au long du Plan d'Affaires. Taux d'imposition moyen estimé sur la base de la répartition géographique du résultat avant impôts de la Société et des taux d'imposition respectifs de ces pays.

3.2.3. Éléments de passage de la Valeur d'Entreprise ("VE") à la Valeur des Capitaux Propres ("VCP")

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont fondés sur le rapport semestriel au 30 juin 2024 et sur le rapport annuel au 31 décembre 2023 ainsi que sur les informations fournies par l'Initiateur et la Société.

Outre la dette financière nette, les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres comprennent les éléments à caractère de dette et de trésorerie équivalents au 30 juin 2024 :

- Dettes locatives IFRS 16 – valeur comptable liée aux paiements futurs relatifs aux contrats de location ;
- Provisions (valeur comptable après impôts) pour engagements de retraites et litiges ;

- Engagements de rachat (*put options*) et intérêts ne donnant pas le contrôle dans des sociétés consolidées par intégration globale. Ces participations minoritaires ont été valorisées sur la base (i) des pactes d'actionnaires négociés par l'Initiateur notamment pour la valeur des engagements de rachat (*put options*), ou (ii) de la valeur comptable dans le rapport annuel au 31 décembre 2023 et dans le rapport semestriel au 30 juin 2024, ou (iii) du ratio de P/E 2023 de l'Offre Publique de Retrait sur Timar SA pour valoriser les participations minoritaires de Timar SA. De plus, la valorisation des participations minoritaires dans les sociétés immobilières SCIs est fondée sur des valorisations d'experts.
- Participations dans des sociétés consolidées par mise en équivalence (valeur comptable).

Éléments retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de la Société (en millions d'euros) :

Dettes financières brutes	45,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(45,8)
Dette financière nette	**(0,7)**
Dettes locatives IFRS 16	20,9
Dette Financière nette post-IFRS 16	**20,3**
Provisions pour engagements de retraites après impôts	1,1
Provisions pour litiges après impôts	4,7
Engagements de rachat *(put options)* et intérêts ne donnant pas le contrôle	17,6
Sociétés consolidées par mise en équivalence	0,2
Total des Ajustements de la Valeur d'Entreprise (VE) à la Valeur des Capitaux Propres (VCP)	**43,9**

Source : Rapport semestriel 2024 de Clasquin

3.2.4. Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions Clasquin retenu correspond au nombre total d'actions émises au 30 septembre 2024, tel que communiqué par la Société, diminué des actions auto-détenues.

Le nombre d'actions retenu pour Clasquin inclut ainsi les trois Plans d'Actions Gratuites 2019, 2020 et 2023. En effet, Clasquin précise qu'au 30 juin 2024 toutes les actions gratuites liées à ces plans ont été distribuées et sont donc prises en compte dans la déclaration du nombre total d'actions et de droits de vote de Clasquin au 30 septembre 2024.

Détail du nombre d'actions retenu pour Clasquin au 30 septembre 2024 :

Nombre total d'actions émises	**2 329 268**
Actions auto-détenues	(1 542)
Nombre d'actions retenu	**2 327 726**

Source : Déclaration du nombre total d'actions et de droits de vote de Clasquin au 30 septembre 2024

3.3. Méthodes de valorisation retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation multicritères de la Société :
(i) Cours de bourse historiques non-affectés de la Société jusqu'au 4 décembre 2023 ;
(ii) Objectifs de cours des analystes de recherche jusqu'au 4 décembre 2023 ;
(iii) Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ("DCF") ;
(iv) Référence au prix payé par l'Initiateur pour l'acquisition du bloc de contrôle.

3.3.1. Approche par les cours de bourse historiques non-affectés

Les actions Clasquin sont admises aux négociations sur Euronext Growth (ISIN code : FR 0004152882) depuis 2006.

L'approche par les cours de bourse historiques consiste à comparer le Prix de l'Offre au cours de bourse de la Société sur différentes périodes précédant l'annonce de l'Offre.

Le 4 décembre 2023, après la clôture du marché boursier, M. Yves Revol et la société Olymp, actionnaires contrôlant la Société, ont annoncé être entrés en négociations exclusives avec SAS en vue de la cession de l'intégralité de leurs actions représentant 42% du capital de la Société. Ainsi, la date de référence retenue par la Banque Présentatrice pour les données de marché utilisées pour la présente analyse est le 4 décembre 2023.

Durant les douze mois précédant le 4 décembre 2023, les volumes totaux échangés s'élevaient à 340 927 actions (sur la base des actions échangées sur les plateformes électroniques de négociation européennes, à l'exclusion des actions échangées de gré-à-gré (source : Euronext[10] au 4 décembre 2023)), représentant 34,1% du capital du flottant (excl. Olymp, le management et les employées) de la Société au 4 décembre 2023.

Le cours de bourse a progressé de +55,2% durant les douze mois précédant le 4 décembre 2023, passant de 57,2€ le 05 décembre 2022 à 88,8€ le 04 décembre 2023. Cette hausse boursière s'explique principalement par :

- La prise de contrôle le 28 mars 2023 du groupe Timar, groupe marocain spécialisé dans la conception de solutions innovantes dans les domaines du transport international, de la logistique et du transit de marchandises. Le Groupe renforçant ainsi sa stratégie de développement sur la zone Euro-Méditerranée et son activité dans le transport terrestre.
- La publication des résultats semestriels au 30 juin 2023, dépassant les attentes des analystes. En effet, la Société a réussi à maintenir un fort niveau d'activité avec une progression du nombre de ses opérations (hors acquisition de Timar) de +6,8% au 1er semestre 2023.

Le tableau ci-dessous présente le niveau de prime induit découlant de la comparaison entre (i) le Prix de l'Offre et (ii) le cours de clôture de l'action Clasquin le 4 décembre 2023, et les Cours Moyens Pondérés par les Volumes ("CMPV") sur différentes périodes de référence jusqu'à cette date :

	Cours de l'action Clasquin (€)	**Prime Induite par le Prix de l'Offre (%)**
Cours de clôture au 4 décembre 2023	88,8	59,9%
CMPV 1 mois au 4 décembre 2023	80,5	76,4%
CMPV 3 mois au 4 décembre 2023	83,5	70,1%
CMPV 6 mois au 4 décembre 2023	82,1	73,1%

[10] Indice Euronext Composite: Euronext et les autres plateformes (Cboe CXE, Turquoise, BATS Chi-X Europe …)

CMPV 12 mois au 4 décembre 2023	72,7	95,3%
Plus bas cours 12 mois au 4 décembre 2023	55,0	158,2%
Plus haut cours 12 mois au 4 décembre 2023	91,6	55,1%

Source : Euronext au 4 décembre 2023

Le Prix de l'Offre représente une prime de 59,9% sur le cours de clôture du 4 décembre 2023, ainsi qu'une fourchette de primes situées entre 70,1% et 95,3% sur les différents CMPV considérés ci-dessus.

3.3.2. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

Le titre Clasquin bénéficie d'un suivi limité mais relativement régulier de la part de 4 analystes financiers (Portzamparc, Kepler Cheuvreux, ODDO BHF et CM-CIC Market Solutions).

L'approche par les objectifs de cours consiste à comparer le Prix de l'Offre aux objectifs de cours (à 12 mois) publiés par les analystes financiers suivant la Société.

Le tableau ci-dessous résume, au 4 décembre 2023, les objectifs de cours des analystes financiers suivant la Société.

Sur la base des dernières notes de recherche publiées avant le 4 décembre 2023, l'objectif de cours de la Société s'établit entre 88,0 et 97,0 euros par action, avec un objectif de cours moyen égal à 94,0 euros par action.

Analyste financier	**Date**	**Objectif de cours (€)**	**Prime induite par le Prix de l'Offre (%)**
CM-CIC Market Solutions	08 novembre 2023	97,0	46,4%
ODDO BHF	08 novembre 2023	95,0	49,5%
Portzamparc	08 novembre 2023	96,0	47,9%
Kepler Cheuvreux	08 novembre 2023	88,0	61,4%
Moyenne		**94,0**	**51,1%**
Médiane		**95,5**	**48,7%**
Minimum		*88,0*	*61,4%*
Maximum		*97,0*	*46,4%*

Source : Rapports d'analystes financiers au 4 décembre 2023

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 51,1% par rapport à la moyenne des objectifs de cours des analystes financiers, au 4 décembre 2023.

Le 22 mars 2024, au lendemain de l'annonce de l'accord sur la promesse unilatérale d'achat par SAS de l'acquisition des actions détenues par M. Yves Revol et la société Olymp dans la Société, représentant 42,06% du capital social, au prix de 142,03 euros par action, les 4 analystes financiers couvrant la Société ont relevé leur objectif de cours à 142 euros, en ligne avec le Prix de l'Offre et ont recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. L'analyse de l'objectif de cours des analystes financiers à cette date ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du Prix de l'Offre dans la mesure où les analystes se sont alignés sur le Prix de l'Offre, et par conséquent ne permet pas d'évaluer la valeur de la Société via une analyse de valorisation fondamentale.

3.3.3. Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ("DCF")

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à valoriser une société en sommant les flux de trésorerie disponibles actualisés. Cette méthode dite intrinsèque permet de prendre en compte les perspectives financières de la société, et son résultat dépend fortement des hypothèses sous-jacentes retenues.

Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme le résultat d'exploitation après impôts augmenté du montant des amortissements et diminué des investissements nets des cessions d'immobilisations ainsi que de la variation du besoin en fonds de roulement.

La valeur d'entreprise de la Société est obtenue par actualisation au 30 juin 2024 des prévisions de flux de trésorerie disponibles (pré-IFRS 16) au coût moyen pondéré du capital ("**CMPC**"). Ces prévisions sont fondées sur le Plan d'Affaires établi par l'Initiateur pour la période S2 2024E-2029E, et présenté en Section 3.2 de la Note d'Information.

La valeur des capitaux propres est obtenue en déduisant de la valeur d'entreprise, la dette nette pré-IFRS 16 ainsi que les autres éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres détaillés en Section 3.2 de la Note d'Information. Enfin, le prix induit par action est obtenu en divisant la valeur des capitaux propres par le nombre d'actions retenu, détaillé en Section 3.2 de la Note d'Information.

Hypothèses opérationnelles (flux futurs considérés)

La valorisation par DCF de la Société a été préparée sur le périmètre actuel de la Société. Les projections de flux de trésorerie disponibles futurs reposent sur :

- Le Plan d'Affaires pour 2024E-2029E, comme présenté en Section 3.2 de la Note d'Information.

Détermination de la valeur terminale

La valeur terminale a été estimée en utilisant la formule de Gordon-Shapiro, appliquée au flux normatif sur la base des principales hypothèses suivantes :

- Taux de croissance perpétuelle de la marge brute de 2,3%, en ligne avec le consensus des analystes financiers couvrant la Société ;
- Taux de conversion EBIT / marge brute de 15,1%, en ligne avec le niveau moyen du Plan d'Affaires sur 2024E-2029E ;
- Amortissements (pré-IFRS 16) estimés à 95% des investissements nets (pré-IFRS 16) ;
- Investissements nets (pré-IFRS 16) estimés à 1,8% de la marge brute, en ligne avec le niveau moyen du Plan d'Affaires sur 2024E-2029E ;
- Besoin de fonds de roulement en pourcentage de la marge brute à 13,6%, en ligne avec le niveau moyen du Plan d'Affaires sur 2024E-2029E ;
- Taux d'imposition de 25,2%, en ligne avec le niveau du Plan d'Affaires sur 2024E-2029E.

Actualisation des flux de trésorerie

Les flux de trésorerie disponibles sont actualisés au CMPC au 30 juin 2024, en appliquant la convention d'actualisation des flux à mi-année.

Le CMPC retenu est de 9,2%, il est fondé sur une analyse multicritères présentée ci-dessous.

Les méthodes suivantes ont été retenues pour déterminer le CMPC retenu :

- La méthode usuelle, fondée sur le modèle d'évaluation des actifs financiers ("MEDAF") ;
- Un consensus de CMPC établi par les analystes financiers couvrant la Société ; et

- Un consensus de CMPC établi par les analystes financiers couvrant les entreprises comparables sélectionnées.

Le CMPC calculé, selon la méthode usuelle de calcul du MEDAF, est de 9,2%.

La méthode usuelle de calcul du CMPC est fondée sur les paramètres présentés ci-dessous :

- Taux sans risque : 3,0% (moyenne sur 12 mois du rendement des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) 10 ans – source : Bloomberg, au 8 octobre 2024) ;
- Prime de risque de marché : 7,1% (prime de marché pour la France sur 12 mois – source : Bloomberg, au 8 octobre 2024) ;
- Beta « endetté » : 0,90 (sur la base de la moyenne des betas ajustés historiques de sociétés cotées sélectionnées et de Clasquin obtenus sur Bloomberg, « désendettés » à leur structure de capital respective et « ré-endettés » à la structure de capital actuelle de Clasquin – Betas Bloomberg fondés sur la régression de la performance hebdomadaire sur une période de 3 ans (ou depuis l'admission sur le marché le cas échéant)) ;
- Structure financière (dette nette / capitalisation boursière) : 3,8% sur la base de la structure de capital de la moyenne du secteur (incluant Clasquin et les comparables boursiers) au 8 octobre 2024 ;
- Coût de la dette avant impôts : 3,4% (coût de l'endettement brut / dette financière brute de la Société, au 30 juin 2024) ; et
- Taux d'imposition : 25,2%.

Le CMPC selon le consensus des CMPC utilisés par les analystes financiers couvrant la Société est de 9,0%, soit un niveau proche du CMPC calculé de 9,2%.

- Le calcul est fondé sur la moyenne des CMPC utilisés par deux analystes financiers. Kepler Cheuvreux (22 mars 2024) et CM-CIC Market Solutions (21 décembre 2023) utilisent un CMPC de 9,0% dans leurs analyses. En revanche, ODDO BHF et Portzamparc ne communiquent pas de CMPC suffisamment récents pour être pris en compte dans l'analyse.

Le CMPC moyen selon le consensus des CMPC utilisés par les analystes financiers couvrant les entreprises comparables sélectionnées (Tier 1 : DSV, Kuehne + Nagel ; Tier 2 : Expeditors et C.H. Robinson) est de l'ordre de 8,5% avec une fourchette entre 8 et 9% en moyenne selon les sociétés. Ce niveau de CMPC relativement plus faible reflète notamment la différence (i) de taille de ces entreprises comparables sélectionnées, qui ont une taille beaucoup plus importante, avec une capitalisation boursière qui est entre 30 fois et 100 fois supérieure à celle de la Société, et une (ii) de rentabilité, avec des marges entre 2 fois et 3 fois supérieures à celles de la Société.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles au CMPC retenu de 9,2%, induit une valorisation de 119,3 euros par action en cas central, soit une prime implicite extériorisée par le Prix de l'Offre de 19,0% sur la valeur intrinsèque par action. L'analyse de sensibilité fait ressortir une fourchette de 112,2 à 127,5 euros par action, soit une prime du Prix de l'Offre de 11,4% et 26,6% par rapport à la valeur intrinsèque par action, en retenant les sensibilités suivantes :

- Un CMPC compris entre 8,95% et 9,45% ; et
- Un taux de croissance long terme compris entre 2,05% et 2,55%, reflétant la croissance stable de sociétés similaires dans le même secteur d'activité, et en ligne avec le taux de croissance de long terme appliqué par les analystes financiers aux sociétés comparables, plus ou moins 25 points de base.

Millions d'euros, sauf indication contraire	Cas central
Somme des flux actualisés	95,0
Valeur terminale actualisée	205,7
Valeur d'entreprise DCF	300,7
Dettes locatives IFRS 16	20,9
Valeur d'entreprise post-IFRS 16	321,7
Eléments de passage de la VE aux CP post-IFRS 16	43,9
Valeur des capitaux propres	**277,8**
Valeur par action Clasquin (€)	**119,3**

Les tableaux ci-après résument les résultats de l'approche DCF :

Valeur par action Clasquin

		Taux de croissance à long terme		
		2,05%	**2,30%**	**2,55%**
CMPC	**9,45%**	112,2	115,0	118,0
	9,20%	116,3	119,3	122,6
	8,95%	120,6	124,0	127,5

Prime / (décote) induite de l'Offre

		Taux de croissance à long terme		
		2,05%	**2,30%**	**2,55%**
CMPC	**9,45%**	26,6%	23,5%	20,3%
	9,20%	22,1%	19,0%	15,8%
	8,95%	17,7%	14,6%	11,4%

3.3.4. Référence au prix payé par l'Initiateur pour l'acquisition du bloc de contrôle

L'Offre fait suite à l'annonce le 28 mars 2024 de la signature d'un contrat de cession portant sur l'acquisition auprès de M. Yves Revol et la société Olymp, de 42,06% du capital de Clasquin par l'Initiateur, et à sa réalisation le 9 octobre 2024.

Le transfert du bloc de contrôle a été réalisé au prix de 142,03 euros par action de la Société, identique au Prix de l'Offre, et payé en numéraire. Ce prix comprend une prime de changement de contrôle qui bénéficiera également aux actionnaires apportant leurs actions à l'Offre.

Le prix de cette transaction constitue une référence importante dans le cadre d'une approche multicritères car, M. Yves Revol, en sa qualité de Président Directeur Général de la Société 1983 à 2018, et de Président du conseil d'administration de la Société depuis 2019, a une excellente connaissance de la Société et de son secteur, et pouvait donc estimer en toute connaissance de cause le prix proposé par l'Initiateur.

Nous considérons donc que le prix payé pour l'acquisition du bloc constitue une référence de valorisation pertinente pour l'analyse du Prix de l'Offre.

Nous avons noté par ailleurs que l'opération est soutenue par le Directeur Général de la Société et d'autres membres clés de l'équipe de management, qui se sont engagés à apporter la totalité de leurs actions Clasquin dans le cadre de l'Offre, représentant au total environ 8,5% du capital social[11].

3.4. Méthodes présentées à titre purement illustratif

3.4.1. Approche par les multiples des comparables boursiers *(à titre illustratif uniquement)*

Cette méthode de valorisation par l'analyse des sociétés cotées comparables est une méthode relative qui consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées présentant des caractéristiques similaires à celles de Clasquin en matière de secteur d'activité et de marchés.

Les sociétés comparables retenues sont des sociétés cotées européennes ou américaines avec une exposition significative dans la commission de transport aérien et maritime (« *freight forwarding* »), c'est-à-dire des sociétés ayant pour principale mission de mettre en œuvre des solutions efficaces pour harmoniser, fluidifier et sécuriser les flux de marchandises de leurs clients. Bien que ces sociétés opèrent dans le même secteur d'activité que Clasquin, leurs profils de taille, de profitabilité et de croissance varient sensiblement.

En effet, la comparabilité avec Clasquin avec ces sociétés est limitée en raison de (i) taille différente (capitalisation boursière entre 30 fois et 100 fois supérieure à celle de Clasquin), (ii) profil de rentabilité différent (marges entre 2 fois et 3 fois supérieures à celles de Clasquin)et (iii) des modèles commerciaux différents avec une exposition de ces sociétés à d'autres segments du Transport et de la Logistique y compris la logistique contractuelle et le transport routier avec une base d'actifs (i.e. entrepôts et camions respectivement).

Cependant, Clasquin bénéficie de perspectives de croissance élevées par rapport au secteur et à ses comparables boursiers.

A noter également que la localisation de la place boursière des comparables boursiers peut induire une prime dans le secteur Transport et Logistique selon l'appétit des investisseurs pour ce segment, notamment pour ceux étant situés aux Etats-Unis par rapport à l'Europe.

Compte tenu de la spécificité du profil opérationnel et financier de la Société (taille, implantations géographiques, portefeuille de produits, niveau de marge, intensité capitalistique), il n'existe pas de société cotée directement comparable à Clasquin.

Ainsi, la Banque Présentatrice a retenu l'approche par les multiples des sociétés comparables cotées à titre purement illustratif uniquement.

Tier 1 (acteurs européens)

- **DSV S/A (DSV),** cotée à la bourse de Copenhague (Danemark), fournit des services de logistique et de gestion de transport de marchandises dans le monde entier. DSV ne possède pas ses propres navires et avions mais organise le transport via différents transporteurs. Ses activités sont réparties en trois secteurs : 1) *Air & Sea*, spécialisé mondialement dans le traitement du fret aérien et maritime, 2) *Road*, qui propose des solutions de transport terrestre en Europe, aux États-Unis et en Afrique du Sud, 3) *Solutions*, spécialisé mondialement dans les solutions logistiques tout au long de la chaîne d'approvisionnement. DSV réalise 60% de son chiffre d'affaires en *freight forwarding*, 25% en transport routier et 15% en logistique contractuelle et autres. DSV réalise 43% de sa marge brute dans la région Europe, Moyen-Orient et Afrique, 33% en Amériques et 24% dans la région Asie-Pacifique. La société emploie environ 75 000 personnes et a réalisé au cours de l'exercice fiscal 2023 un chiffre d'affaires de

[11] Ces engagements d'apport à l'Offre seront caducs en cas d'offre concurrente faite à un prix supérieur à celui de l'offre publique d'achat de SAS et déclarée conforme par l'AMF, à moins que SAS ne décide d'améliorer les termes de l'offre concurrente dans les conditions prévues par le règlement général de l'AMF

20,2 milliards d'euros. Sa capitalisation boursière est de 35,4[12] milliards d'euros. A noter que DSV a annoncé le 13 septembre 2024 avoir signé un accord pour acquérir Schenker (filiale logistique de Deutsche Bahn) pour 14,3 milliards d'euros (cf. section Approche par les multiples de transactions comparables), ce qui impacte les niveaux de valorisation de DSV.

- **Kuehne + Nagel International AG (K+N),** cotée à la bourse de Zurich (Suisse), fournit des services logistiques en offrant des solutions de gestion intégrale de la chaîne logistique en Europe, en Amérique du Nord, en Asie, en Afrique et au Moyen Orient. K+N ne possède pas ses propres navires et avions mais organise le transport des marchandises. Ses activités sont structurées en quatre segments opérationnels : logistique maritime, aérienne, routière et logistique contractuelle. K+N réalise 65% de son chiffre d'affaires en *freight forwarding*, 15% en transport routier et 19% en logistique contractuelle et autres. K+N réalise 56% de son chiffre d'affaires dans la région Europe, Moyen-Orient et Afrique, 30% en Amériques et 14% dans la région Asie-Pacifique. La société emploie environ 81 000 personnes et a réalisé au cours de l'exercice fiscal 2023 un chiffre d'affaires de 27,4 milliards d'euros. Sa capitalisation boursière est de 31,7 milliards d'euros.

Tier 2 (acteurs américains)

- **Expeditors International of Washington, Inc. (Expeditors),** cotée à la bourse de New York (Etats-Unis d'Amérique), est une entreprise de services de logistique opérant dans le monde entier, avec notamment une forte présence aux Etats-Unis et en Asie. Expeditors ne possède pas ses propres navires et avions mais organise le transport des marchandises. Ses activités sont divisées en 3 secteurs : les services de fret aérien, de fret maritime et le courtage en douane. Expeditors offre une large gamme de services de transport telle que l'entreposage et la distribution, le transit à température contrôlée, l'assurance des marchandises ou encore le contrôle et le suivi de marchandises spécialisées. Expeditors réalise 60% de son chiffre d'affaires en *freight forwarding* et 40% en logistique contractuelle et autres. Expeditors réalise 25% de son chiffre d'affaires dans la région Europe, Moyen-Orient et Afrique, 42% en Amériques et 33% dans la région Asie-Pacifique. La société emploie plus de 18 000 personnes et a réalisé au cours de l'exercice fiscal 2023 un chiffre d'affaires de 8,6 milliards d'euros. Sa capitalisation boursière est de 15,8 milliards d'euros.

- **C.H. Robinson Worldwide, Inc. (C.H. Robinson),** cotée à la bourse de New York (Etats-Unis d'Amérique), fournit des services de logistique et de fret, des solutions d'externalisation et des services informatiques principalement en Amérique du Nord, mais également en Europe, en Asie, en Océanie et en Amérique du Sud. C.H. Robinson ne possède pas ses propres camions, navires et avions mais organise et facilite le transport des marchandises, pour des opérateurs de toutes tailles. C.H. Robinson réalise 17% de son chiffre d'affaires en *freight forwarding*, 71% en transport routier et 12% en logistique contractuelle et autres. C.H. Robinson réalise 84% de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord et 16% dans le reste du monde. La société emploie plus de 15 000 personnes et a réalisé au cours de l'exercice fiscal 2023 un chiffre d'affaires de 16,3 milliards d'euros. Sa capitalisation boursière est de 10,6 milliards d'euros.

Dans le cadre des travaux de valorisation, à titre purement illustratif, la Banque Présentatrice a retenu les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA (« VE/EBITDA ») et de valeur d'entreprise sur EBIT (« VE/EBIT »), qui permettent la prise en compte de la rentabilité des sociétés. Ces multiples sont par ailleurs généralement retenus dans le secteur du *freight forwarding*.

A l'inverse, deux multiples ont été exclus :

[12] Capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 3 mois des Cours Moyens Pondérés par les Volumes et du nombre d'actions dilué au 30 juin 2024 excluant notamment l'augmentation de capital de DSV du 8 octobre 2024 liée à l'acquisition de Schenker)

- Valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires, celui-ci ne tenant pas compte de la rentabilité des sociétés comparables ; le chiffre d'affaires n'étant par ailleurs pas un agrégat financier clé dans le secteur du *freight forwarding* ;
- Multiple du résultat net (P/E), écarté en raison de la faible homogénéité d'intensité capitalistique et de structure financière parmi les sociétés comparables mais aussi l'absence de projections du résultat net dans le plan d'affaires communiqué par la Société.

Les années 2024E et 2025E ont été retenues comme années de référence pour les agrégats de Clasquin, et des multiples FY2024E et FY2025E au 8 octobre 2024 ont été appliqués, compte tenu de la date de valorisation retenue (8 octobre 2024).

La valeur d'entreprise de chaque société dans l'échantillon de sociétés comparables est déterminée à partir de la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 3 mois des Cours Moyens Pondérés par les Volumes) ajustée de l'endettement financier net post-IFRS 16. Les autres ajustements incluent les intérêts minoritaires, les participations financières dans les sociétés mises en équivalence le cas échéant, et les autres éléments d'actif et de passif incluant les valeurs mobilières de placement de long terme, et les provisions pour engagements de retraites nettes d'impôts.

Le tableau ci-après présente la moyenne des multiples boursiers retenus sur la base des :

- Données de marché au 8 octobre 2024 pour l'échantillon sélectionné de sociétés cotées comparables ;
- Prévisions 2024E et 2025E d'EBITDA et d'EBIT obtenues auprès du consensus Capital IQ.

Société	Capitalisation boursière (Mds€)	Valeur d'Entreprise (Mds€)	EBITDA 2024E (Mds€)	VE/EBITDA 2024E	EBIT 2024E (Mds€)	VE/EBIT 2024E
Tier 1						
DSV	35,4	40,6	3,0	13,7x	2,2	18,4x
Kuehne + Nagel	31,7	33,6	2,7	12,5x	1,8	18,5x
Tier 2						
Expeditors	15,8	15,1	1,0	14,5x	0,8	18,3x
C.H. Robinson	10,6	12,3	0,8	15,2x	0,6	19,7x
Moyenne				**14,0x**		**18,7x**
Moyenne Tier 1				**13,1x**		**18,5x**

Source : Publications des sociétés, Capital IQ au 8 octobre 2024.

	Multiple VE/EBITDA 2024E	EBITDA 2024E (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	Multiple VE/EBIT 2024E	EBIT 2024E (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)
Valeur d'entreprise implicite de Clasquin	13,1x	29,7	**390**	18,5x	20,2	**374**
Éléments de passage de la VE à la VCP incl. IFRS 16			(44)			(44)
Valeur des Capitaux Propres implicite			**346**			**330**
Clasquin – Prix implicite par action (€)			**148,5**			**141,7**
Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)			*(4,3)%*			*0,2%*

A titre purement illustratif : le Prix de l'Offre reflète une décote de 4,3% sur le prix implicite par action Clasquin sur la base de la moyenne des multiples VE / EBITDA 2024E de l'échantillon des comparables boursiers Tier 1 et une prime de 0,2% sur la base de la moyenne des multiples VE / EBIT 2024E de l'échantillon des comparables boursiers Tier 1.

Société	Capitalisation boursière (Mds€)	Valeur d'Entreprise (Mds€)	EBITDA 2025E (Mds€)	VE/EBITDA 2025E	EBIT 2025E (Mds€)	VE/EBIT 2025E
Tier 1						
DSV	35,4	40,6	3,1	13,1x	2,4	17,1x
Kuehne + Nagel	31,7	33,6	2,8	12,1x	1,8	18,2x
Tier 2						
Expeditors	15,8	15,1	1,1	13,9x	0,9	17,7x
C.H. Robinson	10,6	12,3	0,9	13,7x	0,7	17,5x
Moyenne				**13,2x**		**17,7x**
Moyenne Tier 1				**12,6x**		**17,7x**

Source : Publications des sociétés, Capital IQ au 8 octobre 2024.

	Multiple VE/EBITDA 2025E	EBITDA 2025E (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	Multiple VE/EBIT 2025E	EBIT 2025E (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)
Valeur d'entreprise implicite de Clasquin	12,6x	31,3	**394**	17,7x	21,8	**386**
Éléments de passage de la VE à la VCP incl. IFRS 16			(44)			(44)
Valeur des Capitaux Propres implicite			**350**			**342**
Clasquin – Prix implicite par action (€)			**150,6**			**146,8**
Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)			*(5,7)%*			*(3,2)%*

A titre purement illustratif : le Prix de l'Offre reflète une décote de 5,7% sur le prix implicite par action Clasquin sur la base de la moyenne des multiples VE / EBITDA 2025E de l'échantillon des comparables boursiers Tier 1 et une décote de 3,2% sur la base de la moyenne des multiples VE / EBIT 2025E de l'échantillon des comparables boursiers Tier 1.

3.4.2. Approche par les multiples *boursiers* historiques de Clasquin et des comparables boursiers *(à titre illustratif uniquement)*

La méthode des multiples boursiers historiques de Clasquin et des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société cible, les multiples de valorisation de la cible (en excluant la période depuis l'annonce des discussions entre SAS et M. Revol / Olymp), et de ses comparables boursiers observés (Tier 1 et Tier 2), sur une période historique plus ou moins longue. Cette méthode permet de lisser les impacts exogènes du secteur, comme ceux internes à la Société.

Dans le cadre des travaux de valorisation, la Banque Présentatrice a retenu les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA des douze prochains mois (« VE/EBITDA 12 prochains mois ») sur la base d'une moyenne historique 5 ans.

L'année 2024E a été retenue comme année de référence pour les agrégats de Clasquin.

	Multiple historique sur 5 ans de Clasquin VE/EBITDA 12 prochains mois	EBITDA 2024E (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	Multiple historique sur 5 ans des comparables VE/EBITDA 12 prochains mois	EBITDA 2024E (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)
Valeur d'entreprise implicite de Clasquin	8,5x	29,7	**252**	12,7x	29,7	**377**
Éléments de passage de la VE à la VCP incl. IFRS 16			(44)			(44)
Valeur des capitaux propres implicite			**208**			**333**
Clasquin – Prix implicite par action (€)			**89,6**			**143,2**
Prime / (décote) induite du Prix de l'Offre (%)			*58,6%*			*(0,8)%*

A titre purement illustratif : le Prix de l'Offre reflète une prime de 58,6% sur le prix implicite par action de Clasquin sur la base de la moyenne historique 5 ans des multiples VE / EBITDA de Clasquin et une décote de 0,8% sur la base de la moyenne historique 5 ans des multiples VE / EBITDA de l'échantillon des comparables boursiers (Tier 1 et Tier 2).

3.4.3. Approche par les multiples de transactions comparables *(à titre illustratif uniquement)*

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société cible les multiples observés sur des opérations récentes impliquant des sociétés opérant dans un même secteur d'activité, sur les mêmes marchés, et ayant une taille comparable. Ces multiples représentent ainsi le niveau de valorisation que chaque acquéreur a proposé pour la cible concernée, reflétant donc non seulement la valeur intrinsèque de la cible mais également, le cas échéant, une valeur stratégique spécifique pour l'acquéreur pouvant justifier une prime sur cette valeur intrinsèque.

Cette méthode repose sur la constitution d'un échantillon de transactions suffisamment pertinentes pour être utilisées comme référence de valorisation, divers paramètres venant parfois limiter la pertinence de certaines transactions :

- la qualité et la fiabilité des agrégats financiers disponibles varient considérablement d'une transaction à l'autre, en fonction du statut de l'entreprises acquise (cotée, privée ou filiale d'un groupe) et sur le niveau de confidentialité de la transaction.
- la société acquise n'est pas parfaitement comparable à Clasquin en raison de différences en matière de taille, de positionnement, d'empreinte géographique, de rentabilité et de perspectives de croissance. Les normes comptables (IFRS 16), le mix de services (impacts sur l'intensité capitalistique) et le cycle des taux de frets peuvent également avoir un impact matériel sur les niveaux de multiples ; et
- le rationnel stratégique d'une transaction peut être différent.

Dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre, à titre purement illustratif, l'échantillon retenu comprend 11 opérations dans les domaines du *freight forwarding* ayant eu lieu entre 2018 et 2024. Comme il est habituellement pratiqué dans les valorisations sur la base des multiples de transactions comparables pour des cibles de tels niveaux de taille, de maturité et de profil commercial, les multiples retenus sont ceux de la valeur

d'entreprise divisée par l'EBITDA sur la base des agrégats financiers des douze derniers mois précédant l'opération ("VE/EBITDA 12 derniers mois").

- **DSV / Schenker :** Le 13 septembre 2024, DSV, société danoise spécialisée dans le transport et les services logistiques, a annoncé l'acquisition de Schenker, société allemande leader mondial de la logistique intégrée et du transport international de marchandises (filiale de Deutsche Bahn), pour une valeur d'entreprise, de 14,3 milliards d'euros. DSV valorisait Schenker à un multiple de 7,9x l'EBITDA des douze derniers mois. A noter que l'opération n'est pas encore clôturée (l'acquisition reste soumise à l'obtention des autorisations réglementaires).

- **CMA CGM / Bolloré Logistics :** Le 08 mai 2023, CMA CGM, société française spécialisée dans le transport maritime et les services logistiques, a annoncé l'acquisition de Bolloré Logistics, société française leader mondial du transport et de la logistique internationale spécialisée dans le transport multimodal, la douane et la conformité réglementaire, la logistique contractuelle et la supply chain mondiale, pour une valeur d'entreprise de 5,0 milliards d'euros. L'acquisition a été clôturée en février 2024.

- **CVC / Scan Global Logistics :** Le 06 février 2023, CVC Capital Partners, fonds luxembourgeois de capital investissement, a annoncé l'acquisition de Scan Global Logistics Holding ApS, société danoise spécialisée dans la logistique et l'expédition de fret, pour une valeur d'entreprise, de 1,5 milliards d'euros. L'acquisition a été clôturée en mai 2023 et valorisait Scan Global Logistics à un multiple de 7,5x l'EBITDA des douze derniers mois.

- **Maersk / Senator International :** Le 02 novembre 2021, Maersk, société danoise spécialisée dans le transport maritime et les services logistiques, a annoncé l'acquisition de Senator International, société allemande spécialisée dans la logistique internationale et le transport de fret (particulièrement reconnue pour ses services de fret aérien), pour une valeur d'entreprise de 556 millions d'euros. L'acquisition a été clôturée en juin 2022 et valorisait Senator International à un multiple de 12,9x l'EBITDA des douze derniers mois.

- **DP World / Imperial Logistics :** Le 08 juillet 2021, DP World, société appartenant au gouvernement de Dubaï et spécialisée dans l'exploitation de terminaux à conteneurs, a annoncé l'acquisition de Imperial Logistics, fournisseur sud-africain de services logistiques proposant des solutions de logistique contractuelle et de fret pour une valeur d'entreprise de 1,3 milliards d'euros. L'acquisition a été clôturée en février 2022 et valorisait Imperial Logistics à un multiple de 4,5x l'EBITDA des douze derniers mois.

- **DSV / Agility Global Integrated Logistics :** Le 27 avril 2021, DSV, société cotée danoise fournissant des services de transport et de logistique dans le monde entier, a annoncé l'acquisition d'Agility Global Integrated Logistics, fournisseur koweïtien de services logistiques intégrés (services d'expédition de fret aérien, maritime et routier, logistique contractuelle et logistique spécialisée), pour une valeur d'entreprise de 3,5 milliards d'euros. L'acquisition a été clôturée en août 2021 et valorisait Agility Global Integrated Logistics à un multiple de 16,3x l'EBITDA des douze derniers mois.

- **SF Holding / Kerry Logistics :** Le 09 février 2021, SF Holding, société cotée chinoise spécialisée dans les services de logistique express, a annoncé l'acquisition de 51,8% de Kerry Logistics, société hongkongaise proposant un transport international des marchandises et des solutions intégrées de logistique, pour une valeur d'entreprise de 4,2 milliards d'euros. L'acquisition a été clôturée en septembre 2021 et valorisait Kerry Logistics à un multiple de 7,0x l'EBITDA des douze derniers mois.

- **DSV / Panalpina :** Le 01 avril 2019, DSV, société cotée danoise fournissant des services de transport et de logistique dans le monde entier, a annoncé l'acquisition de Panalpina, société cotée suisse de logistique fournissant des solutions de chaîne d'approvisionnement, pour une valeur d'entreprise de 4,2 milliards d'euros. La transaction a pris la forme d'une offre publique d'échange en actions et a été clôturée en août 2019. L'opération valorisait Panalpina à un multiple de 16,7x l'EBITDA des douze derniers mois.

- **CMA CGM / Ceva Logistics :** Le 26 novembre 2018, CMA CGM, société française spécialisée dans le transport maritime et les services logistiques, a annoncé l'acquisition de Ceva Logistics, société suisse leader mondial de la logistique de tierce partie fournissant des solutions de logistique contractuelle et de transport aérien, maritime et terrestre, pour une valeur d'entreprise de 3,6 milliards d'euros. La transaction a pris la forme d'une offre publique d'achat et a été clôturée en avril 2019. La transaction valorisait Ceva Logistics à un multiple de 6,3x l'EBITDA des douze derniers mois.

Le tableau ci-après présente la médiane des multiples VE/EBITDA 12 derniers mois.

Acquéreur	Cible	Date d'annonce	Prise de participation	VE à 100% (Mds€)	VE/EBITDA des 12 derniers mois
DSV	Schenker	Septembre-24	100%	14,3	7,9x
CMA CGM	Bolloré Logistics	Mai-23	100%	5,0	n.a.
CVC	Scan Global Logistics	Février-23	100%	1,5	7,5x
Maersk	Senator International	Novembre-21	100%	0,6	12,9x
DP World	Imperial Logistics	Juillet-21	100%	1,3	4,5x
DSV	GIL	Avril-21	100%	3,5	16,3x
SF Holding	Kerry Logistics	Février-21	52%	4,2	7,0x
DSV	Panalpina	Avril-19	100%	4,2	16,7x
CMA CGM	Ceva Logistics	Novembre-18	100%	3,6	6,3x
Médiane					**7,7x**
Moyenne					**9,9x**

Sources : Publications des sociétés.

Compte tenu de la structure de l'échantillon et de la forte disparité des valeurs, la moyenne, significativement influencée par les valeurs extrêmes, et donc moins représentative, n'a pas été retenue.

A titre d'information, la moyenne des multiples de transactions comparables VE / EBITDA des 12 derniers mois est de 9,9x.

	Multiple médian VE/EBITDA 12 derniers mois	EBITDA 12 derniers mois au 30 juin 2024	Valeur d'Entreprise
	(M€)	(M€)	(M€)
Valeur d'entreprise implicite de Clasquin	7,7x	33,1	256
Éléments de passage de la VE à la VCP incl. IFRS16			(44)
Valeur des Capitaux Propres implicite			212
Clasquin– Prix implicite par action (€)			**90,9**
Prime induite par le Prix de l'Offre (%)			*+56,2%*

A titre purement illustratif, le Prix de l'Offre reflète une prime de 56,2% sur le prix par action Clasquin résultant de l'application de la médiane des multiples des transactions comparables à l'EBITDA des douze derniers mois (au 30 juin 2024) de Clasquin.

3.5. Méthodes de valorisation écartées

3.5.1. Approche par l'actif net comptable

La méthode de l'actif net comptable ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du Prix de l'Offre. Cette référence, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, ne tient compte, ni de la valeur réelle des actifs incorporels de la Société (parts de marché, relations clients, image de marque, savoir-faire), ni de sa performance future.

Par ailleurs, cette approche a été écartée dans la mesure où elle ne permet pas de refléter le modèle *« asset light »* développé par la Société depuis plus de trente ans.

3.5.2. Approche par l'actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable d'une société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan.

Cette approche, habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations minoritaires, a été écartée dans la mesure où les actifs de la Société sont essentiellement des actifs d'exploitation détenus majoritairement, et que cette méthode ne permet pas de refléter le modèle *« asset light »* développé par la Société depuis plus de trente ans.

3.5.3. Approche par l'actualisation des dividendes

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

Cette approche n'a pas été retenue étant donné qu'elle dépend essentiellement des projections de résultats futurs et des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution.

3.6. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.

Méthodes de valorisation retenues	**Valeur par action Clasquin (€)**	***Prime induite (%)***
Cours de bourse non-affecté		
Cours de clôture au 4 décembre 2023	88,8	*59,9%*
CMPV 1 mois au 4 décembre 2023	80,5	*76,4%*
CMPV 3 mois au 4 décembre 2023	83,5	*70,1%*
CMPV 6 mois au 4 décembre 2023	82,1	*73,1%*
CMPV 12 mois au 4 décembre 2023	72,7	*95,3%*
Objectif de cours des analystes financiers non affecté		
Cours cible moyen des analystes financiers	94,0	*51,1%*
Actualisation des flux de trésorerie		
Cas central	119,3	*19,0%*
Haut de la fourchette	127,5	*11,4%*
Bas de la fourchette	112,2	*26,6%*
Méthode présentée à titre illustratif		
Multiples boursiers historiques		
VE / EBITDA (12 prochains mois) : Moyenne historique 5 ans Clasquin 8.5x	89,6	*58,6%*

3.7. Evénements postérieurs à l'annonce de l'entrée en négociation exclusives de SAS avec M. Yves Revol et la société Olymp

Depuis l'annonce du 4 décembre 2023, la Société a publié un communiqué de presse sur ses résultats annuels 2023, le 20 mars 2024. La marge commerciale brute réalisée en 2023 s'élève à 143,1 millions d'euros dépassant le niveau historique atteint en 2022 et ce malgré une pression sur les marges unitaires liée aux conditions de marché. Par ailleurs, le nombre d'opérations (hors Timar) a progressé de 6,1% reflétant une activité soutenue tout au long de l'année.

Le 27 mars 2024, l'offre publique de retrait obligatoire sur les actions Timar SA, groupe marocain spécialisé dans la conception de solutions innovantes dans les domaines du transport international, de la logistique et du transit de marchandises, a été clôturée, après avoir été déposée par la Financière Clasquin Euromed le 7 novembre 2023. Les titres Timar SA ont été radiés de la côte le 10 juin 2024.

Le 25 avril 2024, la Société a publié le nombre d'opérations, le chiffre d'affaires et la marge commerciale brute du premier trimestre 2024. La marge commerciale brute a progressé de +15,4% en comparaison avec le premier trimestre de l'année précédente, en partie grâce à l'acquisition du groupe Timar en mars 2024.

Le 25 juillet 2024, la Société a publié le nombre d'opérations, le chiffre d'affaires et la marge commerciale brute du premier semestre 2024. La marge commerciale brute a progressé de +4,7% en comparaison avec l'année précédente, grâce à l'impact de l'acquisition du groupe Timar en mars 2024.

Le 17 septembre 2024, la Société a publié son rapport semestriel 2024. Le nombre d'opérations (hors Timar) a progressé de 7,0% au premier semestre, porté notamment par une croissance solide de l'activité maritime (+4,0%) qui représente 43,9% de l'activité totale du groupe et une très forte hausse du nombre d'opérations aériennes (+12,0%).

Depuis le début de l'année 2024, le marché du fret maritime a été fortement perturbé par les événements survenus en mer Rouge, qui ont engendré un allongement des durées de transit, saturant ainsi les capacités de marché. Ces nouvelles conditions ont généré également des perturbations dans les ports et dans la gestion des parcs à conteneurs, qui se sont accentuées à compter de mai 2024. Ces événements ont notamment provoqué une envolée des taux de fret qui ont été multipliés par 3,7 entre décembre 2023 et juin 2024.

Ces informations ne remettent pas en question les éléments d'appréciation des termes de l'Offre préparés par la Banque Présentatrice.

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

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ 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 ».

SAS
Emmanuel Reveillaud et Matthieu Groetzinger

5.2. Pour la Banque Présentatrice

« *Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle 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* ».

Société Générale