

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS INITIÉE PAR



PORTANT SUR 7.576.004 DE SES PROPRES ACTIONS EN VUE DE LA RÉDUCTION DE SON CAPITAL

présentée par



ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

**ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR ET
GARANT**

PRIX DE L'OFFRE : 27,00 euros par action LISI
(dividende de 0,15 euro au titre de l'exercice 2022 détaché)

DURÉE DE L'OFFRE : 20 jours calendaires minimum

AVIS IMPORTANT

L'offre publique de rachat sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du règlement général de l'AMF et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement (i) à la diffusion par LISI d'un communiqué indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat et annulation d'actions a été valablement adoptée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de LISI en date du 12 avril 2023 et que la condition suspensive prévue par cette résolution, relative à l'obtention d'une décision de dérogation et/ou de toute autre décision de l'AMF, devenue(s) irrévocable(s), confirmant que les opérations constituées de la réduction de capital de LISI objet du projet d'offre publique, de la réduction de capital de CID, et de la prise d'effet de certains pactes d'actionnaires relatifs à CID et à LISI, et telles que décrites dans les présentes, ne requièrent pas le dépôt obligatoire d'une offre publique d'acquisition sur l'ensemble des actions de LISI, est satisfaite, (ii) à la publication par LISI des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au bulletin des annonces légales obligatoires, et (iii) à la date de mise en paiement du dividende relatif à l'exercice 2022, lui-même soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de LISI du 12 avril 2023.

En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de rachat du 4 avril 2023, apposé le visa n° 23-100 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). Cette Note d'Information a été établie par LISI 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

La Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de LISI (www.LISI-group.com) et peut être obtenue sans frais auprès de LISI (6, rue Juvénal Viellard, CS 70431 Grandvillars, 90008 Belfort Cedex), de Degroof Petercam Wealth Management (44, rue de Lisbonne, 75008 Paris) et de Portzamparc (1, boulevard Haussmann, 75009 Paris).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de LISI sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de rachat d'actions selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIÈRES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. Introduction	5
1.2. Motifs et contexte de l'Offre	6
1.2.1. Motifs de l'Offre	6
1.2.2. Contexte	7
1.2.3. Répartition du capital et des droits de vote de LISI avant l'Offre.....	7
1.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir	8
1.3.1. Stratégie et orientation en matière d'activité.....	8
1.3.2. Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre.....	8
1.3.3. Intention de la Société en matière d'emploi.....	9
1.3.4. Actions auto-détenues.....	10
1.3.5. Statuts de la Société	10
1.3.6. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir.....	10
1.3.7. Distribution de dividendes.....	10
1.3.8. Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion	11
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	11
2.1. Conditions de l'Offre	11
2.2. Termes de l'Offre	12
2.3. Titres visés par l'Offre	12
2.3.1. Instruments financiers donnant accès au capital	12
2.4. Mécanismes de réduction	13
2.5. Modalités de l'Offre	13
2.6. Procédure d'apport à l'Offre	14
2.6.1. Procédure de transmission des demandes de rachat	14
2.6.2. Apport d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double ou bénéficient d'un dividende majoré.....	15
2.7. Règlement du prix - Annulation des actions rachetées	15
2.8. Calendrier indicatif de l'Offre	16
2.9. Financement de l'Offre	17
2.10. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de LISI	18
2.10.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	18
2.10.2. Incidences sur les comptes de la Société	20

2.10.3.	Incidence sur la capitalisation boursière	21
2.11.	Intention des membres des organes d'administration et de direction	21
2.12.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société	22
2.12.1.	Le Protocole.....	22
2.12.2.	Le Pacte CID	23
2.12.3.	Le Pacte Peugeot Invest.....	24
2.12.4.	L'engagement CID.....	25
2.13.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	26
2.14.	Régime fiscal de l'Offre	27
2.14.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'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 et ne détenant pas leurs titres dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe, ou dans le cadre de dispositifs d'actionnariat salarié (par exemple, actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions).	27
2.14.2.	Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France	31
2.14.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	32
2.14.4.	Droits d'enregistrement	33
2.14.5.	Taxe sur les transactions financières	34
2.14.6.	Autres actionnaires.....	34
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	34
3.1.	Principales données relatives à LISI utilisées pour les travaux d'évaluation	35
3.1.1.	Présentation du Groupe LISI.....	35
3.1.2.	Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société.....	35
3.1.3.	Nombre d'actions.....	37
3.2.	Méthodes de valorisation.....	38
3.2.1.	Méthodes de valorisation retenues à titre principal.....	39
3.2.2.	Méthodes de valorisation retenues à titre secondaire	47
3.2.3.	Critères de référence retenus à titre indicatif	50
3.3.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	51
4.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT.....	52
5.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ.....	53
6.	INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	61
7.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	62

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. Introduction

Le conseil d'administration de la société LISI, société anonyme au capital de 21.645.726,80 euros, dont le siège social est situé 6, rue Juvénal Viellard, CS 70431 Grandvillars, 90008 Belfort Cedex et dont le numéro d'immatriculation est 536 820 269 RCS Belfort (« LISI » ou la « Société »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment A) sous le code ISIN FR0000050353 a, lors de sa séance du 23 février 2023, décidé de soumettre à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de LISI (l'« **Assemblée Générale Extraordinaire** »), dans le cadre de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de LISI qui a été convoquée pour le 12 avril 2023, une résolution relative à une réduction de capital de la Société non motivée par des pertes, d'un montant maximal total de 3.030.401,60 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation (l'« **Offre** ») portant sur un nombre maximum de 7.576.004 actions de la Société au prix de 27,00 euros par action (dividende de 0,15 euro par action au titre de l'exercice 2022 détaché), en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

Après en avoir approuvé le principe dans sa décision du 23 février 2023, ce qui a donné lieu à l'ouverture d'une période de pré-offre (D&I 223C0351 en date du 23 février 2023), le conseil d'administration de LISI a, le 7 mars 2023, décidé de déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF. Le projet d'Offre a été déposé le 8 mars 2023 (D&I 223C0406 en date du 8 mars 2023).

Cette Offre est régie par les dispositions du titre III du livre II et, plus particulièrement, par les dispositions des articles 233-1, 5° et suivants du règlement général de l'AMF. Elle est subordonnée à la satisfaction préalable des conditions visées au paragraphe 2.1 ci-dessous.

L'Offre, au prix de 27,00 euros par action LISI, porte sur un maximum de 7.576.004 actions, représentant, au dépôt de l'Offre, 14,00% du capital¹.

En application des dispositions de l'article 261-1 I. 3° et 4° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a désigné, dans sa séance du 18 janvier 2023, le cabinet Finexsi, Expert & Conseil Financier, représenté par M. Olivier Péronnet, en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur les conditions financières de l'Offre, ainsi que sur les conséquences de celle-ci sur la structure financière de la Société et sa capacité à rembourser les emprunts contractés, tout en poursuivant sa stratégie actuelle.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Banque Degroof Petercam et Portzamparc (les « **Établissements Présentateurs** »), étant précisé que seul Portzamparc (l'« **Établissement Garant** ») garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le

¹ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023, conformément aux dispositions de l'article 233-11 du règlement général de l'AMF.

cadre de l'Offre.

1.2. Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1. Motifs de l'Offre

LISI propose à l'ensemble de ses actionnaires de racheter 7.576.004 actions au prix de 27,00 euros par action (dividende d'un montant de 0,15 euro au titre de l'exercice 2022 détaché). Le prix dividende attaché, soit 27,15 euros, extériorise une prime de 24,0% par rapport au cours de clôture au 22 février 2023 (dernier jour de cotation avant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre) et une prime de 25,7% et 34,6% par rapport aux moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur une période de 20 et 60 jours de bourse précédant cette date.

L'Offre permet ainsi d'offrir aux actionnaires de LISI qui le souhaitent une fenêtre de liquidité partielle mais immédiate, que le marché ne leur offre pas aujourd'hui sur des montants significatifs, et qui extériorise une valeur plus cohérente avec la performance financière de la Société que celle constatée sur le marché boursier préalablement à l'annonce des caractéristiques de l'Offre.

À l'issue de l'Offre, LISI conserverait une structure financière solide, lui permettant de financer sa croissance, dans la continuité de sa stratégie actuellement mise en œuvre.

En conséquence, si les actionnaires composant le flottant de LISI, représentant (hors auto-détention) 32,4% du capital, apportaient l'intégralité de leurs actions LISI à l'Offre, ils bénéficieraient d'une liquidité sur au minimum environ 38% de leur participation.

L'Offre fait bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur le bénéfice net par action 2024 estimé d'environ 9%².

Peugeot Invest³ (à travers sa filiale Peugeot Invest Assets⁴), qui détient 5,08% du capital et 6,10% des droits de vote de LISI⁵, s'est engagé à apporter la totalité de sa participation dans LISI à l'Offre⁶. Compagnie Industrielle de Delle (« CID »)⁷ et Viellard Migeon et Compagnie (« VMC »)⁸, qui détiennent respectivement 54,78% et 5,75% du capital et

² 2024 constitue un exercice de référence pour lequel il est anticipé un niveau d'activité normalisé après les conséquences de la période covid et de la guerre en Ukraine. Le nombre d'actions (hors auto-détention) retenu pour le calcul du BNPA 2024 estimé post-Offre tient compte d'une hypothèse d'apport à l'Offre de 100% des actions LISI visées.

³ Société anonyme au capital de 24.922.589,00 euros dont le siège social est situé 66 avenue Charles De Gaulle – 92200 Neuilly-Sur-Seine, et dont le numéro d'identification est 562 075 390 R.C.S. Nanterre, contrôlée par la société anonyme Etablissements Peugeot Frères.

⁴ Société par action simplifiée unipersonnelle au capital de 541.010.740,00 euros dont le siège social est situé 66 avenue Charles De Gaulle – 92200 Neuilly-Sur-Seine, et dont le numéro d'identification est 535 360 564 R.C.S. Nanterre, détenue à 100% par Peugeot Invest.

⁵ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023.

⁶ Sous réserve du mécanisme légal de réduction des ordres.

⁷ Société anonyme, à conseil d'administration, au capital de 3.189.900 euros ayant son siège social 6 rue Juvénal Viellard, 90600 Grandvillars, immatriculée sous le numéro 535 720 700 RCS Belfort, contrôlée conjointement par la société CIKO et la société VMC, qui sont respectivement le holding familial de la famille Kohler et le holding familial de la famille Viellard, les deux familles fondatrices du groupe LISI.

⁸ Société anonyme au capital de 4.139.600,00 dont le siège social est situé Forges de Morvillars, 90120 Méziré, et dont le

65,79% et 6,53% des droits de vote de LISI⁹, n'apporteront pas leurs titres à l'Offre.

1.2.2. Contexte

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la reconstitution envisagée de l'actionnariat CID qui fait l'objet d'un protocole d'accord (le « **Protocole** ») conclu en date du 23 février 2023 entre notamment CIKO¹⁰, VMC, Peugeot Invest et sa filiale à 100% Peugeot Invest Assets (les principaux actionnaires de CID). Ce Protocole, dont les principaux termes et conditions sont décrits en Section 2.12.1 ci-après, envisage (i) la mise en œuvre de l'Offre sous les conditions suspensives décrites dans les présentes, ainsi que (ii) la mise en œuvre par CID (l'actionnaire majoritaire de LISI, qui détient 54,78% du capital et 65,79% des droits de vote de LISI¹¹) d'une réduction de capital, sous certaines conditions suspensives dont le règlement-livraison de l'Offre, offrant ainsi une fenêtre de liquidité aux actionnaires de CID.

Ainsi, à l'issue du règlement-livraison de l'Offre, CID proposerait à ses propres actionnaires une réduction de capital par voie de rachat de ses propres actions en vue de leur annulation portant sur un pourcentage maximum de 41,77 % de son capital¹², en contrepartie essentiellement d'actions LISI que CID détient, et d'un montant en numéraire limité. Cette opération de rachat d'actions par CID permettrait aux actionnaires de CID (autres que ses actionnaires de contrôle, CIKO et VMC) de céder jusqu'à la totalité de leur participation dans CID. Peugeot Invest s'est engagée à apporter l'intégralité de sa participation de 25,39 % dans CID à cette opération de rachat¹³ (la « **Réduction de Capital de CID** »).

La diminution du flottant liée à l'Offre pourrait être compensée par la remise d'actions LISI aux actionnaires de CID.

1.2.3. Répartition du capital et des droits de vote de LISI avant l'Offre

Capital social de LISI

Au 28 février 2023, le capital social de LISI était de 21.645.726,80 €, divisé en 54.114.317 actions ayant chacune une valeur nominale de 0,40 €. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 28 février 2023 est de 90.109.110.

Composition de l'actionnariat de LISI

À la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote de la Société

numéro d'identification est 535 420 228 R.C.S. Belfort, contrôlée par la famille Viellard.

⁹ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023.

¹⁰ Société par actions simplifiée au capital de 2.700.558,00 euros dont le siège social est situé 7, rue du Stade – 90100 Delle, et dont le numéro d'identification est 389 753 609 R.C.S. Belfort, contrôlée par la famille Kohler.

¹¹ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023.

¹² Dans l'hypothèse où le nombre d'actions LISI apportées à l'Offre serait inférieur au nombre d'actions visées, à savoir 7.576.004 actions LISI, le nombre d'actions CID visées par le rachat par CID serait dans certains cas réduit afin que la participation directe cumulée de VMC et CID dans LISI représente au moins 50,1% du capital de LISI, à l'issue de l'ensemble des opérations. Dans ce cas, les actionnaires de CID ne pourraient pas céder l'intégralité de leur participation dans CID dans le cadre du rachat de ses propres actions proposé par CID.

¹³ Sous réserve du mécanisme légal de réduction des ordres.

au 28 février 2023 sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁽¹⁾	% de droits de vote théoriques
CID	29.643.620	54,78%	59.287.240	65,79%
VMC	3.112.818	5,75%	5.883.968	6,53%
PEUGEOT INVEST ⁽²⁾	2.750.000	5,08%	5.500.000	6,10%
Autres mandataires sociaux	204.495	0,38%	394.140	0,44%
Auto-détenues	1.055.805	1,95%	1.055.805	1,17%
Public	17.347.579	32,06%	17.987.957	19,96%
TOTAL	54.114.317	100,00%	90.109.110	100,00%

(1) Les statuts de LISI prévoient qu'un droit de vote double est attribué aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 4 ans au moins au nom du même actionnaire.

(2) Par l'intermédiaire de sa filiale à 100 % Peugeot Invest Assets.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres actionnaires détenant directement, ou de concert, 3% ou plus du capital ou des droits de vote de LISI.

A la date des présentes, il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote ou aux transferts d'actions LISI. LISI n'a connaissance d'aucune convention relevant de l'article L. 233-11 du Code de commerce, ni d'aucun pacte d'actionnaires relatif aux actions LISI, à l'exception (i) du pacte d'actionnaires non concertant conclu entre CID, VMC, Peugeot Invest et Peugeot Invest Assets en date du 23 février 2023 prenant effet à la date de réalisation de la Réduction de Capital de CID, sous réserve de la réalisation de celle-ci (le « **Pacte Peugeot Invest** ») et (ii) du pacte concertant conclu entre VMC, CIKO et CID en date du 23 février 2023 prenant effet à la date de réalisation de la Réduction de Capital de CID, sous réserve de la réalisation de celle-ci (le « **Pacte CID** »), dont les principales stipulations sont décrites ci-après (Section 2.12).

Il est rappelé que le contrat de liquidité conclu avec la Société de bourse Oddo BHF est suspendu depuis le 23 février 2023.

1.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.3.1. Stratégie et orientation en matière d'activité

La Société a l'intention de poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

A cet égard, il est rappelé que le Cabinet Finexsi, Expert & Conseil Financier, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de LISI dans sa séance du 18 janvier 2023, sur la recommandation du comité ad hoc institué en son sein et comprenant une majorité d'administrateurs indépendants, a analysé les conditions financières de l'Offre ainsi que les conséquences de celle-ci sur la structure financière de la Société et sa capacité à rembourser les emprunts contractés, tout en poursuivant sa stratégie actuelle (voir Section 2.9 ci-après).

1.3.2. Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

La Société n'envisage pas de changement au sein de ses organes sociaux et de direction lié à la mise en œuvre de l'Offre, à l'exception des changements qui résulteraient de la prise d'effet du Pacte Peugeot Invest.

En effet, conformément au Pacte Peugeot Invest, dont l'entrée en vigueur reste conditionnée à la réalisation de la Réduction de Capital de CID, si depuis cette date Peugeot Invest et/ou ses affiliés détiennent une participation :

- (i) supérieure ou égale à 10 % du capital social de LISI, CID et VMC s'engageraient à voter en faveur de la nomination, en qualité d'administrateurs de LISI, de (i) Mme Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni, ou en cas d'indisponibilité de cette dernière, d'un membre de la famille Peugeot proposé par Peugeot Invest, et de (ii) Peugeot Invest Assets, dont le représentant permanent serait librement désigné par Peugeot Invest ;
- (ii) supérieure ou égale à 5 % du capital social de LISI, tout en étant inférieure à 10 % du capital social de LISI, CID et VMC s'engageraient à voter en faveur de la nomination, en qualité d'administrateur de LISI, de Peugeot Invest Assets, dont le représentant permanent serait Mme Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni, ou en cas d'indisponibilité de cette dernière, un autre membre de la famille Peugeot.

Peugeot Invest Assets s'engagerait par ailleurs à démissionner, et Peugeot Invest s'engagerait à faire ses meilleurs efforts pour que le candidat nommé sur sa proposition démissionne, de leurs fonctions au sein du conseil d'administration de LISI en cas de franchissement des seuils ci-dessus à la baisse par Peugeot Invest et/ou ses affiliés (pendant 10 jours de bourse consécutifs).

Par exception, les obligations ci-dessus ne s'appliqueraient pas dans l'hypothèse où le franchissement à la baisse du seuil de détention de Peugeot Invest et/ou ses affiliés dans LISI résulterait d'une opération d'augmentation de capital de LISI sans droit préférentiel de souscription, à laquelle Peugeot Invest Assets se serait opposée en conseil d'administration de LISI et Peugeot Invest et/ou ses affiliés se seraient opposés en assemblée générale des actionnaires de LISI. Dans ce cas, CID, VMC et Peugeot Invest discuteraient de bonne foi de l'évolution de la participation de Peugeot Invest à la gouvernance de LISI.

De plus, en application du Pacte CID, le conseil d'administration de LISI continuera de comprendre un nombre égal d'administrateurs proposés par CIKO et par VMC. Les stipulations du Pacte CID, notamment en matière de gouvernance sont plus amplement décrites à la Section 2.12 ci-après.

Enfin, il est rappelé que certains changements de la composition du conseil d'administration sont proposés à l'assemblée générale annuelle des actionnaires de LISI, notamment le non-renouvellement de M. Gilles Kohler en qualité d'administrateur de LISI, et la nomination de M. Jean-Philippe Kohler en qualité d'administrateur (cf. avis de réunion publié le 8 mars au BALO). Toutefois, ces changements sont sans lien avec l'Offre.

1.3.3. Intention de la Société en matière d'emploi

La mise en œuvre de l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de la Société en matière

d'emploi.

1.3.4. Actions auto-détenues

La Société détient, au 28 février 2023, 1.055.805 de ses propres actions, représentant 1,95 % de son capital social, dont 9.854 actions propres dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la Société de Bourse Oddo BHF. Aucune annulation d'actions auto-détenues n'a été effectuée depuis cette date. Les actions auto-détenues autres que celles liées au contrat de liquidité sont destinées à être utilisées, dans le cadre de plans d'attribution gratuite d'actions.

1.3.5. Statuts de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter l'annulation des actions LISI qui auront été acquises dans le cadre de l'Offre.

Il est rappelé que, au-delà de la Résolution d'OPRA, certaines modifications des statuts seront proposées à l'assemblée générale mixte annuelle des actionnaires de LISI convoquée pour le 12 avril 2023 (cf. avis de réunion publié le 8 mars au BALO). Toutefois, ces modifications sont sans lien avec la réalisation de l'Offre.

1.3.6. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir

Ni la Société, ni CID n'ont l'intention de demander la radiation de la cotation des actions LISI d'Euronext Paris. L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait ou une radiation de la cote.

1.3.7. Distribution de dividendes

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

Les dividendes distribués sur les trois derniers exercices sont les suivants :

Au titre de l'exercice	Dividende ordinaire par action (en €)
2019	0,00
2020	0,14
2021	0,29

En outre, il sera proposé à l'assemblée générale mixte annuelle des actionnaires de LISI,

convoquée pour le 12 avril 2023, le versement d'un dividende de 0,15 euros par action LISI au titre de l'exercice 2022. Ce dividende serait versé préalablement à l'ouverture de l'Offre, le 19 avril 2023 (le calendrier indicatif de l'Offre figure à la Section 2.8).

1.3.8. Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée liée à la mise en œuvre de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Établissements Présentateurs, agissant pour le compte de la Société, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 8 mars 2023 sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 7.576.004 actions de la Société.

La mise en œuvre de l'Offre est sous réserve (i) de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire qui a été convoquée pour le 12 avril 2023 de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant maximal total de 3.030.401,60 euros par voie de rachat par la Société d'au maximum 7.576.004 de ses propres actions en vue de leur annulation (la « **Résolution d'OPRA** ») et (ii) de la constatation de la réalisation de la condition suspensive à la mise en œuvre de la réduction de capital prévue par la Résolution d'OPRA approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire (cf. paragraphes suivants).

Dans le cadre de la réduction de capital de LISI, les commissaires aux comptes de LISI ont établi le rapport visé à l'article L. 225-204 du Code de commerce.

CID, ainsi que VMC et Peugeot Invest (à travers sa filiale Peugeot Invest Assets), ont indiqué qu'ils voteraient en faveur de la Résolution d'OPRA.

Il est précisé que la Résolution d'OPRA prévoit que le Conseil d'Administration ne sera autorisé à la mettre en œuvre (dans le cas où celle-ci serait approuvée) que sous réserve de l'obtention d'une décision de dérogation et/ou de toute autre décision de l'Autorité des marchés financiers, devenue(s) irrévocable(s), confirmant que les opérations constituées de la réduction de capital de LISI objet de l'Offre, de la Réduction de Capital de CID, et de la prise d'effet du Pacte Peugeot Invest, du Pacte CID et de l'engagement CID (tels que décrits à la Section 2.12) ne requièrent pas le dépôt obligatoire d'une offre publique d'acquisition sur l'ensemble des actions de la Société (la « **Confirmation d'Absence d'Offre Obligatoire** »).

Il est par ailleurs prévu que l'ouverture de l'Offre intervienne postérieurement à la date de mise en paiement du dividende relatif à l'exercice 2022 (prévue pour le 19 avril 2023), lui-même soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de LISI du 12 avril 2023.

2.2. Termes de l'Offre

À l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire qui a été convoquée pour le 12 avril 2023, et sous réserve de la réalisation des conditions susvisées (cf. Section 2.1 ci-dessus), la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 27,00 euros par action (dividende d'un montant de 0,15 euro au titre de l'exercice 2022 détaché), par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 7.576.004 actions de la Société en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société diffusera, dans les conditions prévues par l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la Résolution d'OPRA a été approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

2.3. Titres visés par l'Offre

Au 28 février 2023, le capital de la Société est composé de 54.114.317 actions. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 28 février 2023 est de 90.109.110. Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 7.576.004 actions de la Société, soit 14,00% du capital de la Société¹⁴.

2.3.1. Instruments financiers donnant accès au capital

Au 28 février 2023, 608.040 actions gratuites sont en période d'acquisition. Il n'existe aucune action gratuite attribuée et en cours de période de conservation.

Date assemblée générale / conseil d'administration	Catégorie / N° de plan	Nombre de bénéficiaires résiduels	Fin de la période d'acquisition	Nombre d'actions gratuites pouvant être acquises restantes au 31/12/2022
Autorisation du 26.04.2019 / Conseil d'administration du 09.12.2020	G Plan n° 17 ter	37	CA qui entérine les résultats 2025 (CA février 2026)	226.000
Autorisation du 26.04.2019 / Conseil d'administration du 08.12.2021	G Plan n° 18	205	CA qui entérine les résultats 2023 (février 2024)	185.580
Autorisation du 28.04.2022 / Conseil d'administration du 08.12.2022	G Plan n° 19	209	CA qui entérine les résultats 2024 (février 2025)	189.560
Autorisation du 28.04.2022 / Conseil d'administration du 08.12.2022	G Plan n° 19 bis	1	CA qui entérine les résultats 2024 (février 2025)	6.900

Ces 608.040 actions gratuites ne pourront pas être apportées à l'Offre dès lors que leurs périodes d'acquisition n'auront pas expiré à la date de clôture de l'Offre. Par exception, dans l'hypothèse d'un cas de levée d'indisponibilité prévu par les dispositions légales ou réglementaires applicables, les actions correspondantes pourront être apportées à l'Offre pour autant qu'elles aient été livrées aux personnes concernées dans un délai leur permettant de les apporter au plus tard le jour de clôture de l'Offre.

¹⁴ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023, conformément aux dispositions de l'article 233-11 du règlement général de l'AMF.

Il n'existe, à la date de la Note d'Information, aucun titre de capital ni aucun instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions gratuites décrites ci-avant et les actions ordinaires de la Société.

2.4. Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

2.5. Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Établissements Présentateurs, agissant pour le compte de la Société, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 8 mars 2023 sous la forme d'une offre publique de rachat. La mise en œuvre de l'Offre est subordonnée à (i) l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire convoquée pour le 12 avril 2023 de la Résolution d'OPRA et (ii) la constatation de la réalisation de la condition suspensive à la mise en œuvre de la réduction de capital prévue par la Résolution d'OPRA approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire (i.e. l'obtention de la Confirmation d'Absence d'Offre Obligatoire devenue irrévocable).

Il est par ailleurs prévu que l'ouverture de l'Offre intervienne postérieurement à la date de mise en paiement du dividende relatif à l'exercice 2022 (prévue pour le 19 avril 2023), lui-même soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de LISI du 12 avril 2023.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 8 mars 2023 (D&I 223C0406).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information a été diffusé par la Société le 8 mars 2023.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et a publié la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emporte visa

par l'AMF de la Note d'Information. La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF est tenue gratuitement à la disposition du public auprès des Établissements Présentateurs et est mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.lisi-group.com). Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la Société diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce document. L'Offre sera ouverte pendant une période de 20 jours calendaires minimum, après la constatation de la réalisation de la condition suspensive visée ci-dessous, la mise en paiement, prévue pour le 19 avril 2023, du dividende de LISI de 0,15 euros par action au titre de l'exercice 2022, qui sera soumis à l'assemblée générale mixte des actionnaires de LISI le 12 avril 2023, ainsi que la publication par LISI des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au bulletin des annonces légales obligatoires.

En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement et diffusées dans les mêmes conditions.

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

2.6. Procédure d'apport à l'Offre

2.6.1. Procédure de transmission des demandes de rachat

L'Offre sera ouverte pendant une période de 20 jours calendaires minimum.

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

Les actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété.

La Société se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), que ce soit au porteur ou sous la forme « nominatif administré », et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, étant précisé que cet ordre d'apport pourra être révoqué jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle l'ordre deviendra irrévocable.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société tenus par Uptévia - OST NOMINATIF – Grands Moulins de Pantin – 9 rue du Débarcadère - 93761 Pantin Cedex, France, et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à Uptévia au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par Uptévia, étant précisé que cet ordre d'apport pourra être révoqué jusqu'à la clôture

de l'Offre, date au-delà de laquelle l'ordre deviendra irrévocable.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

2.6.2. Apport d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double ou bénéficient d'un dividende majoré

Conformément à l'article 15 des statuts de la Société, un droit de vote double est attaché à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription continue au nominatif depuis une période au moins égale à quatre ans au nom d'un même actionnaire.

Les actionnaires titulaires (i) d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double en raison de leur inscription continue au nominatif au nom du même actionnaire depuis une période au moins égale à quatre ans et (ii) d'actions à droit de vote simple, qui ne souhaiteraient apporter qu'une partie de leurs titres à l'Offre et en priorité leurs actions à droit de vote simple, sont invités à en faire spécifiquement la demande auprès d'Uptévia s'ils détiennent leurs titres sous la forme « nominatif pur » ou auprès de leur intermédiaire financier s'ils détiennent leurs titres sous la forme « nominatif administré ».

Conformément à l'article 17 des statuts de la Société, une majoration de dividendes de 10 % est attribuée pour tout actionnaire justifiant à la clôture de l'exercice d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins et du maintien de celle-ci à la date de mise en paiement du dividende, dans la limite d'un nombre d'actions représentant 0,5 % du capital de la Société pour un même actionnaire.

Les actionnaires titulaires (i) d'actions pouvant bénéficier d'un dividende majoré et (ii) d'actions non éligibles à un tel dividende, qui ne souhaiteraient apporter qu'une partie de leurs titres à l'Offre et en priorité leurs actions non éligibles à un dividende majoré, sont invités à en faire spécifiquement la demande auprès d'Uptévia s'ils détiennent leurs titres sous la forme « nominatif pur » ou auprès de leur intermédiaire financier s'ils détiennent leurs titres sous la forme « nominatif administré ».

2.7. Règlement du prix - Annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix de l'Offre de 27,00 euros (dividende d'un montant de 0,15 euro au titre de l'exercice 2022 détaché) par action rachetée dans le cadre de l'Offre interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris et après la purge de toute éventuelle opposition de créanciers.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par la Société dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce.

Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

2.8. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

8 mars 2023	Publication de l'avis de réunion au BALO de l'Assemblée Générale Extraordinaire Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF Dépôt de la demande de Confirmation d'Absence d'Offre Obligatoire Publication de l'avis de dépôt Mise à disposition du public du projet de note d'information incluant le rapport de l'expert indépendant sur le site internet de l'AMF, sur le site internet de LISI, au siège social de LISI et auprès des Etablissements Présentateurs Communiqué de presse relatif au dépôt du projet d'Offre
4 avril 2023	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de LISI Publication de la déclaration de conformité et de la décision de Confirmation d'Absence d'Offre Obligatoire Mise à disposition du public de la Note d'Information visée par l'AMF sur le site internet de l'AMF et sur le site internet de LISI, au siège social de LISI et auprès des Etablissements Présentateurs
12 avril 2023	Réunion de l'Assemblée Générale Extraordinaire examinant le projet de réduction de capital de LISI Publication des résultats des votes de l'Assemblée Générale Extraordinaire
13 avril 2023	Dépôt du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire Début du délai d'opposition des créanciers de la Société à la réduction de capital de LISI
19 avril 2023	Constatation de la réalisation de la condition suspensive permettant la mise en œuvre de l'Offre
19 avril 2023	Paiement du dividende de LISI
19 avril 2023	Dépôt auprès de l'AMF et mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société, sur le site internet de l'AMF et sur le site internet de LISI, au siège social de LISI et auprès des Etablissements Présentateurs

19 avril 2023	Publication d'un communiqué de presse annonçant l'adoption de la résolution nécessaire par l'Assemblée Générale Extraordinaire, la réalisation de la condition suspensive et précisant les modalités de mise à disposition du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
19 avril 2023	Publication de l'avis d'ouverture et du calendrier Publication des avis d'achat au BALO et dans un bulletin d'annonces légales
20 avril 2023	Ouverture de l'Offre
3 mai 2023	Fin du délai d'opposition des créanciers
9 mai 2023	Clôture de l'Offre
11 mai 2023	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
15 mai 2023	Règlement livraison des actions apportées à l'Offre Réunion du Conseil d'administration constatant la réalisation définitive de la réduction de capital

2.9. Financement de l'Offre

Le coût d'acquisition de 100 % des titres visés par l'Offre (voir ci-dessus Section 2.3) s'élèverait à un montant estimé d'environ 206 millions d'euros et se décomposerait comme suit :

- 204.552.108 euros maximum consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions LISI visées par l'Offre ; et
- environ 1,6 million d'euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché), tels qu'estimés à la date des présentes.

Le financement de l'Offre sera réalisé d'une part, par voie de tirage à hauteur de 200 millions d'euros sur un emprunt bancaire additionnel, et d'autre part, par prélèvement sur la trésorerie de la Société pour le solde.

Dans l'hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 100% des actions LISI visées, la structure de financement à l'Offre, ferait ressortir un ratio de levier raisonnable au regard de la structure financière de la Société (multiple dette nette/EBITDA 2023e d'environ 2,3x contre 1,6x à fin 2022).

A cet égard, il est rappelé que le cabinet Finexsi, représenté par Olivier Péronnet, agissant en qualité d'expert indépendant, a analysé les conditions de financement de l'Offre et a conclu que :

« Il ressort de nos analyses sur la structure financière post-Opération que l'endettement complémentaire qui sera souscrit pour le financement de l'Offre, pour un montant maximum de 200 M€, n'est pas de nature à remettre en cause la réalisation du plan d'affaires du Groupe sur son périmètre actuel, étant rappelé que celui-ci est établi sur une base standalone, sans croissance externe.

La Société aura, selon nous, la capacité de rembourser sa nouvelle dette tout en poursuivant sa stratégie actuelle. L'endettement complémentaire pourrait toutefois limiter la capacité du Groupe à réaliser, à court ou moyen terme, une opération de croissance externe d'envergure si celle-ci devait être financée par de la dette.

L'Opération aura par ailleurs un effet relatif sur le résultat net par action, dans des proportions variables en fonction du taux de succès de l'Offre, dont les actionnaires de LISI qui n'apporteraient pas leurs titres à l'Offre pourront bénéficier. »

2.10. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de LISI

2.10.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 28 février 2023, le capital social de LISI était de 21.645.726,80 €, divisé en 54.114.317 actions de valeur nominale 0,40 €. Le nombre correspondant de droits de vote au 28 février 2023 est de 90.109.110¹⁵. La répartition du capital et des droits de vote au 28 février 2023 figure à la Section 1.2.3 ci-avant.

(i) Dans l'hypothèse où la totalité des actions LISI visées par l'Offre serait rachetée et annulée

L'actionnariat de la Société évoluerait comme suit, en cas de rachat effectif et d'annulation de 100 % des actions LISI visées par l'Offre, du fait de l'apport par tous les actionnaires (hors auto-détention), autres que VMC et CID, de leurs actions LISI à l'Offre à proportion de leurs participations respectives :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droit de vote théoriques
CID	29.643.620	63,70%	59.287.240	73,02%
VMC	3.112.818	6,69%	5.883.968	7,25%
Peugeot Invest ⁽¹⁾	1.723.799	3,70%	3.447.598	4,25%
Autres mandataires sociaux	128.185	0,28%	247.061	0,30%
Auto-détenues ⁽²⁾	1.055.805	2,27%	1.055.805	1,30%
Public	10.874.086	23,37%	11.275.498	13,89%
Total général	46.538.313	100,00%	81.197.170	100,00%

⁽¹⁾ Par l'intermédiaire de sa filiale à 100 % Peugeot Invest Assets

⁽²⁾ Il est rappelé que les actions auto-détenues sont destinées à être utilisées, dans le cadre de plans

¹⁵ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023, conformément aux dispositions de l'article 233-11 du règlement général de l'AMF.

d'attribution gratuite d'actions.

Cette hypothèse correspond à la relation maximale de l'actionnaire majoritaire au capital de la Société du fait de l'Offre.

En cas (i) de rachat effectif de 100 % des actions LISI visées par l'Offre puis d'annulation desdites actions et d'apport par tous les actionnaires (hors auto-détention), autres que VMC et CID, de leurs actions LISI à l'Offre à proportion de leurs participations respectives et (ii) de rachat de l'ensemble des actions CID détenues par les actionnaires de CID, autres que VMC et CIKO, dans le cadre de la Réduction de Capital de CID, l'actionnariat de la Société évoluerait comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
CID	20.202.877	43,41%	40.405.753	56,31%
VMC	3.112.818	6,69%	5.883.968	8,20%
CID +VMC	23.315.695	50,10%	46.289.721	64,51%
Peugeot Invest ⁽¹⁾	7.462.354	16,03%	9.186.153	12,80%
Autres mandataires sociaux	128.185	0,28%	247.061	0,34%
Auto-détenues ⁽²⁾	1.055.805	2,27%	1.055.805	1,47%
Public	14.576.274	31,32%	14.977.686	20,87%
Total général	46.538.313	100,00%	71.756.426	100,00%

⁽¹⁾ Par l'intermédiaire de sa filiale à 100 % Peugeot Invest Assets

⁽²⁾ Il est rappelé que les actions auto-détenues sont destinées à être utilisées, dans le cadre de plans d'attribution gratuite d'actions.

Cette hypothèse correspond à la détention minimale en capital de l'actionnaire majoritaire post réalisation de la Réduction de Capital de CID. A la suite de la réalisation de la Réduction de Capital de CID, VMC et CIKO pourraient être les seuls actionnaires de CID et continueraient de détenir conjointement le contrôle de CID, conformément au Pacte CID.

L'actionnariat de CID serait alors le suivant post-réalisation de la réduction de capital de CID :

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
CIKO	48.300	52,01%
VMC	44.570	47,99%
Peugeot Invest ⁽¹⁾	0	0,00%
Autres	0	0,00%
Total	92.870	100%

⁽¹⁾ Par l'intermédiaire de sa filiale à 100 % Peugeot Invest Assets

(ii) Si seule Peugeot Invest apporte ses actions LISI à l'Offre

L'actionnariat de la Société évoluerait comme suit, en cas de rachat et d'annulation des actions LISI détenues par Peugeot Invest (par l'intermédiaire de sa filiale Peugeot Invest Assets) seulement :

	Nombre d'actions	% du capital	nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
CID	29.643.620	57,71%	59.287.240	70,07%
VMC	3.112.818	6,06%	5.883.968	6,95%
Peugeot Invest ⁽¹⁾	0	0,00%	0	0,00%
Autres mandataires sociaux	204.495	0,40%	394.140	0,47%
Auto-détenues ⁽²⁾	1.055.805	2,06%	1.055.805	1,25%
Public	17.347.579	33,77%	17.987.957	21,26%
Total	51.364.317	100,00%	84.609.110	100,00%

(1) Par l'intermédiaire de sa filiale à 100% Peugeot Invest Assets

(2) Il est rappelé que les actions auto-détenues sont destinées à être utilisées dans le cadre de plans d'attribution gratuite d'actions.

Dans l'hypothèse où (i) seules les actions LISI détenues par Peugeot Invest (par l'intermédiaire de sa filiale Peugeot Invest Assets) seraient apportées à l'Offre et annulées, (ii) les paramètres de la Réduction de Capital de CID seraient modifiés en conséquence et (iii) le nombre maximal ajusté d'actions CID visées par la réduction de capital serait racheté, l'actionnariat de la Société évoluerait comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	en % du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
CID	22.620.705	44,04%	45.241.410	58,31%
VMC	3.112.818	6,06%	5.883.968	7,58%
CID +VMC	25.733.523	50,10%	51.125.378	65,89%
Peugeot Invest ⁽¹⁾	4.268.878	8,31%	4.268.878	5,50%
Autres mandataires sociaux	204.495	0,40%	394.140	0,51%
Auto-détenues ⁽²⁾	1.055.805	2,06%	1.055.805	1,36%
Public	20.101.616	39,14%	20.741.994	26,73%
Total	51.364.317	100,00%	77.586.195	100,00%

(1) Par l'intermédiaire de sa filiale à 100% Peugeot Invest Assets

(2) Il est rappelé que les actions auto-détenues sont destinées à être utilisées dans le cadre de plans d'attribution gratuite d'actions.

L'actionnariat de CID serait alors le suivant post-réalisation de la Réduction de Capital de CID, en prenant pour hypothèse que tous les actionnaires de CID, autres que CIKO et VMC, ont accepté l'offre de rachat de CID :

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
CIKO	48.300	45,75%
VMC	44.570	42,21%
Peugeot Invest ⁽¹⁾	7.728	7,32%
Autres	4.986	4,72%
Total	105.584	100%

(1) Par l'intermédiaire de sa filiale à 100% Peugeot Invest Assets

2.10.2. Incidences sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de la Société, tels que figurant dans le tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, après avoir

retenu les hypothèses suivantes :

- rachat de 7.576.004 actions LISI (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de l'Offre et représentant un montant total de 204.552.108 d'euros ;
- annulation des actions LISI ainsi rachetées ; et
- nombre d'actions composant le capital de la Société égal à 46.538.313 au résultat des opérations de réduction de capital.

	Données consolidées	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et Annulation de 100% des actions visées par l'Offre
Capitaux propres part du groupe (M€) au 31 décembre 2022	1.115,7	911,1
Trésorerie et équivalents (M€) au 31 décembre 2022	114,1	109,6
Résultat net part du groupe (M€) au 31 décembre 2022	57,0	51,4 ¹⁶
Nombre d'actions (hors auto-détention) ¹⁷	53.058.512	45.482.508
Capitaux propres par action (€) au 31 décembre 2022 ¹⁸	21,0	20,0
Résultat net consolidé par action (€) au 31 décembre 2022 ¹⁹	1,07	1,13

2.10.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Au regard du cours de clôture de l'action LISI au 22 février 2023 de 21,90 €, dernier jour de négociation précédant l'annonce des termes de l'Offre, la capitalisation boursière s'élevait à 1.162 millions d'euros, le capital de LISI étant représenté par 53.058.512 actions (hors actions auto-détenues).

À l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions susceptibles d'être apportées à l'Offre seraient annulées, le nombre d'actions de LISI serait de 45.482.508 (hors actions auto-détenues) et la capitalisation boursière s'élèverait, au regard du cours de clôture au 22 février 2023, à 993 millions d'euros.

2.11. Intention des membres des organes d'administration et de direction

A l'exception de Peugeot Invest Assets, l'intégralité des membres du conseil d'administration de la Société qui détiennent des actions LISI a déclaré ne pas apporter à l'Offre les actions LISI qu'ils détiennent.

¹⁶ Résultat net diminué de l'impact après impôts en année pleine des frais financiers liés à l'opération.

¹⁷ La Société détient 1.055.805 de ses propres actions à la date du dépôt de la Note d'Information.

¹⁸ Sur la base d'un nombre d'actions (hors actions auto-détenues) au 28 février 2023 de 53.058.512 avant impact de l'Offre.

¹⁹ Sur la base d'un nombre d'actions (hors actions auto-détenues) au 28 février 2023 de 53.058.512 avant impact de l'Offre.

2.12. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société

A la connaissance de la Société, et à l'exception des éléments ci-dessous, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre. A cet égard, le cabinet Finexsi, en sa qualité d'expert indépendant a étudié ces accords et conclu que :

« L'examen des opérations et accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le protocole d'accord, (iii) le pacte d'actionnaires CID, entre VMC et CIKO, (iv) le pacte d'actionnaires entre CID, VMC et PEUGEOT INVEST et (v) l'engagement CID (y compris la résiliation du pacte actuel au niveau de CID), n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier. »

La demande de Confirmation d'Absence d'Offre Obligatoire porte sur l'ensemble de ces accords ainsi que sur l'Offre et la Réduction de Capital de CID (décrite aux Sections 1.2.2 et 2.10.1 des présentes). Cette Confirmation d'Absence d'Offre Obligatoire est une condition suspensive à l'ouverture de l'Offre.

2.12.1. Le Protocole

Le Protocole comprend les principales stipulations suivantes :

- (i) chacune des sociétés CIKO, VMC, Peugeot Invest et Peugeot Invest Assets, se sont engagées, sans solidarité entre elles, dans la limite de leurs pouvoirs en qualité d'actionnaires de CID, et d'administrateurs de LISI, à voter en faveur de l'Offre pour autant que celui-ci soit recommandé par le comité *ad hoc* ;
- (ii) chacune des sociétés CIKO et VMC se sont engagées à faire en sorte que CID vote, à l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de LISI, en faveur de la Résolution d'OPRA. De même, Peugeot Invest et Peugeot Invest Assets se sont engagées à voter à l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de LISI en faveur de la Résolution d'OPRA ;
- (iii) CIKO et VMC se sont engagées à faire en sorte que CID n'apporte aucune de ses actions LISI à l'Offre, VMC s'est engagée à n'apporter aucune de ses actions LISI à l'Offre tandis que Peugeot Invest Assets s'est engagée à apporter ses actions LISI à l'Offre ;
- (iv) CIKO, VMC, et Peugeot Invest (y compris sa filiale Peugeot Invest Assets) se sont engagées à mettre en œuvre à la suite du règlement-livraison de l'Offre la Réduction de Capital de CID par remise de titres LISI et de numéraire, à l'issue de laquelle CID et VMC détiendraient ensemble au moins la majorité du capital de LISI, CID continuant de détenir seule plus de la moitié des droits de vote de LISI, sous certaines conditions suspensives (dont le règlement-livraison de l'Offre et l'approbation de la Réduction de Capital de CID par le conseil d'administration de CID et l'assemblée générale des actionnaires de CID).

2.12.2. Le Pacte CID

Le Pacte CID est un pacte concertant conclu entre VMC, CIKO et CID pour certains aspects, qui ne prendra effet qu'à la date de réalisation de la Réduction de Capital de CID (et donc sous condition que celle-ci soit réalisée), pour une durée de 20 ans.

A compter de son entrée en vigueur, le Pacte CID organiserait le maintien de la gestion familiale strictement paritaire de CID assurant la continuité du contrôle conjoint de CIKO et VMC et porterait également sur la participation directe de VMC dans LISI, conformément aux principales stipulations suivantes :

(iii) Au niveau de CID

- engagement de CIKO et VMC de ne pas céder leurs actions CID à des tiers pendant la durée du Pacte CID ;
- CIKO et VMC maintiendraient une proportion de détention dans CID de 52 % / 48 %, correspondant à la proportion de leur détention actuelle ;
- CIKO et VMC seraient représentées de manière strictement égalitaire au conseil d'administration de CID, qui serait composé d'un nombre pair ; un censeur avec voix consultative pourrait être nommé par le conseil d'administration de CID ; le président du conseil d'administration serait nommé sur proposition de CIKO et le directeur général sur proposition de VMC, le directeur général étant également administrateur ;
- les décisions importantes seraient prises au conseil d'administration de CID à la majorité des trois quarts des membres présents ou représentés, notamment celles concernant la nomination du président du conseil d'administration et du directeur général de CID, la nomination de l'éventuel censeur, les décisions à soumettre à l'assemblée générale extraordinaire de CID, les décisions d'affectation du résultat de CID, les acquisitions ou les cessions d'actions LISI par CID ainsi que le sens du vote de CID en assemblée générale de LISI, les opérations non courantes de CID autres que celles liées à l'exercice du contrôle de LISI (acquisition ou cession par CID non liées à LISI, emprunt au-delà d'un certain montant) ;
- le président du conseil d'administration de CID n'a pas de voix prépondérante ;
- des comités du conseil d'administration de CID pourraient être mis en place ; en particulier, il serait formé un comité des nominations composé également de membres de CIKO et VMC, chargé notamment d'assurer le suivi des nominations et évolutions de carrière des membres des deux familles dans le management de LISI.

(iv) Au niveau de LISI

- le conseil d'administration de LISI comprendrait notamment un nombre strictement égal de membres nommés sur proposition de CIKO et VMC ;

- VMC et CIKO s'efforceraient de maintenir dans les comités du conseil d'administration de LISI, une représentation équilibrée des administrateurs nommés sur leurs propositions respectives ;
- un règlement intérieur de LISI prévoirait les décisions du directeur général qui seraient soumises à l'autorisation préalable du conseil d'administration de LISI, notamment celles relatives aux acquisitions et cessions d'actifs au-delà d'un certain montant, aux emprunts au-delà de certains seuils et aux partenariats structurants ;
- CIKO et VMC s'engageraient à maintenir une participation directe et indirecte (notamment à travers CID) dans LISI de telle sorte que CIKO et VMC détiennent conjointement à tout moment la majorité du capital de LISI ;
- VMC et CIKO s'engageraient à ne pas acquérir directement ou indirectement de titres LISI qui pourraient les conduire à détenir une participation au capital de LISI, autrement qu'à travers CID, supérieure à 15 % du capital social de LISI ;
- Dans les limites ci-dessus, VMC et CIKO demeureraient libres d'acquérir ou céder des titres de LISI, tant entre elles qu'auprès des tiers, et s'engageraient à s'informer mutuellement de leurs intentions en matière d'acquisition ou de cession ;
- VMC et CIKO (pour le cas où CIKO viendrait à détenir une participation directe) s'engageraient l'une envers l'autre et vis-à-vis de CID, au titre de leur participation directe au capital de LISI, à suivre les positions adoptées par le conseil d'administration de CID aux assemblées générales de LISI.

(v) Règlement des différends

En cas de différends entre CIKO et VMC (notamment en cas d'impossibilité de parvenir à une décision du conseil d'administration de CID requérant une majorité qualifiée), le cas échéant non résolu au bout de 60 jours à compter de la désignation d'un médiateur, chacune pourra notifier à l'autre son intention de dissoudre et liquider CID ; les parties disposeront alors d'un délai de trois mois pour étudier la faisabilité d'un schéma de fusion entre CID et LISI. A défaut d'accord entre elles, chacune de CIKO et VMC pourra mettre en œuvre la dissolution-liquidation de CID.

2.12.3. Le Pacte Peugeot Invest

Le Pacte Peugeot Invest est un pacte non concertant qui concerne les relations entre VMC, CID et Peugeot Invest (directement et à travers sa filiale Peugeot Invest Assets) concernant leur participation dans LISI. Il est conclu sous condition suspensive de la réalisation de la Réduction de Capital de CID et avec effet à cette date pour une durée de 5 ans. Les principales stipulations du Pacte Peugeot Invest sont les suivantes :

- (i) En matière de gouvernance, Peugeot Invest bénéficierait d'une représentation au conseil d'administration de LISI en fonction de son niveau de participation (y compris celles de ses affiliés) dans LISI, tel que décrit à la Section 1.3.2 ;

(ii) En matière de liquidité, Peugeot Invest et/ou ses affiliés s'engageraient à :

- faire leurs meilleurs efforts pour que leur participation (y compris celle de leurs affiliés) devienne inférieure à 5 % du capital de LISI dans un délai raisonnable à compter de la réalisation de la Réduction de Capital de CID ;
- informer CID et VMC préalablement à toute cession par Peugeot Invest et ses affiliés de plus de 0,5% du capital de LISI en moins de 6 mois en une ou plusieurs opérations, à un ou plusieurs tiers ;
- faire en sorte que Peugeot Invest et ses affiliés ne transfèrent pas leurs actions LISI à un concurrent, un actionnaire activiste, ou une entité faisant l'objet de sanctions au titre de la réglementation sur les sanctions internationales (lorsque l'identité du bénéficiaire du transfert peut être connue de Peugeot Invest et/ou ses affiliés) ; et
- faire en sorte que Peugeot Invest et ses affiliés transfèrent leurs actions LISI conformément aux pratiques de marché, de manière ordonnée, en vue de limiter les effets d'un tel transfert sur le cours de l'action LISI.

(iii) les parties au Pacte Peugeot Invest confirmeraient l'absence d'action de concert entre Peugeot Invest et ses affiliés, d'une part, et CID et VMC, d'autre part, vis-à-vis de LISI.

Le Pacte Peugeot Invest serait résilié par anticipation, de plein droit, dans le cas où Peugeot Invest et/ou ses affiliés détiendraient ensemble moins de 0,5% du capital social de LISI, ou si CIKO et VMC cessaient de contrôler LISI.

2.12.4. L'engagement CID

Dans l'hypothèse où le nombre d'actions apportées à l'Offre serait inférieur aux 7.576.004 actions LISI visées, le nombre d'actions pouvant être racheté par CID dans le cadre de la Réduction de Capital de CID (évoquée à la Section 1.2.2 des présentes), pourrait dans certains cas être réduit. Dans ce cas, Peugeot Invest et/ou ses affiliés pourraient détenir une participation résiduelle dans CID.

CIKO et VMC se sont engagées auprès de Peugeot Invest, sous condition suspensive de la réalisation de la Réduction de Capital de CID, et pour une durée de cinq (5) ans à compter cette date, à faire leurs meilleurs efforts, dans le respect de la réglementation applicable à CID, pour que CID offre à ses propres actionnaires résiduels (autres que CIKO et VMC), une liquidité exclusivement sous forme d'actions LISI, dans un délai raisonnable, tout en permettant à CID et VMC de conserver ensemble 50,1% du capital de LISI.

Peugeot Invest s'est également engagée auprès de CIKO et de VMC, sous condition suspensive de la réalisation de la Réduction de Capital de CID, à faire en sorte que M. Christian Peugeot démissionne de son mandat d'administrateur de CID à compter de la réalisation de la Réduction de Capital de CID, avec effet immédiat, et à faire ses meilleurs efforts pour que M. Thierry Peugeot et M. Xavier Peugeot démissionnent de leur mandat d'administrateur de CID à compter de cette même date, avec effet immédiat.

Par ailleurs, Peugeot Invest, CIKO et VMC ont signé un acte de résiliation mettant fin au pacte actuellement en vigueur entre elles relatif à CID, sous condition suspensive de la réalisation de la Réduction de Capital de CID et avec effet à cette date.

2.13. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La Note d'Information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement, ni d'aucun visa en dehors de la France.

Les actionnaires de LISI en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la réglementation qui leur est applicable ne leur permette sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de la Société. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

La Société rejette toute responsabilité en cas de violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

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

En outre, il est précisé que l'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de LISI ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services

d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

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

2.14. Régime fiscal de l'Offre

Les développements qui suivent résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre et ne sont donnés qu'à titre d'information générale. Ils ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de la Société ou de Banque Degroof Petercam ou Portzamparc. Ces conséquences fiscales résultent des dispositions légales françaises actuellement en vigueur telles qu'interprétées par l'administration fiscale et qui sont susceptibles d'être affectées à l'avenir par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement de leur interprétation par les juridictions et/ou l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux personnes qui participeront à l'Offre. À cet égard, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux porteurs de titres de la Société qui participeront à l'Offre.

Les personnes qui participeront à l'Offre sont invitées à s'informer, auprès de leur conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leur sont effectivement applicables.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence en tenant compte le cas échéant de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet État.

D'une manière générale, les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

- 2.14.1.** Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'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 et ne détenant pas leurs titres dans le cadre d'un plan d'épargne

d'entreprise ou de groupe, ou dans le cadre de dispositifs d'actionnariat salarié (par exemple, actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions).

Les développements qui suivent résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'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 ne détenant pas d'actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations ou qui détiennent des actions acquises dans le cadre de plan d'épargne d'entreprise, de groupe ou au titre de dispositifs d'actionnariat salarié sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.14.1.1. Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des articles 150-0 A, 158,6 *bis* et 200 A du Code général des impôts (ci-après, le « **CGI** ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (s'agissant du régime du PEA, voir le 2.14.1.2), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont imposables au prélèvement forfaitaire unique (ci-après, le « **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*).

Toutefois, en application de l'article 200 A, 2 du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer, dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, une option annuelle, expresse, globale et irrévocable pour l'imposition au barème progressif de l'ensemble de leurs revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du PFU. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ du PFU susvisé de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Lorsque l'option globale pour l'imposition au barème progressif est exercée, les plus-values de titres acquis avant le 1^{er} janvier 2018 sont réduites d'un abattement proportionnel pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D, 1 *ter* du CGI, à savoir :

- un abattement de 50% de leur montant pour les titres détenus depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- un abattement de 65% de leur montant pour les titres détenus depuis plus de huit ans, à la date de la cession.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété. En tout état de cause, ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} 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 conseil fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° 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 s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu. Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre. Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de l'Offre dans l'hypothèse où celle-ci aurait pour effet de remettre en cause un éventuel report ou sursis d'imposition ou une éventuelle réduction d'impôt spécifique dont ils ont antérieurement bénéficié.

Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont également soumises, avant application, le cas échéant, des abattements pour durée de détention (en cas d'option pour l'application du barème progressif s'agissant d'actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018), aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2%, qui se décompose comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (ci-après, la « CSG »), en application des articles L. 136-7 et L. 136-8 du code de la sécurité sociale ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale, en application des articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI ;
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité, en application de l'article 235 ter du CGI.

Si les plus-values sont soumises au PFU au taux forfaitaire d'impôt susvisé de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces plus-values au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible du revenu imposable l'année de son paiement (à hauteur de 6,8% du revenu global imposable, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable).

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Par ailleurs, il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus prévue à l'article 223 *sexies* du

CGI, assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV, 1° du CGI, à l'exclusion des plus-values visées au I de l'article 150-0 B ter du CGI, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1 ter de l'article 150-0 D du CGI, pour lesquelles le report d'imposition expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, lorsque ce revenu fiscal de référence excède certaines limites.

Le revenu de référence visé comprend notamment les plus-values de cession des actions réalisées par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif).

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction de 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 à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros et inférieure ou égale à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Les actionnaires de la Société sont donc invités, compte tenu des spécificités de cette contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, à consulter leur conseil fiscal habituel afin de vérifier avec lui l'application des dispositions ici résumées.

2.14.1.2. PEA (Plan d'Épargne en Actions)

Les personnes qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

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

Ce gain n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-avant, mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus (étant précisé que le taux applicable est susceptible de varier pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018).

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la Note d'Information, sont applicables en cas 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 actionnaires détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de terminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais.

2.14.2. Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France

2.14.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession des titres dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés (ci-après, l'« IS ») au taux de droit commun de 25% en application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI.

En outre, ces plus-values sont également soumises, en principe, à la contribution sociale 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 (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires, ramené le cas échéant à douze mois, est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont exonérées de la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés.

Par ailleurs, sous réserve que les conditions susvisées tenant à la libération et à la composition du capital soient respectées, les sociétés dont le chiffre d'affaires, ramené le cas échéant à douze mois, est inférieur à 10.000.000 euros 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. Il est en enfin précisé que (a) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (b) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

En principe et sauf régime particulier, 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, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal afin de déterminer le taux d'IS qui leur est applicable.

2.14.2.2. Régime fiscal des plus-values à long-terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres qualifiés de « titres de participation » au sens de cet article (sauf notamment les titres de sociétés à prépondérance immobilière au sens du a *sexies-0 bis* du même article) et détenus depuis au moins deux ans est exonéré d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'IS au taux de droit commun, majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3%.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, (a) les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice (ce qui suppose donc la détention d'une participation au moins égale à 5% du capital et des droits de vote de la Société), sous réserve que ces actions ou titres soient inscrits au compte « titres de participation » ou à une subdivision spéciale d'un autre compte correspondant à leur qualification comptable, et 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 de la Société qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

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

2.14.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve de l'application de la convention fiscale internationale et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemples aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à l'actif d'un établissement stable ou à une base fixe d'affaires soumis à l'IS en France à l'actif duquel seraient inscrits les titres.

Par exception, et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, ces plus-values de cession peuvent être imposables en France lorsque le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI) ou lorsque la Société est à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI. Afin de mettre en conformité la retenue à la source prévue à l'article 244 *bis* B du CGI avec le droit de l'Union européenne, la loi de finances rectificative pour 2021²⁰ prévoit un mécanisme permettant à certaines personnes morales non-résidentes fiscales françaises d'obtenir la restitution de la part du prélèvement excédant l'impôt sur les sociétés dont elles auraient été redevables si leur siège social avait été situé en France. Cette mesure est applicable aux cessions ou rachats de droits sociaux et distributions réalisés à compter du 30 juin 2021.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnées au 2° du 2 *bis* du même article 238-0 A, sauf s'ils apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un État ou territoire non coopératif. La liste des États ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel²¹ et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois chaque année conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre peut avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques ayant transféré leur domicile fiscal hors de France et soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI.

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

2.14.4. Droits d'enregistrement

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

²⁰ Loi n° 2021-953 du 19 juillet 2021.

²¹ D'après l'arrêté du 3 février 2023 modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du Code général des impôts, la liste, à la date de la Note d'Information, des États ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI est la suivante : Anguilla, Bahamas, Fidji, Guam, Iles Turques et Caïques, Iles Vierges américaines, Iles Vierges britanniques, Palaos, Panama, Samoa américaines, Samoa, Seychelles, Trinité-et-Tobago, Vanuatu.

titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 précité.

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

Les cessions d'actions de sociétés cotées sont exonérées des droits d'enregistrement prévus à l'article 726 du CGI lorsque l'opération est soumise à la taxe sur les transactions financières (ci-après, la « TTF »).

2.14.5. Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, la TTF s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF française est publiée chaque année. La Société figure sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2022 publiée au BOI-ANX-000467 en date du 21 décembre 2022.

Par conséquent, la TTF française sera due au taux de 0,3 % du prix d'acquisition des titres de capital de la Société par leurs acquéreurs (sous réserve de certaines exceptions). La cession des actions sera en conséquent exonérée des droits d'enregistrement de l'article 726 du CGI.

2.14.6. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, ou dont les actions sont issues de dispositifs d'actionnariat salarié sont invités à s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

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

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre de 27,00 euros (dividende d'un montant de 0,15 euros au titre de l'exercice 2022 détaché) par action LISI (le « Prix d'Offre ») ont été établis pour le compte de LISI par Degroof Petercam Finance et Portzamparc à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par LISI. Bien que Degroof Petercam Finance et Portzamparc estiment ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Degroof Petercam Finance et Portzamparc ne donnent aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne sauront accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent document.

L'appréciation du Prix d'Offre a été menée à partir d'une approche multi-critères reposant sur des méthodes d'évaluation et critères de référence usuels et appropriés à l'opération envisagée.

3.1. Principales données relatives à LISI utilisées pour les travaux d'évaluation

3.1.1. Présentation du Groupe LISI

Fondée en 1777, LISI est une société internationale spécialisée dans la conception et la fabrication de solutions d'assemblage et de composants dans les secteurs de l'aéronautique (pôle LISI Aerospace), de l'automobile (pôle LISI Automobile) et du médical (pôle LISI Médical).

Chacun des 3 secteurs d'activité du groupe partage des procédés de fabrication comparables pour la transformation des métaux ou plastiques :

- Métal : déformation, fabrication additive métallique, ajustement et traitement
- Plastiques : Injection et usinage

Née de la fusion de plusieurs entreprises familiales, les actionnaires de référence actuels de LISI sont les familles Kohler, Viellard et Peugeot. Le groupe emploie près de 9 500 collaborateurs répartis à travers le monde. Il est présent dans 13 pays.

LISI Aerospace produit des fixations et des composants d'assemblage et de structure pour les plus grands acteurs mondiaux du secteur aéronautique. Le chiffre d'affaires de l'année 2022 pour cette division s'élève à 717 M€, en progrès de +28,5% par rapport à 2021.

LISI Automotive fournit des solutions d'assemblage métalliques et plastiques, des composants de sécurité pour les constructeurs et les équipementiers automobiles. Son chiffre d'affaires de l'année 2022 s'élève à 558 M€, en progrès de +15,1% par rapport à 2021.

LISI Médical fabrique des implants médicaux, des ancillaires et des instruments médicaux à haute valeur ajoutée. Le chiffre d'affaires de cette division s'élève à 151 M€, en progrès de +23,6% par rapport à 2021.

Le groupe est coté sur Euronext Paris et sa capitalisation boursière s'élève à environ 1,2 Md€ au 22 février 2023.

LISI a réalisé un chiffre d'affaires de 1 425 M€ et un EBITDA de 186 M€ sur l'exercice 2022.

3.1.2. Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société

Un plan d'affaires pluriannuel à horizon de 4 ans (2023-2026) a été construit par le Management. Une extrapolation sur la période 2027-2030 a été réalisée par Degroof Petercam Finance et Portzamparc et se fonde sur des hypothèses en ligne avec celles retenues pour le plan d'affaires 2023-2026. Au total, le plan d'affaires 2023-2026 et l'extrapolation 2027-2030 reposent sur de nombreux leviers de croissance identifiés par le management de LISI pour atteindre ses objectifs sur chacun des pôles.

Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société – pôle Aerospace

Pour le pôle Aerospace, le plan d'affaires se fonde sur une stratégie combinant une vision long terme et un plan d'actions à court terme.

Ce plan stratégique s'articule notamment sur des gains de parts de marché et une augmentation des prix sur les produits innovants. Grâce aux avancées technologiques du pôle, le plan prévoit, en outre, un renforcement de l'offre de LISI sur le segment des fixations de structure, verrous et raccords hydrauliques, et une automatisation plus importante permettant de renforcer la productivité des nouveaux processus.

Le plan prévoit une progression du chiffre d'affaires de 6,6% par an en moyenne sur la période pour dépasser 900 M€ au 31 décembre 2026. À partir de 2024, le Management suppose en effet que le marché se stabiliserait sous l'effet de la récession économique mondiale et de son impact sur l'industrie aéronautique.

Le plan prévoit une amélioration progressive de la marge d'EBITDA qui s'élèverait à plus de 16% à horizon 2026 (soit plus de 150 M€).

La marge d'EBIT s'apprécie sur l'horizon du plan d'affaires et s'élève en moyenne à 8,0%. Sur la période 2023-2026, l'effort d'investissement du pôle Aerospace représente une enveloppe totale de plus de 200 M€.

Le BFR qui s'établissait à 199 M€ en 2022, soit 100 jours de chiffre d'affaires, baisse en 2023 (en jours de CA) puis s'apprécie légèrement sur la durée du plan pour atteindre environ 109 jours de chiffre d'affaires.

Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société – pôle Automotive

Pour le pôle Automotive, le plan d'affaires de la Société prévoit une accélération de la transformation du marché automobile permettant à LISI de bénéficier d'une bonne dynamique pour les nouveaux produits, notamment sur le marché à fort potentiel de l'électromobilité.

La croissance du pôle est notamment soutenue par la hausse des volumes grâce à la signature de nouveaux contrats et à la fin de la pénurie de composants électroniques.

Elle prévoit également une amélioration de la compétitivité grâce à des capacités importantes de production et de vente en Chine, Europe et Amérique du Nord.

Le plan prévoit une progression du chiffre d'affaires de +4,8% par an en moyenne sur la période pour dépasser 650 M€ au 31 décembre 2026.

Le plan prévoit une amélioration progressive de la marge d'EBITDA qui s'élèverait à plus de 13% à horizon 2026 (soit plus de 90 M€).

La marge d'EBIT s'apprécie sur l'horizon du plan d'affaires et s'élève en moyenne à 5,8%.

Sur la période 2023-2026, l'effort d'investissement du pôle Automotive représente une enveloppe totale de plus de 160 M€.

Le BFR qui s'établissait à 107 M€ en 2022, soit 69 jours de chiffre d'affaires, baisse en 2023 (en jours de CA) puis s'apprécie légèrement sur la durée du plan pour atteindre environ 70 jours de chiffre d'affaires.

Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société – pôle Médical

Pour le pôle Médical, le plan d'affaires prévoit une croissance basée sur la modernisation du pôle et la montée en cadence des nouveaux produits. Le Management a notamment pris en compte un important contrat de 160 M€ sur 4 ans ayant un impact significatif sur le chiffre d'affaires et nécessitant des investissements significatifs.

Ainsi, le plan prévoit des gains de parts de marché et une croissance importante, notamment de la ligne de produits Chirurgie mini-invasive et robotique.

Le plan prévoit une progression du chiffre d'affaires de +8,9% par an en moyenne sur la période pour dépasser 200 M€ au 31/12/2026.

Le plan prévoit également une amélioration progressive de la marge d'EBITDA qui s'élèverait à plus de 19% à horizon 2026 (soit plus de 40 M€).

La marge d'EBIT s'apprécie sur l'horizon du plan d'affaires et s'élève en moyenne à 12,6%.

Sur la période 2023-2026, l'effort d'investissement du pôle Médical représente une enveloppe totale de plus de 80 M€.

Le BFR qui s'établissait à 26 M€ en 2022, soit 62 jours de chiffre d'affaires, baisse en 2023 (en jours de CA) puis s'apprécie légèrement sur la durée du plan pour atteindre environ 80 jours de chiffre d'affaires.

Vision consolidée du plan d'affaires de la Société

Le chiffre d'affaires consolidé progresse de +6,2% par an en moyenne sur la période pour dépasser 1,8 Md € au 31 décembre 2026.

Le plan prévoit une amélioration progressive de la marge d'EBITDA qui s'élèverait à plus de 16% à horizon 2026 (soit plus de 290 M€).

Sur la période 2023-2026, l'effort d'investissement du Groupe représente une enveloppe d'environ 450 M€.

Le BFR qui s'établissait à 342 M€ en 2022, soit 86 jours de chiffre d'affaires, baisse en 2023 (en jours de CA) puis s'apprécie légèrement sur la durée du plan pour atteindre environ 100 jours de chiffre d'affaires.

3.1.3. Nombre d'actions

Le nombre d'actions de LISI utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre correspond aux 54 114 317 actions composant le capital de la Société au 31 décembre 2022.

L'impact des instruments dilutifs est déjà provisionné dans le plan d'affaires.

3.2. Méthodes de valorisation

Dans le cadre de l'approche de valorisation multicritères, une approche par pôle a été privilégiée pour tenir compte de l'hétérogénéité et des dynamiques opérationnelles et financières de chaque pôle.

Trois méthodes de valorisation ont été retenues à titre principal, dont deux ont été appliquées par pôle :

- L'analyse du cours de bourse (cours moyens pondérés par les volumes) ;
- La méthode des comparables boursiers, appliquée sur chacun des pôles ;
- La méthode des flux de trésorerie actualisés (*Discounted Cash Flows*), appliquée sur chacun des pôles.

La méthode des transactions comparables, appliquée sur chacun des pôles, a été retenue à titre secondaire.

Par ailleurs, deux critères de référence ont également été analysés :

- Le cours cible des analystes ;
- L'actif net comptable.

Enfin, deux méthodes et un critère ont été écartés :

- La méthode du *Dividend Discounted Model*

Cette méthode consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se fondant sur des hypothèses de distribution des dividendes découlant d'un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres.

Cette méthode a été écartée car elle ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par le Groupe. En effet, la société alloue une importante quote-part de ses cash flows à des dépenses d'investissements notamment pour gagner des parts de marché et améliorer la rentabilité de ses unités de production.

Par ailleurs, il existe une certaine irrégularité dans les flux de dividendes versés par la société sur la base d'un historique récent.

- La méthode de l'Actif Net Réévalué

La méthode de l'actif net réévalué n'est généralement applicable que dans certaines situations particulières telle qu'une liquidation d'entreprise ou l'évaluation d'une holding, et n'est généralement considérée que comme valeur plancher. N'étant pas adaptée au Groupe LISI, la méthode de l'actif net réévalué n'a pas été retenue.

- Les opérations en capital sur le groupe LISI

Les familles Viellard et Kohler n'ont pas acquis d'actions LISI au cours des 3 dernières années.

Aucun bloc significatif d'actions n'a été acquis au cours des 3 dernières années. Ainsi, ce critère n'a pas été retenu.

3.2.1. Méthodes de valorisation retenues à titre principal

Moyennes de cours de bourse

Les actions LISI sont inscrites aux négociations sur le marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0000050353.

Le graphique ci-dessous présente les principales références de marché en date du 22 février 2023 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération) afin d'apprécier la valorisation de LISI (cours de bourse spot, cours moyen pondéré par les volumes sur les 20/60/120/180 jours de bourse précédents) :

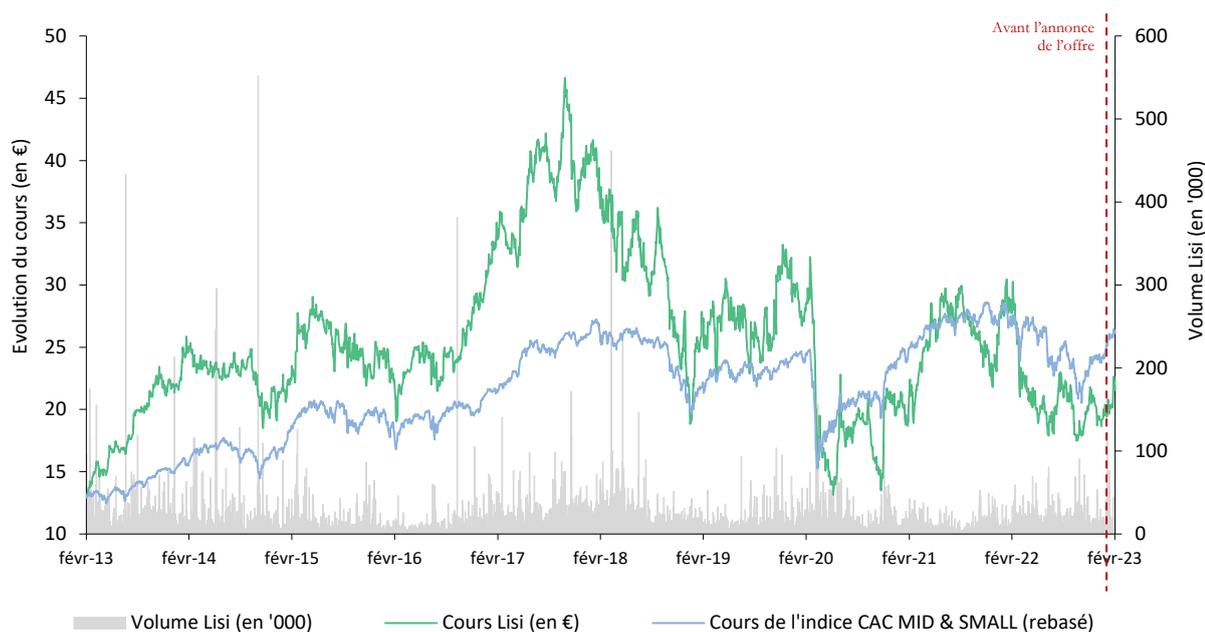
	Prix de l'action	Rotation du flottant	Prime vs. 27,15 (27€ par action + coupon 0,15€)
Cours Spot (22/02/2023)	21.9	-	24.0%
VWAP 20 jours	21.6	4%	25.7%
VWAP 60 jours	20.2	18%	34.6%
VWAP 120 jours	19.6	33%	38.4%
VWAP 180 jours	19.9	48%	36.7%

Note : le flottant étant défini comme le nombre d'actions hors CID, VMC, Peugeot Invest, auto-détention

Le volume total des transactions réalisées durant les 120 jours de bourse précédant le 22 février 2023 représente l'équivalent de 33% du flottant (somme des échanges sur les plateformes électroniques, y compris Euronext, et OTC), soit un référentiel particulièrement pertinent pour apprécier le prix de revient du flottant, pour les investisseurs entrés au capital récemment.

Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 24,0% par rapport au cours de clôture de l'action au 22 février 2023, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération, et entre 25,7% et 38,4% par rapport au cours moyens pondérés par les volumes sur les 20 et 120 derniers jours de bourse.

Evolution du cours de clôture quotidien de l'action LISI (en €) et de l'indice de référence sur 10 ans



Source : Capital IQ au 22/02/2023

Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer LISI par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 22 février 2023, dernier cours avant l'annonce de l'opération, et d'autre part des agrégats financiers estimés par le consensus d'analystes financiers de Capital IQ pour les exercices 2022, 2023 et 2024.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité, les conditions d'exploitation, la taille, la répartition géographique du chiffre d'affaires, les marges et les perspectives de croissance sont similaires.

Pour la méthode des comparables boursiers, l'EBIT a été privilégié par rapport au chiffre d'affaires et à l'EBITDA afin de tenir compte des marges opérationnelles des sociétés de l'échantillon et de s'affranchir des impacts des cycles d'investissement et autres distorsions comptables liées aux provisions et amortissements (D&A), étant donné le spectre d'échantillon de comparables retenu (Etats-Unis et Europe).

Les informations financières retenues pour les sociétés comparables proviennent des derniers états financiers consolidés publiés par ces sociétés et des notes récentes publiées par les analystes financiers.

Aerospace

L'échantillon proposé pour le pôle Aerospace est constitué de 5 acteurs, localisés en Europe ou aux Etats-Unis, présentés ci-dessous.

- Safran : Fondé en 1924, Safran est un grand groupe industriel et technologique français,

présent au niveau international dans les domaines de l'aéronautique, de l'espace et de la défense. La société opère à travers trois segments : Propulsion aéronautique et spatiale, Équipements aéronautiques, Défense et Aérosystèmes, et Intérieurs d'aéronefs. Implanté sur tous les continents, le Groupe emploie 79 000 collaborateurs et occupe, seul ou en partenariat, des positions de premier plan mondial ou européen sur ses marchés. Safran est une société cotée sur Euronext Paris et fait partie des indices CAC 40 et Euro Stoxx 50.

- **Howmet Aerospace** : Fondé en 1888, Howmet Aerospace fournit des solutions d'ingénierie avancées pour les industries de l'aérospatiale et des transports aux États-Unis, au Japon, en France, en Allemagne, au Royaume-Uni, au Mexique, en Italie, au Canada, en Pologne, en Chine et à l'international. Elle opère à travers quatre segments : produits pour moteurs, systèmes de fixation, structures d'ingénierie et roues forgées.
- **MTU Aero Engines** : Fondé en 1913, MTU Aero Engines développe, fabrique, commercialise et entretient des moteurs commerciaux et militaires, ainsi que des turbines à gaz industrielles dérivées des moteurs aéronautiques en Allemagne, dans d'autres pays européens, en Amérique du Nord, en Asie et à l'étranger. La société exerce ses activités par le biais de deux segments : les moteurs commerciaux et militaires et la maintenance commerciale.
- **Barnes Group** : Fondée en 1857, Barnes Group est un fournisseur de produits d'ingénierie, de technologies industrielles différenciées et de solutions, au service d'une gamme de marchés finaux et de clients aux États-Unis et dans le monde entier. Elle opère dans deux secteurs : Industriel et Aérospatial.
- **TriMas** : Fondé en 1986, TriMas conçoit, développe, fabrique et vend des produits destinés aux marchés des biens de consommation, de l'aérospatiale et de l'industrie dans le monde entier. La société emploie 3 500 employés dans 13 pays. Elle opère à travers trois segments : Emballage, Aérospatiale et Produits spécialisés.

Le tableau ci-dessous regroupe les multiples d'EBIT (VE / EBIT) et les indicateurs opérationnels des comparables du pôle :

Entreprise	Pays	Cap. Bour.	VE	Multiples						Indicateurs financiers					
				VE / CA			VE / EBIT			TCAM 23E-24E		Marge d'EBIT			
				2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	CA	EBIT	2022e	2023e	2024e	
 SAFRAN	France	56 950	56 131	2,9x	2,5x	2,2x	22,9x	18,1x	14,8x	+10,4%	+22,4%	13,6%	15,1%	16,5%	
 HOWMET AEROSPACE	Etats-Unis	16 301	20 011	3,8x	3,5x	3,2x	21,4x	18,7x	16,0x	+8,4%	+16,3%	18,5%	19,3%	20,2%	
 MTU Aero Engines	Allemagne	12 269	13 081	2,5x	2,1x	1,9x	26,3x	17,2x	15,0x	+12,1%	+14,7%	12,2%	12,5%	13,1%	
 Barnes GROUP INC	Etats-Unis	2 042	2 552	2,1x	2,0x	1,9x	18,1x	15,9x	14,0x	+4,3%	+13,7%	12,8%	13,3%	n.a.	
 TriMas	Etats-Unis	1 196	1 515	1,8x	1,7x	n.a.	14,0x	14,2x	n.a.	n.a.	n.a.	12,3%	n.a.	n.a.	
Médiane				2,5x	2,1x	2,1x	21,4x	17,2x	14,9x	+9,4%	+15,8%	12,8%	14,5%	16,5%	

Sources : rapports annuels des sociétés, rapports financiers

La méthode des comparables boursiers fait donc ressortir des multiples d'EBIT médians de 21,4x pour 2022^e, 17,2x pour 2023^e et 14,9x pour 2024^e. Cette approche fait ainsi ressortir une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre environ 955 M€ et 1 067 M€.

Automotive

L'échantillon proposé pour le pôle Automotive est constitué de 3 acteurs européens, présentés ci-dessous.

- **Autoliv** : Fondé en 1953, Autoliv développe, fabrique et fournit, par l'intermédiaire de ses filiales, des systèmes de sécurité passive à l'industrie automobile en Europe, en Amérique, en Chine, au Japon et dans le reste de l'Asie. Elle propose des systèmes de sécurité passive, notamment des modules et des composants pour les systèmes de protection par airbag frontal, les systèmes de protection par airbag latéral, les ceintures de sécurité, les volants, les technologies de gonflement et les interrupteurs de batterie, ainsi que des systèmes anti-coup de fouet cervical et des systèmes de protection des piétons, et des services et solutions de sécurité connectés pour les conducteurs de deux-roues motorisés.
- **SFS** : Fondé en 1928, SFS fournit des systèmes de fixation mécanique, des assemblages, des pièces moulées de précision et des solutions logistiques à l'échelle internationale. Elle propose des systèmes de retenue par airbag, des systèmes d'automatisation, des concepts logiques de support et des systèmes de freinage. La société est présente dans 26 pays du monde entier, avec plus de 100 sites de production et de distribution avec quelque 10 000 employés.
- **Bossard** : Bossard est une entreprise internationale suisse de technologie de fixation et de logistique. Le Groupe Bossard est un fournisseur mondial de premier plan de solutions produits et de services dans le domaine de la fixation industrielle et de la technologie d'assemblage. C'est un réseau mondial d'entreprises qui compte actuellement environ 2 700 employés dans 32 pays à travers l'Europe, les Amériques et la région Asie-Pacifique.

Le tableau ci-dessous regroupe les multiples d'EBIT (VE / EBIT) et les indicateurs opérationnels des comparables du pôle :

Entreprise	Pays	Cap. Bour.	VE	Multiples						Indicateurs financiers				
				VE / CA			VE / EBIT			TCAM 23E-24E		Marge d'EBIT		
				2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	CA	EBIT	2022e	2023e	2024e
Autoliv	Suède	7 332	8 639	1,0x	0,9x	0,8x	16,2x	10,5x	7,7x	+8,5%	+36,1%	8,7%	10,3%	11,6%
SFS	Suisse	4 291	4 904	1,8x	1,6x	1,5x	14,1x	13,6x	12,6x	+3,2%	+7,4%	11,7%	12,2%	n.a.
BOSSARD	Suisse	1 924	2 252	1,9x	1,9x	1,9x	16,2x	16,6x	15,1x	+3,9%	+9,9%	11,6%	12,3%	13,3%
Médiane				1,8x	1,6x	1,5x	16,2x	13,6x	12,6x	+3,9%	+9,9%	11,6%	12,2%	12,4%

Sources : rapports annuels des sociétés, rapports financiers

La méthode des comparables boursiers fait donc ressortir des multiples d'EBIT médians de 16,2x pour 2022^e, 13,6x pour 2023^e et 12,6x pour 2024^e. L'application du multiple 2023^e aux prévisions du pôle Automotive de LISI pour cet exercice, a été exclu en raison d'un trop fort décalage de cycle par rapport aux comparables du pôle.

Appliqué aux EBIT du pôle Automotive de LISI pour 2022 et 2024^e, cette approche fait ressortir une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre environ 454 M€ et 459 M€.

Médical

L'échantillon proposé pour le pôle Médical est constitué de 2 acteurs avec des activités en Europe et aux Etats-Unis, présentés ci-dessous.

- ZimVie : Fondé en 2022, Zimvie est un leader mondial des sciences de la vie sur les marchés du dentaire et de la colonne vertébrale qui développe, fabrique et fournit un portefeuille complet de produits et de solutions conçus pour traiter un large éventail de pathologies de la colonne vertébrale et dentaires. La société sert des clients dans plus de 70 pays à travers le monde avec une offre robuste de solutions dentaires et de la colonne vertébrale, y compris des plates-formes de produits différenciés soutenus par des preuves cliniques étendues.
- Prim : Fondé en 1985, Prim conçoit, fabrique, commercialise, installe et entretient des produits, des équipements et des solutions de pointe. Prim est leader dans la fabrication de solutions orthopédiques personnalisées, l'entreprise dispose d'équipes techniques spécialisées dans la recherche de nouveautés sanitaires, développées sur le marché national et international, à travers son réseau de distribution.

Le tableau ci-dessous regroupe les multiples d'EBIT (VE / EBIT) et les indicateurs opérationnels des comparables du pôle :

Entreprise	Pays	Cap. Bour.	VE	Multiples						Indicateurs financiers				
				VE / CA			VE / EBIT			TCAM 23E-24E		Marge d'EBIT		
				2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	CA	EBIT	2022e	2023e	2024e
ZimVie	Etats-Unis	261	700	0,8x	0,8x	0,8x	11,6x	10,6x	9,0x	+1,0%	+18,6%	7,0%	7,6%	8,9%
Prim	Espagne	187	193	0,9x	0,9x	0,8x	11,7x	8,9x	7,6x	+8,0%	+17,5%	8,1%	9,9%	10,7%
Médiane				0,9x	0,8x	0,8x	11,7x	9,8x	8,3x	+4,5%	+18,0%	7,5%	8,7%	9,8%

Sources : rapports annuels des sociétés, rapports financiers

La méthode des comparables boursiers fait donc ressortir des multiples d'EBIT médians de 11,7x pour 2022^e, 9,8x pour 2023^e et 8,3x pour 2024^e. Appliqué aux prévisions du pôle, cette approche fait ressortir une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre environ 152 M€ et 198 M€.

Synthèse

La valeur d'entreprise du Groupe LISI a été calculée comme la somme des valeurs d'entreprise de chaque pôle, à laquelle a été retranchée la valeur des charges non refacturées aux pôles.

La valeur des charges non refacturées aux pôles est estimée à -18 M€ sur la base de l'application du multiple de VE/EBIT 2024^e moyen pondéré par chaque pôle (13,2x), au montant de charges non refacturées estimé pour l'exercice 2024^e.

La valeur d'entreprise de Groupe LISI ressort ainsi au sein d'une fourchette comprise entre 1 543 M€ et 1 706 M€.

Sur la base d'une approche de valorisation par multiple d'EBIT, l'endettement financier net ajusté, permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, s'élève à 313 M€. L'endettement financier net de la Société au 31 décembre 2022 s'établit à 291 M€

(dont 95 M€ d'impact IFRS-16). Etant donné que l'agrégat de référence pour appréhender la valorisation (EBIT) est post-loyers, il convient donc d'ajuster la dette financière nette des 95 M€ d'impact IFRS 16, soit 196 M€. En outre, l'endettement financier net ajusté comprend également l'affacturage déconsolidant au 31 décembre 2022 pour 79 M€, des provisions pour pensions et retraite au 31 décembre 2022 pour 35 M€ et des intérêts minoritaires pour 3 M€ en valeur comptable au 31 décembre 2022.

Ainsi, sur la base de cette approche, la fourchette de valeur des capitaux propres du groupe est comprise entre 1 230 M€ et 1 393 M€, soit une valeur par action comprise entre 22,7 € et 25,7 €.

Méthode des flux de trésorerie actualisés

Selon cette méthode de valorisation, dite intrinsèque, la valeur d'entreprise d'une société est égale à la somme des flux de trésorerie disponibles futurs générés par la Société actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC). Cette méthode a été appliquée par pôle pour la valorisation de LISI.

Aerospace

La valeur d'entreprise du pôle Aerospace a été obtenue en sommant, la valeur actualisée au 1^{er} janvier 2023 des flux de trésorerie disponibles futurs issus du plan d'affaires préparé par la Société sur la période 2023-2026, de l'extrapolation réalisée par Degroof Petercam Finance et Portzamparc sur la période 2027-2030 et de la valeur terminale actualisée au 1^{er} janvier 2023 déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro.

Le coût des capitaux propres a été calculé à partir des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 2,1%, correspondant à l'OAT 10 ans spot ;
- Une prime de risque du marché des actions de 6,8%, correspondant à l'estimation indiquée par la base Damodaran ;
- Un Beta de 1,1, correspondant au Beta moyen sur 2 ans des comparables boursiers.

Le coût des capitaux propres ressort à 9,3%.

Compte tenu d'un coût de la dette de 2,5% (avant impôt) et d'un taux d'endettement (dette/capitaux propres) de 30%, le CMPC ressort à 7,6%.

La valeur terminale est égale au flux de trésorerie disponible normatif divisé par le CMPC, lui-même diminué du taux de croissance perpétuelle.

Le flux de trésorerie normatif a été estimé à 79,7 M€ à partir des hypothèses suivantes :

- Une marge d'EBIT de 11,0% du chiffre d'affaires ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés de 26,8% en ligne avec les hypothèses du plan d'affaires ;
- Un niveau de dépenses d'investissement (Capex) représentant 4,5% du chiffre d'affaires et des D&A du même montant ;
- Une variation du BFR normative représentant 0,6% du chiffre d'affaires estimée sur la base d'une variation annuelle du BFR proportionnelle à la variation du chiffre d'affaires.

Le taux de croissance perpétuelle retenu s'élève à 2,0%.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise du pôle Aerospace issue de la méthode des flux de trésorerie actualisés, en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle :

		WACC				
		7,1%	7,3%	7,6%	7,8%	8,1%
Croissance à l'infini	1,5%	1 165	1 111	1 062	1 016	974
	1,8%	1 199	1 141	1 089	1 041	996
	2,0%	1 236	1 175	1 118	1 067	1 020
	2,3%	1 278	1 211	1 151	1 096	1 046
	2,5%	1 323	1 251	1 186	1 127	1 074

La méthode du DCF fait ressortir une valeur d'entreprise du pôle Aerospace comprise entre 1 041 M€ et 1 211 M€.

Automotive

La valeur d'entreprise du pôle Automotive a été obtenue en sommant, la valeur actualisée au 1^{er} janvier 2023 des flux de trésorerie disponibles futurs issus du plan d'affaires préparé par la Société sur la période 2023-2026, de l'extrapolation réalisée par Degroof Petercam Finance et Portzamparc sur la période 2027-2030 et de la valeur terminale actualisée au 1^{er} janvier 2023 déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro.

Le coût des capitaux propres a été calculé à partir des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 2,1%, correspondant à l'OAT 10 ans spot ;
- Une prime de risque du marché des actions de 6,8%, correspondant à l'estimation indiquée par la base Damodaran ;
- Un Beta de 1,2, correspondant au Beta moyen sur 2 ans des comparables boursiers.

Le coût des capitaux propres ressort à 10,1%.

Compte tenu d'un coût de la dette de 2,5% (avant impôt) et d'un taux d'endettement (dette/capitaux propres) de 30%, le CMPC ressort à 8,2%.

La valeur terminale est égale au flux de trésorerie disponible normatif divisé par le CMPC, lui-même diminué du taux de croissance perpétuelle.

Le flux de trésorerie normatif a été estimé à 33,1 M€ à partir des hypothèses suivantes :

- Une marge d'EBIT de 6,5 % du chiffre d'affaires ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés de 26,8% en ligne avec les hypothèses du plan d'affaires ;
- Un niveau de capex représentant 6,0% du chiffre d'affaires et des D&A du même montant ;
- Une variation du BFR normative représentant 0,4% du chiffre d'affaires, estimée sur la base d'une variation annuelle du BFR proportionnelle à la variation du chiffre d'affaires.

Le taux de croissance perpétuelle retenu s'élève à 2,0%.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise du pôle Automotive issue de la méthode des flux de trésorerie actualisés, en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle :

		WACC				
		7,7%	8,0%	8,2%	8,5%	8,7%
Croissance à l'infini	1,5%	421	403	386	370	356
	1,8%	431	412	394	377	362
	2,0%	442	421	402	385	369
	2,3%	454	432	412	394	377
	2,5%	466	443	422	403	385

La méthode du DCF fait ressortir une valeur d'entreprise du pôle Automotive comprise entre 377 M€ et 432 M€

Médical

La valeur d'entreprise du pôle Médical a été obtenue en sommant, la valeur actualisée au 1^{er} janvier 2023 des flux de trésorerie disponibles futurs issus du plan d'affaires préparé par la Société sur la période 2023-2026, de l'extrapolation réalisée par Degroof Petercam Finance et Portzamparc sur la période 2027-2030 et de la valeur terminale actualisée au 1^{er} janvier 2023 déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro.

Le coût des capitaux propres a été calculé à partir des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 2,1%, correspondant à l'OAT 10 ans spot ;
- Une prime de risque du marché des actions de 6,8%, correspondant à l'estimation indiquée par Damodaran ;
- Un Beta de 1,1, correspondant au Beta moyen sur 2 ans des comparables boursiers.

Le coût des capitaux propres ressort à 9,5%.

Compte tenu d'un coût de la dette de 2,5% (avant impôt) et d'un taux d'endettement (dette/capitaux propres) de 30%, le CMPC ressort à 7,7%.

La valeur terminale est égale au flux de trésorerie disponible normatif divisé par le CMPC, lui-même diminué du taux de croissance perpétuelle.

Le flux de trésorerie normatif a été estimé à 19,7 M€ à partir des hypothèses suivantes :

- Une marge d'EBIT de 11,0 % du chiffre d'affaires ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés de 26,8% en ligne avec les hypothèses du plan d'affaires ;
- Un niveau de capex représentant 8,0% du chiffre d'affaires et des D&A du même montant ;
- Une variation du BFR normative représentant 0,4% du chiffre d'affaires, estimée sur la base d'une variation annuelle du BFR proportionnelle à la variation du chiffre d'affaires.

Le taux de croissance perpétuelle retenu s'élève à 2,0%.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise du pôle Médical issue de la méthode des flux de trésorerie actualisés, en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle :

		WACC				
		7,2%	7,5%	7,7%	8,0%	8,2%
Croissance à l'infini	1,5%	265	253	241	230	220
	1,8%	275	261	249	237	227
	2,0%	285	270	257	245	233
	2,3%	296	280	266	253	241
	2,5%	308	291	275	261	248

La méthode du DCF fait ressortir une valeur d'entreprise du pôle Médical comprise entre 237 M€ et 280 M€.

Synthèse

La valeur d'entreprise du Groupe LISI a été calculée comme la somme des valeurs d'entreprise de chaque pôle, à laquelle a été retranchée la valeur des charges non refacturées aux pôles.

La valeur des charges non refacturées aux pôles est estimée à -15 M€ sur la base de l'actualisation à l'infini des charges moyennes sur la période 2023-2026 et d'un CMPC de 7,8% (moyenne pondérée des CMPC des trois pôles) et d'un taux de croissance perpétuel de 2%.

Ainsi la valeur d'entreprise de Groupe LISI ressort au sein d'une fourchette comprise entre 1 640 M€ et 1 908 M€.

Sur la base d'une approche de valorisation par DCF, l'endettement financier net ajusté permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres s'élève à 408 M€. L'endettement financier net de la Société au 31 décembre 2022 s'établit à 291 M€ (dont 95 M€ d'impact IFRS-16), auquel s'ajoutent également l'affacturage déconsolidant au 31/12/2022 pour 79 M€, des provisions pour pensions et retraite au 31 décembre 2022 pour 35 M€ et des intérêts minoritaires pour 3 M€ en valeur comptable au 31 décembre 2022.

Ainsi, sur la base de cette approche, la valeur des capitaux propres de LISI ressort dans une fourchette comprise entre 1 232 M€ et 1 500 M€, soit une valeur par action comprise entre 22,8 € et 27,7 €.

3.2.2. Méthodes de valorisation retenues à titre secondaire

Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer les multiples de valorisation extériorisés dans le cadre de transactions impliquant généralement un changement de contrôle. Cette approche a été appliquée pour chacun des pôles de LISI.

En revanche, les faiblesses de cette méthode résident principalement dans i) l'intégration d'une prime de contrôle dans les valorisations extériorisées et ii) les caractéristiques propres à chacune des situations (temporalité de la transaction, nature de l'acheteur, taille de la transaction, etc) qui peuvent générer des distorsions significatives dans la fixation du prix de

transaction comparé à la valorisation fondamentale d'une société, et même au sein d'un secteur d'activité identique.

Enfin, le manque de données financières (historiques et prospectives) des sociétés ayant fait l'objet des transactions étudiées, réduit la pertinence de leur utilisation.

L'EBITDA a été retenu comme agrégat de référence (à défaut d'EBIT disponible), sur la base du dernier disponible (à défaut de données prospectives).

Aerospace

Un échantillon de 15 transactions réalisées au cours des 6 dernières années a été retenu, parmi lesquelles 10 transactions ont permis d'extérioriser un multiple d'EBITDA médian de 10,4x. Appliqué à l'exercice 2024^e, considéré comme une année de retour à un niveau d'activité normatif, cette approche fait ressortir une valeur d'entreprise d'environ 1 147 M€.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	% acquis	Marge			Multiples de transaction	
						EBITDA	EBIT	VE (M€)	xCA	xEBITDA
janv.-22	Engineered Arresting	US	Société fournissant des systèmes d'arrêt d'atterrissage d'urgence pour les avions militaires	Safran	100%	n.a.	n.a.	212	3,9x	n.a.
nov.-22	Malichaud Atlantique	FR	Fabricant français d'aubes directrices et de pales de turbine de haute précision	Aciturri Aeronautica	100%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,1x
sept.-21	ASCO Industries	BE	Développeur et fabricant de produits aérospatiaux et de composants d'avions	Montana Aerospace	100%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,7x
mai-20	Hayley Group Limited	UK	Distributeur d'équipements de transmission de puissance, des joints, des lubrifiants, des produits d'énergie hydraulique et des fixations	Descours & Cabaud S.A.	50%	n.a.	6,5%	206	1,0x	n.a.
févr.-20	Arconic Corp	US	Filiale d'Arconic Rolled Products : produits d'ingénierie et de forgeage (produits pour moteurs, systèmes de fixation, structures d'ingénierie et roues forgées)	Howmet Aerospace	100%	4,0%	3,5%	1 650	0,2x	4,3x
févr.-20	SABCA	BE	Conception, construction et mise à niveau de composantes de structure pour les avions et les lanceurs spatiaux	Sabena & SFPI	100%	10,3%	5,0%	104	0,5x	4,9x
janv.-20	CAM	US	Fabricant de fixations et de composants aéronautiques de haute technicité	Stanley Black & Decker	100%	n.a.	n.a.	1 180	n.a.	21,4x
nov.-19	Novaria	US	Fabrication de fixations et de composants de précision pour l'industrie aérospatiale et la défense	KKR	100%	n.a.	n.a.	627	n.a.	n.a.
nov.-19	Lamons Gasket Company	US	Fabricant et fournisseur de joints et de fixations standards	First Reserve	100%	n.a.	n.a.	108	0,7x	n.a.
oct.-19	Bombardier Inc (Aérostructures)	CA	Fabricant d'équipements et de systèmes pour l'industrie aérospatiale et ferroviaire; et composants d'ailes, des fuselages et d'ensembles mécaniques	Spirit AeroSystems	100%	n.a.	n.a.	775	n.a.	10,0x
sept.-19	Latecoere	FR	Composants d'avions (commerciaux et militaires), aérostructures (sections de fuselage et portes) et systèmes d'interconnexion (câblage, mobilier électrique, etc.)	Searchlight Capital Partners	40%	8,3%	4,2%	470	0,7x	8,6x
mai-19	Forgital Group	IT	Société produisant de grands composants forgés destinés à l'industrie aérospatiale et à l'industrie	Carlyle Group	100%	19,7%	n.a.	1 000	2,4x	12,1x
avr.-19	Taplast	IT	Concepteur, développeur, fabricant et fournisseur de bouchons et de systèmes de distribution en plastique	TriMas Corporation	100%	12,4%	6,7%	48	2,0x	16,4x
janv.-18	Nelson Fasteners	US	Entreprise qui fabrique des éléments de fixation critiques et des composants de systèmes de fixation à haute résistance	Stanley Black & Decker	100%	n.a.	n.a.	440	n.a.	n.a.
janv.-17	Zodiac Aerospace	FR	Société aéronautique engagée dans le développement d'équipements et de systèmes aérospatiaux	Safran	98%	10,4%	5,9%	8 495	1,7x	16,6x
Médiane									1,11x	10,4x

Sources : Mergermarket, presse, analyses DPIB

Automotive

Un échantillon de 9 transactions réalisées au cours des 4 dernières années a été retenu, parmi lesquelles 3 transactions ont permis d'extérioriser un multiple d'EBITDA médian de 4,6x.

Appliqué à l'exercice 2024^e, considéré comme une année de retour à un niveau d'activité normatif, cette approche fait ressortir une valeur d'entreprise d'environ 346 M€.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	% acquis	Marge			Multiples de transaction	
						EBITDA	EBIT	VE (M€)	xCA	xEBITDA
juil.-22	Rimstock	UK	Fabricant de jantes routières en alliage léger	Captor Capital Corp.	64%	n.a.	n.a.	49	6,0x	n.a.
juin-22	Koivunen	FI	Importateur et distributeur de pièces détachées pour véhicules, ainsi que de produits de visserie et de fixation	Mekonomen AB	100%	n.a.	n.a.	121	0,7x	n.a.
juin-22	Haldex	SE	Fabricant et fournisseur de réglés de freins et d'équipements de contrôle de l'air pour l'industrie automobile.	SAF Holland SA	100%	10,9%	8,1%	306	0,7x	6,4x
août-21	HELLA	DE	Développeur de technologie d'éclairage et des composants et systèmes électroniques	Faurecia	80%	14,0%	n.a.	7 112	1,1x	8,0x
août-20	ABC Umformtechnik	GE	Fabricant de produits métalliques, spécialisé dans les composants de connexion mécanique et les pièces formées à froid pour les roues	Fawer Automotive Parts Limited	100%	n.a.	n.a.	13	0,2x	n.a.
mai-20	Hayley Group Limited	UK	Distributeur d'équipements de transmission de puissance, des joints, des lubrifiants, des produits d'énergie hydraulique et des fixations	Descours & Cabaud S.A.	50%	n.a.	6,5%	206	1,0x	n.a.
avr.-20	La Societe Japocat	FR	Société d'import et distribution de composants de remplacement pour l'industrie automobile.	Francaise Des Pieces	100%	n.a.	n.a.	8	0,8x	n.a.
déc.-19	P.S.M.	UK	Fabricant et distributeur d'éléments de fixations et de solutions de fixation	Bulten	100%	n.a.	n.a.	22	0,6x	n.a.
oct.-19	Faurecia	FR	Distributeur de composants automobiles (sièges, intérieur, équipements électroniques, etc.)	Actionnaires de Faurecia	39%	11,5%	6,8%	8 939	0,5x	4,6x
Médiane									0,80x	4,6x

Sources : Mergermarket, presse, analyses DPIB

Médical

Un échantillon de 6 transactions réalisées au cours des 6 dernières années sur des acteurs principalement spécialisés, a été retenu. Aucune transaction récente de taille significative et dont l'information était disponible n'a été identifiée.

Appliqué à l'exercice 2024e, considéré comme une année de retour à un niveau d'activité normatif, cette approche fait ressortir une valeur d'entreprise d'environ 389 M€.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	% acquis	Marge			Multiples de transaction	
						EBITDA	EBIT	VE (M€)	xCA	xEBITDA
sept.-20	Integra LifeSciences	US	Rachat des activités de Extremity Orthopedics, Business Unit de Integra Life Sciences	Smith & Nephew	100%	n.a.	n.a.	240	2,7x	n.a.
oct.-19	Marle Group	FR	Fabricant d'implants orthopédiques	Dentressangle Initiatives	100%	n.a.	n.a.	800	n.a.	n.a.
mars-19	Osiris Therapeutics	US	Société créant des traitements médicaux dans les domaines inflammatoire, orthopédique et cardiovasculaire	Smith & Nephew	100%	n.a.	n.a.	567	5,7x	n.a.
avr.-18	Paragon Medical	US	Fabricant d'instruments chirurgicaux et de composants implantables pour le marché des dispositifs médicaux	NN, Inc	100%	17,0%	n.a.	305	2,6x	15,3x
juin-17	InTech Medical	FR	Fabricant d'instruments et d'implants pour les sociétés d'orthopédie	Eurazeo	80%	21,4%	n.a.	98	1,7x	8,1x
juin-17	World of Medicine	AL	Fabricants de dispositifs médicaux de chirurgie mini-invasive	Novanta	100%	15,0%	n.a.	n.a.	1,5x	10,0x
Médiane									2,60x	10,0x

Sources : Mergermarket, presse, analyses DPIB

Synthèse

La valeur d'entreprise du Groupe LISI a été calculée comme la somme des valeurs d'entreprise de chaque pôle, à laquelle a été retranchée la valeur des charges non refacturées aux pôles.

La valeur des charges non refacturées aux pôles est estimée à -18 M€ sur la base de l'application

du multiple de VE/EBIT 2024^e moyen pondéré par chaque pôle (13,2x), au montant des charges non refacturées aux pôles estimés pour l'exercice 2024^e.

La Valeur d'Entreprise de Groupe LISI ressort ainsi à 1 864 M€.

Sur la base d'une approche de valorisation par multiple d'EBITDA, l'endettement financier net ajusté permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres s'élève à 408 M€. L'endettement financier net de la Société au 31 décembre 2022 s'établit à 291 M€ (dont 95 M€ d'impact IFRS-16), auquel s'ajoutent également l'affacturage déconsolidant au 31 décembre 2022 pour 79 M€, des provisions pour pensions et retraite au 31 décembre 2022 pour 35 M€ et des intérêts minoritaires pour 3 M€ en valeur comptable au 31 décembre 2022.

Ainsi, sur la base de cette approche, la valeur des capitaux propres du groupe ressort à 1 456 M€, soit une valeur par action d'environ 26,9 € par action.

3.2.3. Critères de référence retenus à titre indicatif

Cours cibles des analystes

LISI a fait l'objet d'un suivi par 6 bureaux d'analyse au cours des 12 derniers mois précédant le 22 février 2023, selon les informations collectées auprès du Management :

- ODDO BHF au 23 février 2023 : cours cible de 25,0 €
- Kepler Chevreux au 16 janvier 2023 : cours cible de 22,5 €
- Gilbert Dupont au 13 décembre 2022 : cours cible de 25,0 €
- Portzamparc au 28 octobre 2022 : cours cible de 29,1 €
- Stifel au 27 octobre 2022 : cours cible de 20,0 €
- ID MidCaps au 26 octobre 2022 : cours cible de 24,0 €

Les cours cibles des analystes sont compris entre 20,0 € et 29,1 €.

Actif Net Comptable consolidé

Au 31 décembre 2022, l'Actif Net Comptable consolidé du Groupe LISI était de 1 118 M€, soit 20,7 € par action.

3.3. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse de l'analyse multi-critères :

	Méthodologie	Valeur des capitaux propres (M€)		Valeur par action €		Prime induite vs. 27,15 (27€ par action + coupon 0,15€)		
		Min	Max	Min	Max	Min	Max	
A TITRE PRINCIPAL	Cours de bourse (au 22/02/2023)	Spot	1 185		21,9		+24,0%	
		VWAP 20 jours	1 169		21,6		+25,7%	
		VWAP 60 jours	1 091		20,2		+34,6%	
		VWAP 120 jours	1 062		19,6		+38,4%	
		VWAP 180 jours	1 075		19,9		+36,7%	
	Comparables boursiers	Multiples 2022, 2023 ^e et 2024 ^e	1 230	1 393	22,7	25,7	+5,6%	+19,6%
	Discounted Cash Flow	Actualisation	1 232	1 500	22,8	27,7	(2,1%)	+19,2%
A TITRE SECONDAIRE	Transactions comparables	Moyenne	1 456		26,9		+0,9%	
AUTRES CRITERES	Objectif de cours des analystes	Notes des brokers	1 082	1 575	20,0	29,1	(6,7%)	+35,8%
	Actif net comptable	Au 31/12/2022	1 118		20,7		+31,4%	

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le rapport de l'Expert Indépendant en date du 7 mars 2023 et remis à la Société dans le cadre du dépôt de l'Offre, effectué auprès de l'AMF le 8 mars 2023, figure ci-après.



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

lisi

ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par la
société LISI SA visant ses propres actions

7 mars 2023





Sommaire

1. Présentation de l'opération	4
1.1 Contexte de l'opération	4
1.2 Présentation de la Société objet de l'Offre	4
1.3 Présentation de l'Offre	5
1.3.1 Motifs de l'Offre	5
1.3.2 Contexte	6
1.3.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société.....	7
2. Déclaration d'indépendance.....	7
3. Diligences effectuées	8
4. Présentation des activités et de l'environnement économique du Groupe	LISI
.....	10
4.1 Rappel de l'historique de LISI.....	10
4.2 Organigramme de LISI.....	12
4.3 Présentation générale des activités de LISI	13
4.3.1 Division Lisi Aerospace	13
4.3.2 Division Lisi Automotive	16
4.3.3 Division Lisi Medical	17
4.4 Environnement économique de LISI	18
4.4.1 Industrie Aéronautique et spatiale.....	19
4.4.2 Industrie automobile	24
4.4.3 Industrie médicale	28
4.5 Analyse financière de LISI	33
4.5.1 Compte de résultat consolidé 2017-2022	34
4.5.2 Bilan consolidé 2017-2022	38
4.6 Matrice SWOT.....	41
5. Evaluation des actions de la Société LISI GROUP	42
5.1 Méthodes d'évaluation écartées	42
5.1.1 Actif net comptable consolidé.....	42
5.1.2 Actif net comptable réévalué	42
5.1.3 Actualisation des dividendes futurs.....	42
5.1.4 Valeur liquidative	43
5.2 Méthodes d'évaluation retenues.....	43
5.3 Données de référence de la Société LISI.....	43
5.3.1 Nombre de titres retenu.....	43
5.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	44



5.4	Mise en œuvre de la valorisation de la Société LISI	46
5.4.1	La référence au cours de bourse de la Société (à titre principal)	46
5.4.2	Somme des parties – approche par l’actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal).....	49
5.4.3	Sommes des parties - comparables boursiers (à titre secondaire)	55
5.4.4	Objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)	59
5.4.5	Transactions comparables (à titre indicatif)	60
6.	Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix d’Offre.....	62
6.1	Le protocole d’accord.....	62
6.2	Pacte d’actionnaires CID entre VMC et CIKO	64
6.3	Pacte d’actionnaires entre CID, VMC, PEUGEOT INVEST et PEUGEOT INVEST ASSETS	65
6.4	L’engagement CID (y compris la résiliation du pacte existant)	66
7.	Analyse financière de l’Opération.....	67
7.1	Approche retenue.....	67
7.2	Analyse de la structure financière postérieurement à l’Offre.....	67
7.3	Analyse de la structure actionnariale post-Opération.....	68
7.4	Analyse de la dilution / relation du résultat net par action de LISI post-Opération	70
7.5	Analyse de l’endettement complémentaire sur le cash-flow et les covenants bancaires de LISI.....	71
8.	Analyse des éléments d’appréciation du prix établi par l’Etablissement Présentateur72	
8.1	Choix des critères d’évaluation	72
8.2	Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation.....	73
8.2.1	Données de référence	73
8.2.2	L’actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.....	73
8.2.3	Analyse du cours de bourse	74
8.2.4	Objectif de cours des analystes	74
8.2.5	Méthode des comparables boursiers	75
8.2.6	Méthode des transactions comparables	75
8.2.7	Référence à l’actif net comptable consolidé	76
9.	Synthèse de nos travaux et appréciation du caractère équitable du prix d’Offre.....	76
9.1	Synthèse de nos travaux d’évaluation	76
9.2	Attestation sur le caractère équitable de l’Offre.....	77
9.2.1	En ce qui concerne l’actionnaire de LISI.....	77
9.2.2	En ce qui concerne les accords connexes.....	77
9.2.3	En ce qui concerne la structure financière post-Opération.....	77
10.	Annexes	79



1. Présentation de l'opération

1.1 Contexte de l'opération

Dans le cadre du projet d'Offre Publique de Rachat d'Actions (ci-après « l'OPRA » ou « l'Offre ») en vue de leur annulation portant sur un nombre maximum de 7 576 004 actions LISI (ci-après « LISI » ou « la Société » ou « le Groupe ») représentant 14% du capital de la Société, au prix de 27,0 € par action (dividende détaché¹), nous avons été chargés, en qualité d'Expert Indépendant désigné par le Conseil d'administration de LISI le 18 janvier 2023, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ainsi que les conséquences de celle-ci sur la structure financière de la Société et sa capacité à rembourser les emprunts contractés, tout en poursuivant sa stratégie actuelle.

Notre nomination a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF (i) dans la mesure où la COMPAGNIE INDUSTRIELLE DE DELLE (« CID »), l'actionnaire majoritaire de la Société n'apporte pas ses titres à l'Offre (article 261-1 I 3°) et (ii) en raison de l'existence d'opérations connexes au projet d'OPRA (le protocole d'accord conclu entre les principaux actionnaires de CID, le pacte d'actionnaires CID entre VMC et CIKO, le pacte d'actionnaires entre CID, VMC et PEUGEOT INVEST ainsi que la lettre d'engagement de CID y compris la résiliation du pacte actuel au niveau de CID) susceptibles d'être considérés comme ayant un impact significatif sur le prix de l'OPRA (article 261-1 I 4°).

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) qui ont été publiés ou nous ont été transmises par LISI et DEGROOF PETERCAM en qualité d'établissement présentateur de l'Offre conjointement avec BNP PORTZAMPARC (ci-après « les Etablissements Présentateurs »). Ces documents et informations ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Notre responsabilité ne pourra pas être recherchée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations recueillies dans le cadre de notre mission.

1.2 Présentation de la Société objet de l'Offre

LISI GROUP est une société anonyme à Conseil d'administration au capital de 21.645.726€, divisé en 54.114.317 actions d'une valeur nominale de 0,40€ dont le siège social est situé 6 rue Juvénal Viellard à Grandvillars (90600).

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Belfort sous le numéro 536 820 269.

La Société a été introduite en bourse sur le second marché d'Euronext Paris en 1989 (code ISIN : FR0000050353).

¹ C'est-à-dire après le versement du dividende de 0,15€ par action LISI proposé à l'assemblée générale ordinaire de LISI. En conséquence, le prix par action LISI dans le cadre de l'Offre demeurerait de 27,0 € après la distribution de ce dividende.



L'exercice social de la Société est de 12 mois du 1^{er} janvier au 31 décembre.

Au 28 février 2023, la structure du capital et des droits de vote théoriques de LISI se présentait, préalablement à l'Offre, comme suit :

Tableau 1 – Actionnariat de LISI au 28 février 2023

Actionnariat	Capital		Droits de vote théoriques	
	Nombre	%	Nombre	%
Compagnie Industrielle de Delle (CID)	29 643 620	54,78 %	59 287 240	65,79 %
Viellard Migeon & Co (VMC)	3 112 818	5,75 %	5 883 968	6,53 %
Peugeot Invest*	2 750 000	5,08 %	5 500 000	6,10 %
Autres mandataires sociaux	204 495	0,38 %	394 140	0,44 %
Sous-total Mandataires	35 710 933	65,99 %	71 065 348	78,86 %
Actions auto-détenues	1 055 805	1,95 %	1 055 805	1,17 %
Public	17 347 579	32,06 %	17 987 957	19,96 %
Total	54 114 317	100 %	90 109 110	100 %

* Par l'intermédiaire de sa filiale à 100% PEUGEOT INVEST ASSETS

Source : Projet de note d'information du 7 mars 2023

Il est précisé que les statuts de LISI prévoient qu'un droit de vote double est attribué aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 4 ans au moins au nom du même actionnaire.

1.3 Présentation de l'Offre

1.3.1 Motifs de l'Offre

L'Offre est présentée comme suit dans le projet de note d'information du 7 mars 2023 établi par la Société :

« LISI propose à l'ensemble de ses actionnaires de racheter 7.576.004 actions au prix de 27,00 euros par action (dividende d'un montant de 0,15 euro au titre de l'exercice 2022 détaché). [...]

Le projet d'Offre permet ainsi d'offrir aux actionnaires de LISI qui le souhaitent une fenêtre de liquidité partielle mais immédiate, que le marché ne leur offre pas aujourd'hui sur des montants significatifs, et qui extériorise une valeur plus cohérente avec la performance financière de la Société que celle constatée sur le marché boursier, préalablement à l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre.

À l'issue de l'Offre, la Société conserverait une structure financière solide, lui permettant de financer sa croissance, dans la continuité de sa stratégie actuellement mise en œuvre.

En conséquence, si les actionnaires composant le flottant de LISI, représentant (hors auto-détention) 32,4% du capital, apportaient l'intégralité de leurs actions LISI à l'Offre, ils bénéficieraient d'une liquidité sur au minimum environ 38% de leur participation.



Le projet d'Offre ferait bénéficier aux actionnaires qui ne souhaiteraient pas y participer, ou dont les ordres d'apport seraient réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur le bénéfice net par action 2024 estimé d'environ 9%².

Peugeot Invest (à travers sa filiale Peugeot Invest Assets), qui détient 5,08% du capital et 6,10% des droits de vote de LISI³, s'est engagé à apporter la totalité de sa participation dans LISI au projet d'Offre⁴. Compagnie Industrielle de Delle (« CID ») et Viellard Migeon et Compagnie (« VMC »), qui détiennent respectivement 54,78% et 5,75% du capital et 65,79% et 6,53% des droits de vote de LISI⁵, n'apporteront pas leurs titres au projet d'Offre ».

1.3.2 Contexte

« Le projet d'Offre s'inscrit dans le cadre de la reconstitution envisagée de l'actionariat CID qui fait l'objet d'un protocole d'accord (le « Protocole ») conclu en date du 23 février 2023 entre notamment CIKO, VMC, Peugeot Invest et sa filiale à 100% Peugeot Invest Assets (les principaux actionnaires de CID). Ce Protocole, dont les principaux termes et conditions sont décrits [à la Section 2.12.1 du projet de note d'information], envisage (i) la mise en œuvre du projet d'Offre sous les conditions suspensives décrites dans [le projet de note d'information], ainsi que (ii) la mise en œuvre par CID (l'actionnaire majoritaire de LISI, qui détient 54,78% du capital et 65,79% des droits de vote de LISI⁶) d'une réduction de capital, sous certaines conditions suspensives dont le règlement-livraison de l'Offre, offrant ainsi une fenêtre de liquidité aux actionnaires de CID.

Ainsi, à l'issue du règlement-livraison de l'Offre, CID proposerait à ses propres actionnaires une réduction de capital par voie de rachat de ses propres actions en vue de leur annulation portant sur un pourcentage maximum de 41,77 % de son capital⁷, en contrepartie essentiellement d'actions LISI que CID détient, et d'un montant en numéraire limité. Cette opération de rachat d'actions par CID permettrait aux actionnaires de CID (autres que ses actionnaires de contrôle, CIKO et VMC) de céder jusqu'à la totalité de leur participation dans CID. Peugeot Invest s'est engagée à apporter l'intégralité de sa participation de 25,39 % dans CID à cette opération de rachat⁸ (la « Réduction de Capital de CID »).

Enfin, la diminution du flottant liée au projet d'Offre pourrait être compensée par la remise d'actions LISI aux actionnaires de CID ».

² Dans l'hypothèse où la totalité des actions LISI visées seraient effectivement acquises dans le cadre de l'Offre.

³ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023.

⁴ Sous réserve du mécanisme légale de réduction des ordres.

⁵ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023.

⁶ Au regard d'un capital composé de 54.114.317 actions représentant 90.109.110 droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2023.

⁷ Dans l'hypothèse où le nombre d'actions LISI apportées au projet d'Offre serait inférieur au nombre d'actions LISI visées, le nombre d'actions CID visées par le rachat par CID serait dans certains cas réduit afin que la participation directe cumulée de VMC et CID dans LISI représente au moins 50,1% du capital de LISI, à l'issue de l'ensemble des opérations. Dans ce cas, les actionnaires de CID ne pourraient pas céder l'intégralité de leur participation dans CID dans le cadre du rachat de ses propres actions proposé par CID.

⁸ Sous réserve du mécanisme légale de réduction des ordres.



1.3.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société

« A la connaissance de la Société, et à l'exception des éléments ci-dessous, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre. »

- Le Protocole ;
- Le Pacte CID ;
- Le Pacte PEUGEOT INVEST ;
- L'engagement CID (y compris la résiliation du pacte existant).

Ces accords sont décrits à la section 2.12 du projet de note d'information.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, sont en mesure, à ce titre, d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général.

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.



3. Diligences effectuées

Les diligences qui ont été mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de cette mission (dont le détail figure en Annexe) comprennent notamment, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 modifiée le 10 février 2020 relative à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation de l'AMF 2006-15 également modifiée le 10 février 2020 :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'examen de la performance financière historique de LISI ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère de LISI comprenant notamment :
 - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour LISI, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
 - L'analyse de l'information publique disponible ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - L'analyse des objectifs de cours des analystes suivant le titre (GILBERT DUPONT, KEPLER CHEUVREUX, ODDO BHF, PORTZAMPARC, IDMIDCAPS et STIFEL) ;
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'analyse détaillée des comptes et plans d'affaires de chaque division du Groupe avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels ainsi que l'exploitation de l'information disponible les concernant.
- Sur ces bases, l'examen du positionnement du Prix de l'Offre, par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation ;
- L'examen des conséquences de l'Opération⁹ pour la Société (structure financière *post* Offre, évolution de l'actionnariat, dilution / relution du résultat net par action, flux de trésorerie disponibles après amortissement de l'emprunt contracté pour le financement de l'Offre) ;
- L'analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par les Etablissements Présentateurs de l'Offre ;
- L'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement Général AMF ;

⁹ Le projet d'Offre et la réduction de capital de CID formant ensemble l'Opération (cf. § 6.1).



- La restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du Comité *ad hoc* chargé de superviser l'avancement de notre mission ;
- L'établissement d'un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité, à destination du Conseil d'administration de LISI.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos ainsi que des comptes consolidés clos au 31 décembre 2022 audités par les commissaires aux comptes et dont les rapports d'audit sont en cours d'émission.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Il n'entre pas dans la mission de FINEXSI de procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui ont pu être communiqués.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management de la Société, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant les plans d'affaires de chaque division de LISI afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux futurs de trésorerie.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (multiples des sociétés cotées comparables et multiples des transactions comparables), nous avons étudié les informations publiques disponibles à partir de nos bases de données financières.

Nous avons pris connaissance des travaux des Etablissements Présentateurs, les banques DEGROOF PETERCAM et BNP PORTZAMPARC, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants des Etablissements Présentateurs.

Une revue indépendante a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet et spécialiste en évaluation financière, qui n'est pas intervenu sur le dossier.



4. Présentation des activités et de l'environnement économique du Groupe LSI

4.1 Rappel de l'historique de LSI

Figure 1 - Historique du groupe LSI



1777 : Frédéric JAPY crée une fabrique d'horlogerie à Beaucourt

1796 : Fondation de la manufacture MIGEON & DOMINÉ (spécialisée dans la fabrication de fils de métal)

1806 : Première fabrication industrielle de vis à bois forgées par JAPY-FRÈRES et MIGEON & DOMINÉ

1959 : Reprise de l'activité visserie boulonnerie de JAPY par la SID, BOHLY FRÈRES et VMC

1962 – 1968 : Les entreprises familiales BOHLY, DUBAIL- KOHLER et VIELLARD fusionnent pour former la GÉNÉRALE DE FORGEAGE DÉCOLLETAGE (GFD), premier fabricant français de visserie-boulonnerie standard et automobile



1835 : Arrivée de JUVÉNAL VIELLARD chez MIGEON & DOMINÉ, qui deviendra VIELLARD - MIGEON & COMPAGNIE (VMC)

1866 : JAPY-FRÈRES et VMC s'associent avec 4 autres sociétés de la région pour créer le Comptoir des quincailleries réunies de l'Est, une structure de vente commune avec des succursales à Paris, Barcelone, Milan, Zurich, Stuttgart et Buenos Aires

1899 : Création de la SOCIÉTÉ INDUSTRIELLE DE DELLE (SID) par les frères DUBAIL, Joseph KOHLER et Joseph FROSSARD (qui deviendra COMPAGNIE INDUSTRIELLE DE DELLE par la suite)

1970 - 1977 : Dans les années 1970, GFD acquiert 2 sous-traitants de l'aéronautique grâce à l'appui de BLANC AERO INDUSTRIES (BAI), société spécialisée dans les fixations aéronautiques. GFI est créée par le rapprochement de GFD et BAI, opération réalisée grâce à l'entrée de la famille PEUGEOT au capital au niveau CID

1989 – 2001 : Introduction en bourse en 1989 de GFI qui devient GFI INDUSTRIES - acquisition de plus d'une quinzaine de sociétés en Europe et aux Etats-Unis.

2002 : GFI INDUSTRIES prend le nom de LISI et s'organise autour de 3 divisions : LISI AEROSPACE, LISI AUTOMOTIVE et LISI COSMETICS (cédée en 2011-2014)

2019 – 2020 : Recentrage des activités sur des solutions à forte valeur ajoutée

- LISI AEROSPACE cède deux filiales non stratégiques.
- LISI AUTOMOTIVE cède son activité vis de châssis, goudons de châssis et rotules et sa filiale allemande LISI AUTOMOTIVE MOHR + FRIEDRICH GMBH

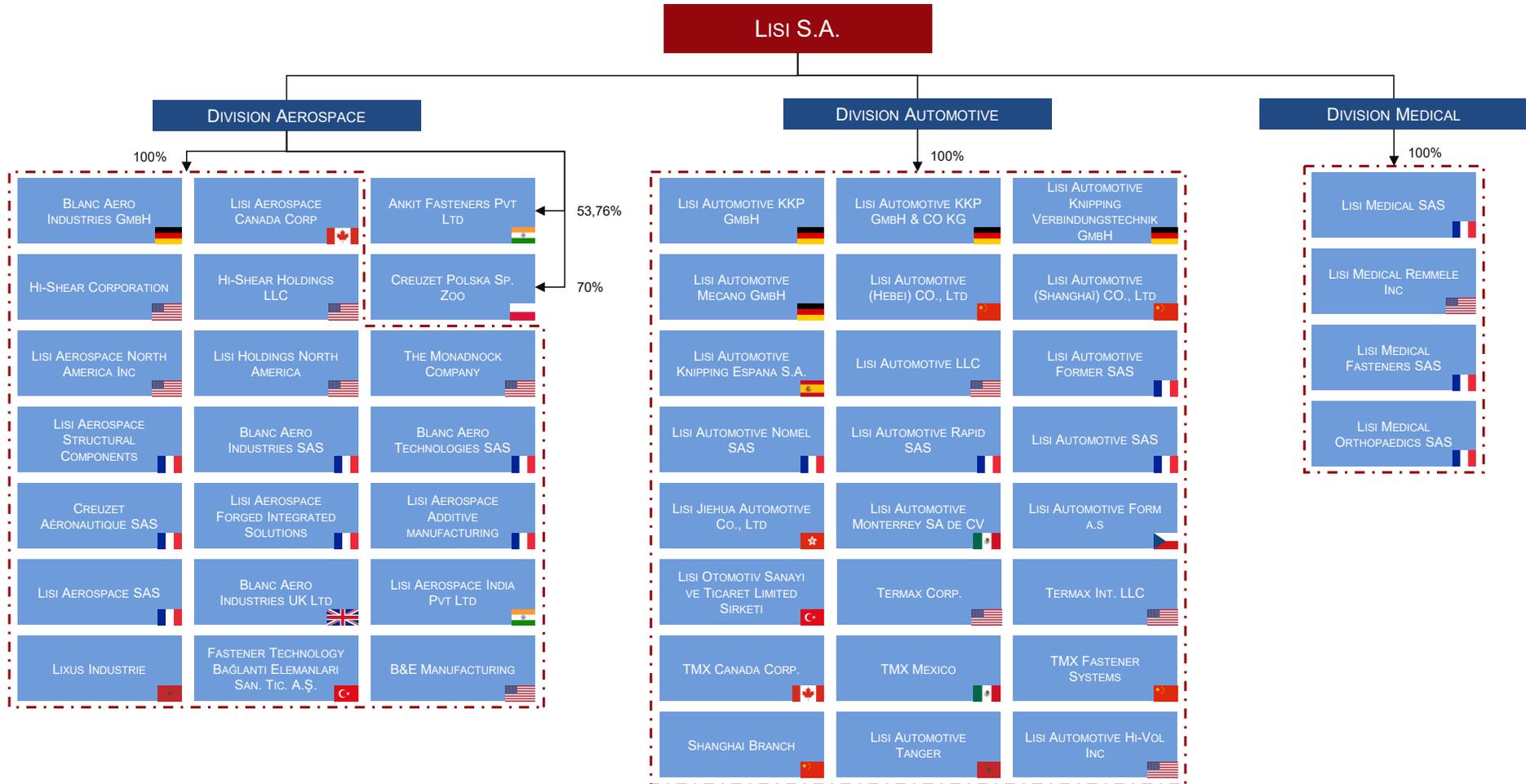
2020 – 2021 : Renforcement des activités stratégiques du Groupe en cédant des filiales comme LISI MEDICAL JEROPA, LACE et en acquérant la société américaine B&E MANUFACTURING

Source : Société

4.2 Organigramme de Lisi

L'organigramme juridique simplifié du Groupe est le suivant :

Figure 2 - Organigramme simplifié du groupe Lisi au 31 décembre 2022



Source : Société



4.3 Présentation générale des activités de LISI

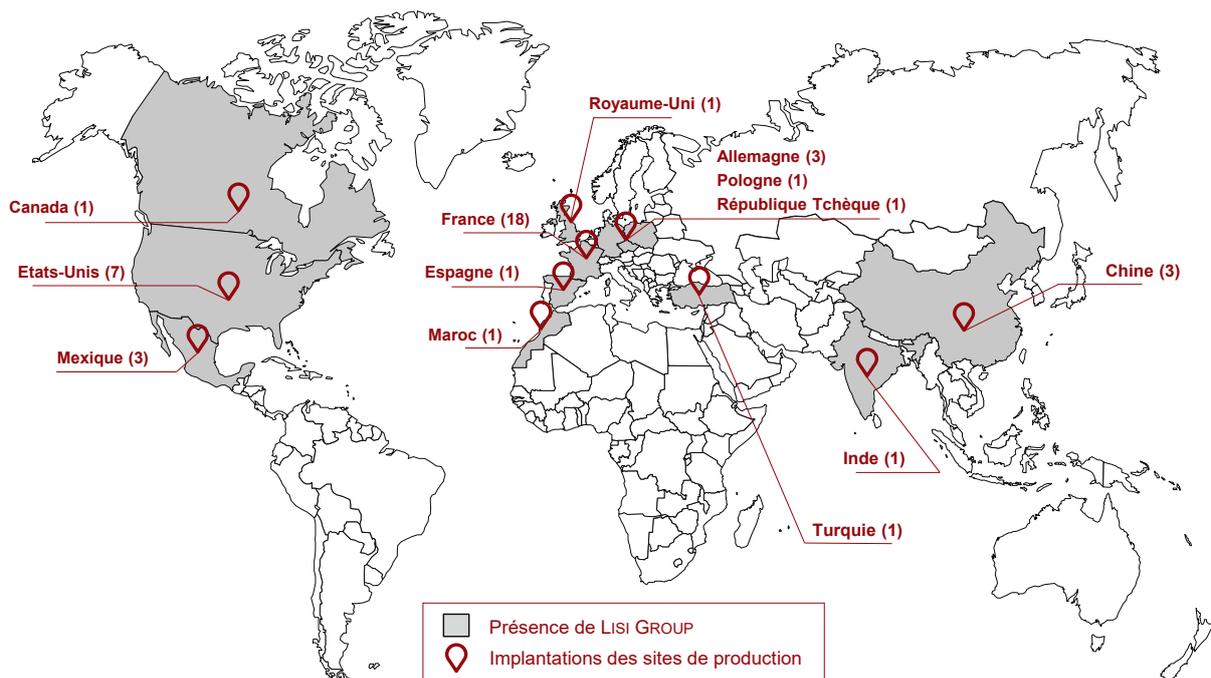
Le Groupe LISI est un groupe industriel mondial spécialisé dans la fabrication de solutions d'assemblage et de composants à forte valeur ajoutée pour les secteurs aéronautique, automobile et médical.

Le modèle d'affaires du Groupe se décline selon quatre axes : l'innovation, la conception/co-conception, la production, la logistique et les ventes. L'innovation est au cœur du développement de LISI et de sa croissance. LISI intervient dès le stade de conception de ses produits, et accompagne également ses clients grands comptes en co-conception afin de répondre aux besoins du marché.

La Société est implantée historiquement dans la région Franche-Comté puis a développé ses activités dans le monde-entier. Au 31 décembre 2022, le Groupe est constitué de 49 filiales et emploie 9 676 collaborateurs répartis à travers 13 pays. Avec 42 sites de production situés sur quatre continents, l'implantation géographique de LISI lui permet d'être au plus proche de ses clients.

L'implantation géographique de LISI se présente comme suit :

Figure 3 - Présence géographique de LISI GROUP



Source : Société

4.3.1 Division Lisi Aerospace

LISI AEROSPACE conçoit et fabrique des solutions d'assemblages et des pièces à forte technicité des moteurs et structures du monde aéronautique. La division aéronautique génère au 31 décembre 2022 près de 50% du chiffre d'affaires total du Groupe.



Le Groupe intervient sur les phases de conception, de fabrication et de commercialisation de nombreux produits (fixations, raccords, composants de structure, etc.) à destination d'avions commerciaux ou militaires et d'hélicoptères.

LISI AEROSPACE se positionne comme sous-traitant de 1^{er} et 2nd rang selon les clients. Les produits sont fabriqués à des fins de 1^{ère} monte et de rechange¹⁰.

Les produits proposés par la division sont les suivants :

- Fixations : il s'agit des solutions de fixations standards et spécifiques pour l'aéronautique, des solutions de verrouillage comme les verrous ou des axes expansibles. La gamme de produits s'étend des vis standards aux pièces élaborées, tels que des écrous clipés ou des vérins de turbine.

Figure 4 - Exemple de produits de fixations



Source : Société

- Composants de structure : cette activité comprend la fabrication et la finition de pièces métalliques critiques à forte valeur ajoutée et se décline en trois sous-catégories : les composants primaires formés ou forgés à chaud ou à froid, ou les composants issus de procédés additifs d'impression. La division est un acteur mondial de la fabrication d'aubages moteur et de composants structurels de moyenne taille.

¹⁰ De manière générale, les sous-traitants de rang 1 livrent directement leurs produits aux donneurs d'ordres qui sont souvent des constructeurs, des avionneurs ou des équipementiers, tandis que les sous-traitants de rang 2 livrent leurs produits à des intermédiaires ou sous-ensembliers qui sont souvent des sous-traitants de rang 1 (Cf. Focus sur les équipementiers et sous-traitants aéronautiques).



Figure 5 - Exemples de produits de composants de structure

Composants de structure		
Composants primaires formés	Composants primaire forgés	Fabrication additive
 <p>Aube de compresseur</p>  <p>Bord d'attaque de l'aube fan composite du moteur LEAP</p>  <p>Lèvre d'entrée d'air de l'Airbus A320NEO</p>	 <p>Bras structurel du moteur LEAP</p>  <p>Pignon semi-usiné de la boîte de transmission de puissance</p>	 <p>Support d'antenne en service sur le satellite KOREASAT 7</p>

Source : Société

Les différents produits de la division servent plusieurs marchés : le fuselage, les moteurs d'avions et les hélicoptères. La division aéronautique collabore avec de nombreux acteurs du secteur, que nous présentons ci-après.

Figure 6 - Présentation des différents marchés et clients de la division LISI AEROSPACE

LISI AEROSPACE		
Fuselage	Moteurs	Hélicoptères
<p>Présent dans le secteur de l'aviation commerciale, LISI AEROSPACE travaille avec les départements ingénierie et logistiques d'acteurs majeurs de l'aéronautique :</p> <p>AIRBUS BOMBARDIER</p> <p> </p> <p>La division est également le partenaire de :</p> <p> Gulfstream</p> <p> </p> <p><u>LISI AEROSPACE intervient sur :</u> les jonctions de fuselage et des ailes, jointures de stabilisateurs horizontaux et verticaux, pylons moteurs, hublots, renforts structureaux de caisson central...</p>	<p>La division LISI AEROSPACE intervient également sur des moteurs à destination d'avions commerciaux et militaires, d'hélicoptères ainsi que de lanceurs de satellites.</p> <p>Ses produits sont utilisés <i>in fine</i> par les sociétés suivantes :</p> <p> </p> <p> </p> <p><u>LISI AEROSPACE intervient sur :</u> les aubes moteur, carters, pièces structurelles, lèvres d'entrée d'air... On retrouve les pièces du Groupe dans chaque partie des moteurs des engins aérospatiaux.</p>	<p>Présent sur les fixations d'assemblage et d'éléments structureaux critiques pour la sécurité des appareils, LISI AEROSPACE est également un fournisseur pour les constructeurs d'hélicoptères.</p> <p>Nous pouvons citer notamment les clients suivants :</p> <p> </p> <p> </p> <p><u>LISI AEROSPACE intervient sur :</u> les plateaux cycliques, manchons de pales, arbres de transmission, axes critiques, fenestrons, bords d'attaque...</p>

Source : Société



Les pièces ainsi fabriquées sont à destination de moyens de transport qui sont des facteurs d'impacts sur l'environnement. Afin de limiter ces derniers, la division aéronautique du Groupe travaille en collaboration avec ses clients dans le but d'alléger ces pièces et par extension les véhicules à bord desquels elles sont fixées, pour limiter la consommation de carburant. On peut citer notamment les pièces pour les moteurs nouvelle génération moins consommateurs de carburant (moteurs LEAP, PW1000G, futur GE9x, etc.).

Les produits réalisés par la division sont constitués notamment d'aciers hautes températures, d'alliages (base cobalt ou nickel), de superalliages à très haute résistance, de titane ou d'inconel.

Les investissements industriels sont au cœur du développement du Groupe. Ils représentent au 31 décembre 2022, 53,3 M€ pour la division aéronautique soit 49% des investissements du Groupe, et comprennent notamment :

- L'augmentation de capacité et l'optimisation des moyens de production de B&E Manufacturing (récemment acquise) pour la fabrication des raccords hydrauliques à haute pression ;
- Le démarrage du site de Chaumont (France) avec notamment l'installation d'une nouvelle presse automatisée dédiée à la forge d'aubes de compresseur ainsi que le transfert des machines et de la production depuis le site de Bologne ;
- La mise en service d'une extension du site d'Izmir (Turquie) pour soutenir la montée en cadence des principaux clients donneurs d'ordres.

4.3.2 Division Lisi Automotive

De manière similaire à la division LISI AEROSPACE, LISI AUTOMOTIVE intervient sur les phases de conception, de fabrication et de commercialisation de ses produits et se positionne en tant que fournisseur de 1^{er} et de 2nd rang, selon les clients. La division automobile génère au 31 décembre 2022 près de 39% du chiffre d'affaires total du Groupe.

En tant que multi-spécialiste et partenaire de développement des équipementiers et constructeurs automobiles, les principaux produits proposés par la division sont les suivants :

- Fixations vissées : il s'agit de vis automobile et fixations filetées. Les produits comprennent les vis, écrous, rondelles et des pièces spéciales utilisées pour les systèmes complexes de l'industrie. LISI AUTOMOTIVE accompagne ses clients dans la conception, le développement et le choix des solutions pour répondre aux besoins ;
- Solutions clippées : il s'agit de systèmes de fixations en plastique ou en métal pour les besoins d'assemblage. Les solutions clippées comprennent des clips, des vis, des écrous en cage, des fixations et des connecteurs pour les câbles, etc. ;
- Composants mécaniques de sécurité : LISI AUTOMOTIVE agit en tant que co-concepteur de composants mécaniques de sécurité. Il s'agit de divers composants utilisés pour assurer les fonctions essentielles de sécurité tels que le guidage, la transmission d'efforts¹¹ et l'absorption d'énergie des systèmes intégrés.

¹¹ La transmission d'efforts est un terme mécanique décrivant le phénomène de transmission ou de conversion d'un mouvement, d'une pièce à une autre.



Ces produits sont destinés aux marchés de 1^{ère} monte ainsi que les marchés de remplacement pour les constructeurs automobiles, les équipementiers et les acteurs de l'industrie automobile.

Figure 7 - Illustration des catégories de clients de la division AUTOMOTIVE de LISI

Constructeurs	Équipementiers	Industriels
		

Source : Société

Afin de limiter l'impact environnemental des moyens de transport sur lesquels sont montés les produits, LISI AUTOMOTIVE travaille avec ses clients (STELLANTIS, RENAULT, VOLKSWAGEN...) afin d'alléger les pièces fabriquées dans le but de limiter la consommation de carburant. Des solutions clippées et des pièces de sécurité ont également été développées par la division automobile pour équiper les véhicules hybrides et électriques.

Les matières premières utilisées pour la fabrication des différents produits de la division sont le plastique et différents aciers.

Les investissements industriels de la division au 31 décembre 2022 s'élèvent à 30,6 M€, soit 28% des investissements du Groupe et concernent notamment :

- L'installation de deux presses de frappe à froid avec centrifugeuse pour la production de composants mécaniques de sécurité en France et aux États-Unis ;
- Le développement de solutions de digitalisation et de supervision de la production en République Tchèque ;
- La mise en œuvre d'une troisième tranche capacitaire sur le site de Shanghai pour la production de composants de freins de parkings électriques pour le marché chinois.

4.3.3 Division Lisi Medical

LISI MEDICAL intervient en tant que sous-traitant international spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de dispositifs médicaux (implants et instruments) en lien avec la chirurgie osseuse et les technologies chirurgicales avancées dans le domaine de la chirurgie mini-invasive. La division médicale génère au 31 décembre 2022 près de 11% du chiffre d'affaires total du Groupe.



Les matières premières utilisées pour la fabrication des différents produits de la division sont notamment le titane, le cobalt, le chrome ou encore l'inox.

Figure 8 - Présentation de la division LISI MEDICAL

LISI MEDICAL		
Implants et instruments d'orthopédie	Chirurgie mini-invasive et robotique	Service de co-développement
<ul style="list-style-type: none"> Implants et instruments de reconstruction : fabrication d'implants pour la reconstruction du genou, de la hanche et de l'épaule. <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>Hanche</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>Genou</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>Epaule</p>  </div> </div> <ul style="list-style-type: none"> Implants de chirurgie rachidienne et d'ostéosynthèse : fabrication et assemblage d'implants pour la chirurgie du rachis et d'ostéosynthèse. Il s'agit de tous types de connecteurs, vis polyaxiales, plaques, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> Chirurgie mini-invasive : fabrication de composants et d'instruments pour la chirurgie mini-invasive manuelle ou robotisée. LISI MEDICAL dispose d'un outil industriel automatisé lui permettant de fabriquer des composants complexes de qualité. Il s'agit notamment de ciseaux, de scalpels, de lames, de pinces, etc. Ces composants sont à destination des domaines de la laparoscopie, de l'endoscopie et pour la chirurgie cardiovasculaire, neuro-cérébrale, etc. La division propose une offre "one-stop-shop" allant de la fourniture d'ébauches jusqu'au produit fini, conditionné et stérilisé. 	<p>LISI MEDICAL propose l'accompagnement des clients allant de :</p> <ul style="list-style-type: none"> L'introduction de nouveaux produits par les équipes ; La collaboration afin de proposer les méthodes et technologies les plus en pointe ; Le développement des produits des clients, du prototype jusqu'à la production en série ou en simple industrialisation ; L'optimisation et la sécurisation de la <i>supply chain</i> des clients.

Source : Société

La division dispose d'un réseau de 100 experts en Europe et aux Etats-Unis qui traitent des domaines du comportement des matériaux, la simulation numérique et le contrôle sans contact. La Société s'appuie sur ces derniers afin de proposer des solutions alternatives à ses clients.

LISI MEDICAL réalise son chiffre d'affaires principalement sur le continent Nord-Américain et compte parmi ses clients des grands groupes américains de l'industrie médicale tels que BOSTON SCIENTIFIC, JOHNSON & JOHNSON, STRYKER ou encore ZIMMER BIOMET.

Les investissements industriels de la division s'élèvent à 25,7 M€ au titre de l'exercice 2022, soit 23% des investissements du Groupe, et portent sur le développement de systèmes d'agrafes chirurgicaux robotisés, des scalpels harmoniques ainsi que de nouvelles tiges de hanche pour un important donneur d'ordre du secteur orthopédique.

4.4 Environnement économique de LISI

En raison des secteurs d'activité et des zones géographiques sur lesquels opère la Société, cette présentation portera principalement sur le marché de l'industrie aéronautique (50% du chiffre d'affaires en 2022) et de l'automobile (39% du chiffre d'affaires en 2022) et, plus précisément sur les régions Amérique du nord, Europe et France. Dans une moindre mesure, nous présenterons le marché de la production d'implants orthopédiques qui représente environ 11% des ventes de LISI en 2022.

4.4.1 Industrie Aéronautique et spatiale

4.4.1.1 Structure de l'industrie aéronautique et spatiale

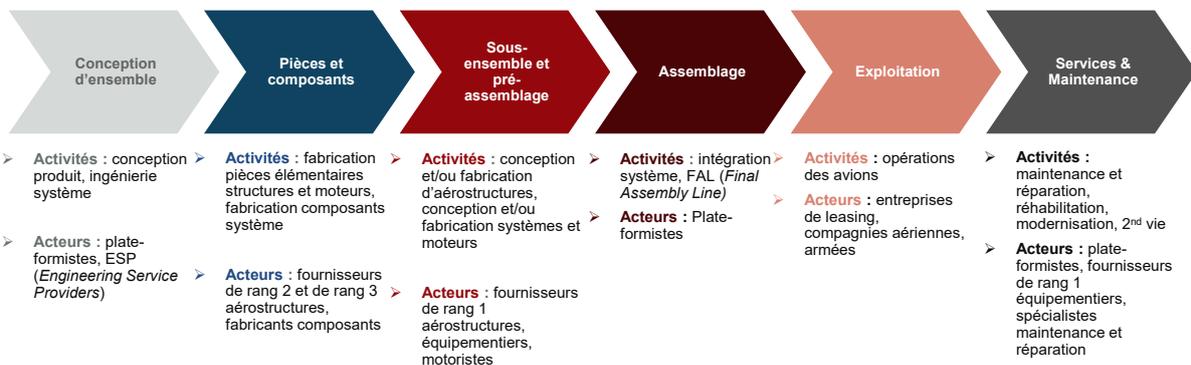
L'industrie aérospatiale regroupe l'ensemble des sociétés permettant la production des différents types d'aéronefs, d'appareils spatiaux ainsi que les pièces détachées pour ces appareils. Elle peut être divisée selon trois secteurs d'activité distincts :

- L'aviation à usage civil (avions commerciaux, avions privés, etc.) ;
- L'aviation à usage militaire (avions de combat, ravitailleurs et drones, etc.) ;
- L'espace (engins spatiaux, sous-systèmes satellitaires, etc.).

Le marché intègre un large panel d'opérateurs et s'organise de la façon suivante :

- Les constructeurs / avionneurs : principalement de grands groupes qui se situent à la fin de la chaîne de valeur à l'instar d'Airbus, Boeing, Dassault aviation ou encore Bombardier. Ils réalisent la conception, la construction, l'assemblage puis la commercialisation des appareils. Ils sous-traitent certaines activités comme la production de moteurs, de pièces d'aérostructure et divers équipements et composants ;
- Les équipementiers / ensembliers / motoristes / sous-traitants : ce sont des opérateurs offrant des produits / pièces spécifiques aux constructeurs comme les moteurs, les intérieurs d'avions, les pièces d'aérostructure ou encore des services d'assemblage en atelier ou sur site.

Figure 9 - Chaîne de valeur de la filière aérospatiale



Source : L'aéronautique - SOLUTIONS & CO - l'agence de développement économique des Pays de la Loire

Au travers de ses activités, LISI AEROSPACE s'inscrit essentiellement dans la catégorie des équipementiers et motoristes puisqu'il développe pour le compte de ses clients des solutions d'assemblages et de composants telles que des fixations (cellules, *racings* et moteurs), des raccords hydrauliques, des verrous, des systèmes d'assemblage d'intérieur, des supports à l'assemblage ainsi que divers composants de structure.



4.4.1.2 Focus sur les équipementiers et sous-traitants aéronautiques

Les équipementiers et fournisseurs sont généralement des sous-traitants pour le compte de donneurs d'ordres, qui peuvent se décliner en quatre types :

Sous-traitants de rang 1 : ils livrent directement leurs produits aux donneurs d'ordres qui sont souvent des constructeurs, des avionneurs ou des équipementiers. Il s'agit de motoristes, de constructeurs ou de fabricants d'aérostructure comme SAFRAN et FIGEAC AERO ou encore LISI ;

Sous-traitants de rang 2 : il s'agit principalement d'équipementiers producteurs de modules techniques. Contrairement aux sous-traitants de rang 1, ces sociétés ne livrent pas directement leurs produits aux donneurs d'ordres, mais à des intermédiaires (sous-ensembliers) qui sont souvent des entreprises de rang 1 ;

Sous-traitants de rang 3 : également appelés « sous-traitants de spécialité », ce sont des entreprises possédant des actifs et des compétences spécifiques relatives à la mécanique ou proposant des prestations de services informatiques ;

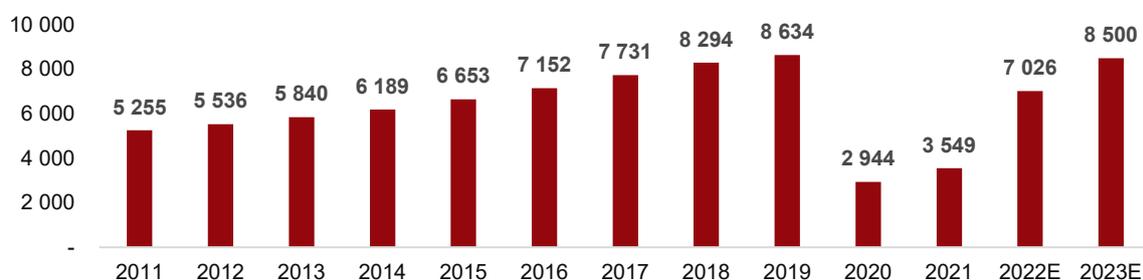
Sous-traitants de rang 4 : aussi appelés « sous-traitants de capacité ou de production », ce sont de petites entreprises principalement sélectionnées selon leur positionnement tarifaire, car elles offrent des produits et des services standardisés et sont par conséquent présentes sur un sous-segment très concurrentiel.

LISI AEROSPACE se positionne en tant que sous-traitant de 1er et 2nd rang selon les clients. Le secteur des équipementiers est très atomisé, en particulier pour les sous-traitants de rang 4.

4.4.1.3 Tendances du marché

Le marché des équipementiers et sous-traitants est fortement dépendant de celui des avionneurs et plus particulièrement de leurs capacités à produire des aéronefs. La cadence de renouvellement est un paramètre lui-même dépendant de la demande des compagnies aériennes (donc de leur capacité d'investissement et de leur bonne santé financière) ainsi que la capacité de production de l'industrie.

Figure 10 - Trafic aérien mondial de passagers (en million de passagers-kilomètres)



Source : Xerfi - L'industrie aéronautique et spatiale en France - 2022-2023



Depuis la démocratisation de l'aviation civile et commerciale à la fin des années 70, le trafic aérien mondial de passagers a connu une croissance soutenue, principalement portée par l'Amérique du Nord et l'Europe et plus récemment tirée par les grandes puissances émergentes (Asie et Amérique latine). En 2011, il s'élevait à 5 255 millions de passagers-kilomètres et à 8 634 millions de passagers-kilomètres en 2019, soit une hausse de 6,4% par an en moyenne. Le marché mondial de l'aviation commerciale et du fret devrait s'établir à 841,4 milliards de dollars en 2023 et est estimé à 886 milliards de dollars en 2026, soit un taux de croissance annuel de 1,7%¹². En 2019, on dénombrait environ 23 880 avions dans le monde¹³ (hors secteurs militaire et aérospatial). La flotte mondiale est essentiellement concentrée en Amérique du Nord et en Asie avec respectivement 31% et 30% (dont la Chine 16%) de la flotte totale. Par ailleurs, la typologie des avions produits se compose majoritairement d'avions monocouloirs (64% de la flotte), d'avions à fuselage larges (18%), de jets régionaux (10%) et d'avions de fret (8%)¹⁴.

Figure 11 - Répartition de la flotte mondiale par région en 2019

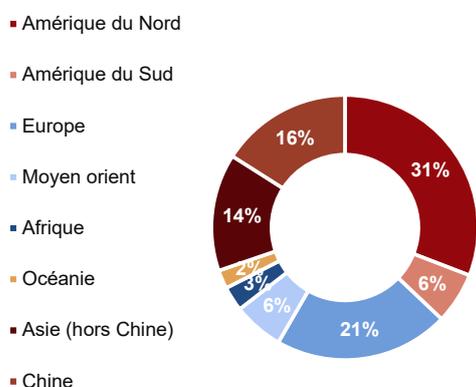
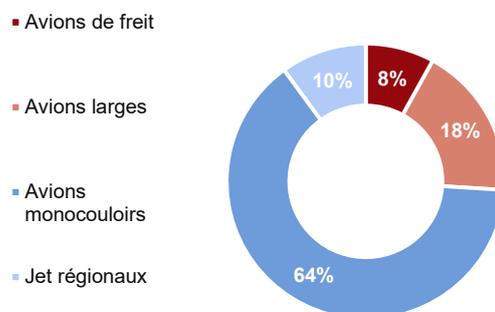


Figure 12 - Répartition de la flotte mondiale par type en 2019



Source : BOEING - COMMERCIAL MARKET OUTLOOK - 2022-2041

N.B. Les chiffres ci-dessus ne concernent que l'aviation commerciale, c'est-à-dire les avions exploités par des compagnies pour le transport de passagers et/ou de fret. Ces chiffres n'incluent pas l'aéronautique militaire ni l'aérospatial.

Depuis la crise sanitaire apparue en début d'année 2020 et les restrictions mises en place par les États, le marché mondial de l'industrie aéronautique a fortement été impacté. Le trafic aérien s'est effondré à 2 944 millions de passagers-kilomètres en 2020 contre 8 634 millions l'année précédente et le marché des équipementiers aérospatiaux (avions, pièces détachées et services liés) a considérablement chuté passant de 315 milliards d'euros en 2019 à 216 milliards d'euros en 2020, soit une baisse de 31,4% sur l'année¹⁵. Toutefois, les tendances qui se dessinent au niveau mondial pour la décennie 2020 à 2030 apparaissent favorables avec la fin de la pandémie, et indiquent un retour à une croissance soutenue, principalement portée par la demande des pays asiatiques. Les grands clients donneurs d'ordres de la filière, tels que AIRBUS et BOEING, confirment ces perspectives de croissance et souhaitent accélérer la montée en cadence de la production. À titre d'exemple, 820 avions ont été commandés à AIRBUS en 2022, contre 507 en 2021¹⁶, et selon l'OACI (Organisation de l'Aviation Civile Internationale), la flotte mondiale se renouvelle tous les 25 ans¹⁷.

¹² IBIS WORLD - GLOBAL AIRLINES 2022

¹³ BOEING - COMMERCIAL MARKET OUTLOOK - 2022-2041

¹⁴ BOEING - COMMERCIAL MARKET OUTLOOK - 2022-2041

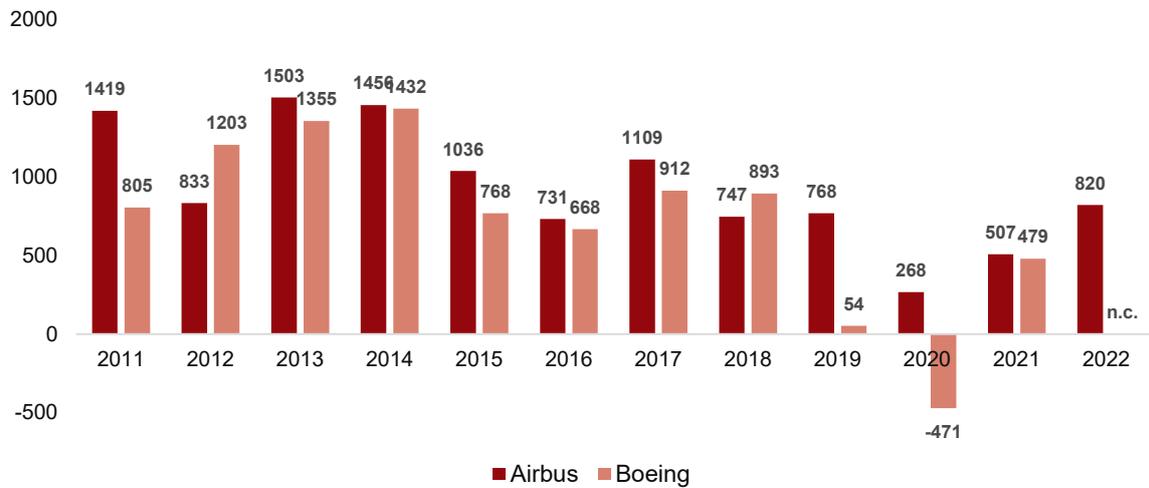
¹⁵ TRBC (THE BUSINESS RESEARCH COMPANY) - AEROSPACE MARKET GLOBAL - UKRAINE - RUSSIA WAR IMPACT

¹⁶ XERFI - L'INDUSTRIE AERONAUTIQUE ET SPATIALE EN FRANCE - 2022-2023 et AIRBUS

¹⁷ SHIFT PROJECT - POUVOIR VOLER EN 2050.



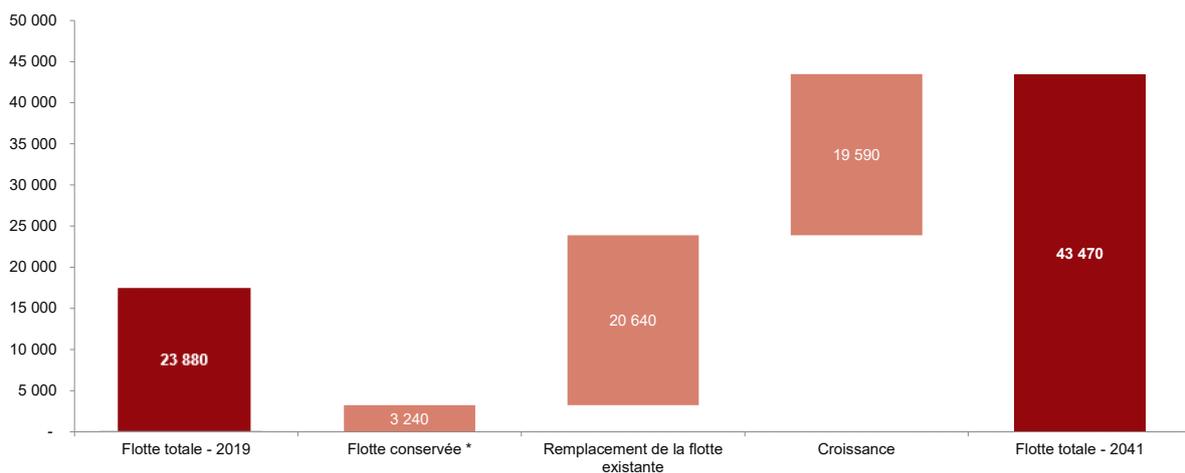
Figure 13 - Prises de commandes annuelles d'avions AIRBUS et BOEING (en nombre de commandes)



N.B. Le graphique présente des prises de commandes nettes, BOEING a ainsi connu dans des proportions importantes davantage d'annulations que de nouvelles commandes en 2020.

AIRBUS et BOEING estiment que la demande de nouveaux avions augmentera progressivement et que la flotte totale devrait atteindre environ 43 470 unités au niveau mondial en 2041 contre 23 880 en 2019¹⁸. D'ici 2041, les grands constructeurs mondiaux devront produire environ 40 230 nouvelles unités, soit une cadence annuelle de 1 829 unités afin de renouveler le stock existant (près de 80 % de renouvellement) et répondre à la nouvelle demande essentiellement issue des pays émergents, notamment la Chine et l'Inde.

Figure 14 - Evolution de la flotte mondiale d'avions entre 2019 et 2041



*La flotte conservée comprend les livraisons de 2020-2021

Source : BOEING – COMMERCIAL MARKET OUTLOOK 2022-2041

¹⁸ BOEING - COMMERCIAL MARKET OUTLOOK - 2022-2041



Focus sur le segment militaire et sur le segment du fret

Le segment de l'aviation militaire, peu touché par la crise sanitaire, a connu une dynamique très favorable qui a été renforcée par la guerre en Ukraine¹⁹. Le retour de la guerre sur le continent européen a conduit un certain nombre de pays européens à augmenter leurs budgets militaires et de défense. Par ailleurs, le contexte international tendu et les nombreuses incertitudes poussent les états à se prémunir face à ces risques. À titre d'exemple, DASSAULT AVIATION a pris commande de 80 rafales aux Émirats arabes unis et 6 en Indonésie au premier trimestre 2022²⁰.

Le commerce mondial des marchandises et des biens de consommation stimule la demande de fret mondiale. Certaines marchandises transportées par voie aérienne plutôt que maritime ont permis au secteur de résister et de maintenir un niveau d'activité stable.

Les perspectives d'évolution de la filière

Les prévisions de croissance sont à nuancer car la filière doit répondre à de nombreux défis dont notamment :

- Des perspectives macroéconomiques incertaines : bien que la demande pour le transport de passagers poursuive sa trajectoire ascendante, les perspectives macroéconomiques mondiales pourraient se dégrader au regard du contexte inflationniste impactant la situation des usagers et leur pouvoir d'achat.
- Des difficultés autour de la chaîne de production : depuis la crise sanitaire, la chaîne de production mondiale est perturbée. Cela occasionne des pénuries sur l'ensemble de la chaîne de valeur et de ce fait limite la cadence de production. Outre ces dysfonctionnements, la flambée des prix des matières premières (en particulier l'acier, l'aluminium ou le titane) occasionnée par la guerre en Ukraine (février 2022) est devenue une préoccupation majeure pour l'ensemble de la filière. Ces hausses de coûts ne seront que partiellement répercutées dans les prix des équipements vendus aux donneurs d'ordre, avec pour conséquence une dégradation du taux de marge brute des équipementiers et sous-traitants.
- L'amélioration de la compétitivité de l'outil de production : pour faire face à la concurrence provenant des pays émergents (notamment Chine, Maghreb ou encore Europe de l'Est) où les chaînes de production sont à bas coûts, les industries des pays développés sont contraintes de réduire leurs coûts de production. Le nombre de donneurs d'ordres étant assez limité, les constructeurs profitent de cette situation pour mettre en concurrence les fournisseurs nationaux et étrangers. La pression est donc forte pour les équipementiers et sous-traitants qui doivent supporter les risques techniques, commerciaux et de change. Cela se traduit par l'installation de (i) lignes monoflux, (ii) l'automatisation de process, (iii) la mise en place de nouvelles techniques et (iv) technologies comme l'impression 3D et le pilotage numérique de la production, ainsi que par (v) la réorganisation du système de production en regroupant les sites dans le but de réaliser des économies d'échelles.

¹⁹ XERFI - L'INDUSTRIE AERONAUTIQUE ET SPATIALE EN FRANCE - 2022-2023

²⁰ XERFI - L'INDUSTRIE AERONAUTIQUE ET SPATIALE EN FRANCE - 2022-2023



- La mise en place de solutions permettant de contribuer positivement à la lutte contre le réchauffement climatique : l'aviation commerciale représente environ 2,6 % des émissions de gaz à effet de serre et l'avion occupe une place centrale dans le débat écologique²¹. Afin de répondre à ce défi, l'IATA²² et l'OACI ont donné pour objectif au secteur de réduire de 50% ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2050²³. Pour atteindre ces objectifs, deux types de solutions sont étudiés. Les solutions technologiques, qui poussent les industriels à mettre en place des systèmes de réduction de l'empreinte carbone, soit par l'introduction de nouvelles sources d'énergie (hydrogène), soit en travaillant sur l'amélioration des équipements déjà existants, et les leviers réglementaires tels que le marché des quotas en Europe qui encadre les émissions de gaz à effet de serre et dont la réglementation pourrait être étendue à l'ensemble de l'aviation commerciale.
- Des difficultés de recrutement : que cela soit en Europe ou aux États-Unis, un manque de personnel subsiste en raison de nombreux départs à la retraite ou de changements de secteur d'activité pendant la crise sanitaire.

4.4.2 Industrie automobile

4.4.2.1 Structure de l'industrie automobile

L'industrie automobile intègre l'ensemble des opérateurs permettant la conception, le développement et la fabrication des différentes typologies de véhicules ainsi que leurs pièces détachées.

- Les constructeurs automobiles sont principalement de grands groupes qui se situent à la fin de la chaîne de valeur à l'instar de STELLANTIS, VOLKSWAGEN ou encore TOYOTA. Ils réalisent la conception, la construction, l'assemblage puis la commercialisation des véhicules particuliers (VP), véhicules utilitaires légers (VUL), véhicules tout-terrain, véhicules poids lourds (VPL), etc.
- Les équipementiers et sous-traitants qui fournissent une multitude de produits aux constructeurs automobiles. Il peut s'agir d'éléments mécaniques de carrosserie, des pièces d'habitacle, des équipements électriques et électroniques ou encore des outils de mesures, de contrôle et de diagnostics. Au total, les équipementiers contribuaient à hauteur de 85% de la valeur d'un véhicule thermique en 2020²⁴.

LISI AUTOMOTIVE se positionne dans la catégorie des équipementiers et sous-traitants puisque la division intervient dans les phases de conception, fabrication et commercialisation d'une partie des composants mentionnés ci-dessus.

²¹ CARBONE 4 – SOCIETE DE CONSEIL DANS LA TRANSITION DURABLE

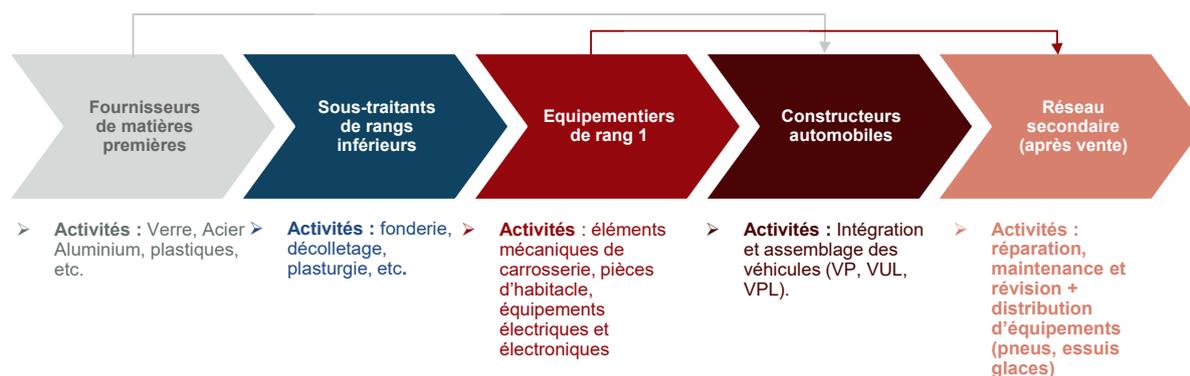
²² IATA : ASSOCIATION DU TRANSPORT AERIEN INTERNATIONAL

²³ XERFI - L'INDUSTRIE AERONAUTIQUE ET SPATIALE EN FRANCE - 2022-2023

²⁴ XERFI - LES EQUIPEMENTIERS AUTOMOBILES 2022



Figure 15 - Chaîne de valeur de la filière automobile



Source : XERFI - LES EQUIPEMENTIERS AUTOMOBILES 2022

Depuis les années 1990, le marché des équipementiers automobiles s'est beaucoup structuré, les constructeurs automobiles ont de plus en plus externalisé une partie de leur production et ont également transféré une partie de l'effort de R&D, ce qui a renforcé le rôle des équipementiers dans l'industrie. Les équipementiers proposent des solutions complètes et modulaires aux constructeurs ce qui renforce leur position de partenaire. En cascade, les équipementiers ont transféré certaines fabrications vers d'autres sous-traitants de rangs inférieurs. Cette structuration du marché leur donne une responsabilité accrue face aux attentes des consommateurs qui exigent aujourd'hui des voitures plus sobres et plus respectueuses de l'environnement.

Les équipementiers automobiles proposent ainsi cinq grandes familles de produits :

- Les équipements pour le groupe motopulseur (équipements thermiques, organes de transmission et de commande, etc.) ;
- Les équipements pour l'habitacle (modules intérieurs, organes de sécurité et de communication, etc.) ;
- Les systèmes de liaison au sol (systèmes de freinage, de suspension, roues, etc.), hors pneumatiques ;
- Les équipements de carrosserie (optique, câblage, composants de carrosserie, etc.) ;
- Les équipements de mesure, contrôle, diagnostic et réparation (élévateurs, crics, vérins, etc.).



Figure 16 - Principales familles de produits des fabricants d'équipements automobiles

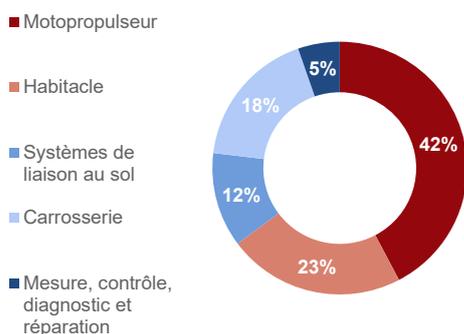
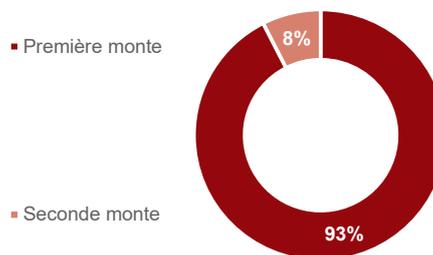


Figure 17 - Part des segments dans le chiffre d'affaires des équipementiers automobiles pour le marché français



Source : XERFI - LES EQUIPEMENTIERS AUTOMOBILES

4.4.2.2 Tendances du marché

L'évolution de la production de véhicules est un déterminant majeur de l'activité des opérateurs. L'activité des usines d'assemblage est fortement dépendante de l'orientation du marché des voitures neuves et du marché des pièces de rechange, qui sont affectés par l'évolution de la situation économique des ménages, ainsi que par la situation économique et financière des entreprises.

La production mondiale de véhicules se compose majoritairement de véhicules particuliers (71,2% en 2021), et dans une plus faible proportion de véhicules légers (23,2% en 2021) et de véhicules poids lourds (5,6% en 2021). L'industrie est également très orientée géographiquement, la zone Asie-Océanie représentant 58,3% de la production mondiale, dont la Chine 32,5%. Les productions européennes et américaines représentent respectivement 20,4% et 20,2%²⁵.

Figure 18 - Production mondiale de véhicules à moteur, par région en 2021

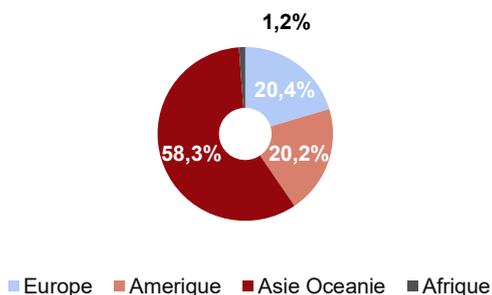
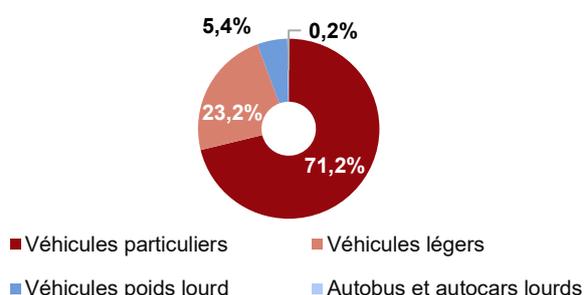


Figure 19 - Production mondiale de véhicules à moteur, par type en 2021



Sources : STATISTA - Estimated worldwide motor vehicle production between 2019 and 2021 & OICA (Organisation internationale des constructeurs automobiles)

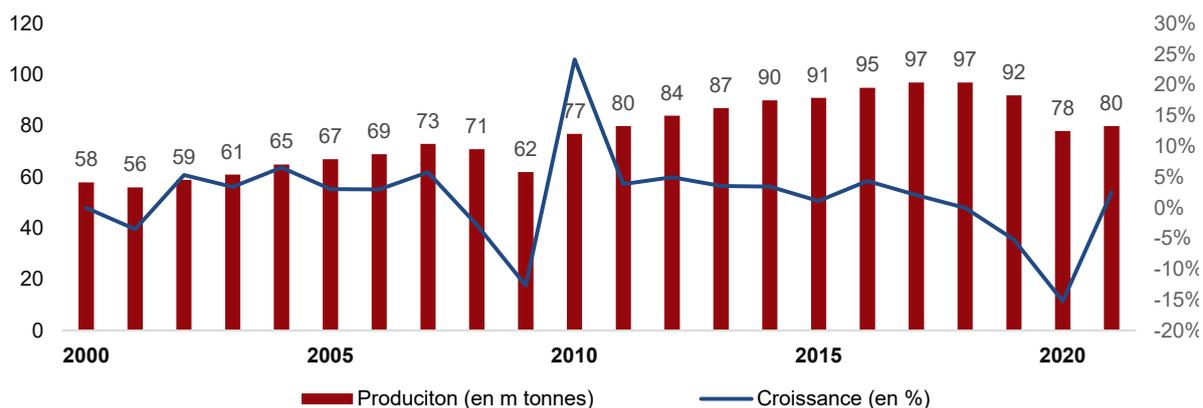
²⁵ STATISTA – RAPPORT MOTOR VEHICLE PRODUCTION WORDWIDE & BASE DE DONNEE OICA (ORGANISATION INTERNATIONALE DES CONSTRUCTEURS AUTOMOBILES)



Le secteur a connu une croissance annuelle moyenne de 2,5% entre 2000 et 2019, perturbée occasionnellement par des ralentissements ou baisses de production.

Depuis 2020, et l'apparition de la crise sanitaire et des restrictions qui ont suivi, les ventes mondiales de véhicules ont considérablement chuté (-15,2% en 2020)²⁶. Le rebond attendu a été partiel en raison des difficultés d'approvisionnement et du déclenchement de la guerre en Ukraine (février 2022).

Figure 20 - Production mondiale de véhicules à moteur de 2000 à 2021 (en million d'unités)



Sources : STATISTA - Estimated worldwide motor vehicle production between 2019 and 2021, by type & OICA (Organisation internationale des constructeurs automobiles)

En 2021, la production mondiale de véhicules à moteur (thermique et électrique) s'est élevée à environ 80 millions d'unités, soit 12 millions de moins qu'en 2019. Le marché automobile mondial a connu des perturbations importantes, les chaînes d'approvisionnement étant au ralenti en raison de dysfonctionnements fréquents et de tensions sur les matières premières (notamment celles qui entrent dans la composition des batteries) occasionnées par la guerre en Ukraine. Ces dysfonctionnements ont touché l'ensemble des constructeurs mondiaux. Selon LISI, les pertes de production liées à la pénurie mondiale de semi-conducteurs sont estimées à plus de 10 millions de véhicules pour l'année 2021²⁷.

En 2023, le niveau attendu de la croissance du secteur sera essentiellement portée par l'Asie et plus spécifiquement par la Chine et l'Inde. Le gouvernement chinois a mis en place un plan d'aide (réduction de moitié des taxes à l'achat pour les voitures particulières neuves) afin de stimuler les ventes après les perturbations occasionnées par la politique zéro Covid. En Inde, la préférence croissante pour une mobilité personnelle incite la population à acheter de nouveaux véhicules. En Amérique du Nord et en Europe, les perspectives de croissance de la production sont à la hausse (retour à des niveaux pré-COVID attendus en 2023-2024). Ainsi, le chiffre d'affaires mondial du secteur devrait s'élever à 3 019 milliards de dollars en 2023 et est estimé à 3 260 milliards de dollars en 2026, soit un taux de croissance annuel de 2,6%²⁸.

²⁶ STATISTA – RAPPORT MOTOR VEHICLE PRODUCTION WORDWIDE & BASE DE DONNEE OICA (ORGANISATION INTERNATIONALE DES CONSTRUCTEURS AUTOMOBILES)

²⁷ LISI - URD 2021, page 36

²⁸ IBIS WORLD - GLOBAL CAR & AUTOMOBILE MANUFACTURING 2022, page 13,15



Les principaux leviers de croissance du secteur automobile sont les suivants :

- La transition des véhicules thermiques vers les véhicules électriques : En 2021, la production de véhicules électriques s'établissait à 6,6 millions d'unités (soit 8,2% de la production de véhicules dans le monde) contre 2 millions d'unités en 2020 (soit 2,6% de la production mondiale)²⁹. La Chine a vendu plus de voitures électriques en 2021 que l'Europe et les États-Unis réunis, à savoir 3,3 millions d'unités vendues en Chine contre 2,3 millions en Europe et 0,6 million aux États-Unis³⁰. Les constructeurs chinois représentent environ la moitié des ventes de véhicules électriques au niveau mondial et sont ainsi confrontés au double défi d'être en mesure de satisfaire leur marché intérieur tout en exportant afin de conquérir de nouveaux consommateurs ;
- Les évolutions réglementaires et technologiques : La réduction des émissions de gaz à effet de serre combinée à la diminution du taux d'accidentalité sont des préoccupations majeures pour les pays. En ce sens, de nombreuses institutions étatiques ont pour objectif de garantir la sécurité du véhicule, du conducteur et de ses passagers ainsi que d'élaborer des standards pour des équipements fiables et moins polluants. Par ailleurs, les considérations écologiques et la nécessité de réduire les émissions de gaz à effet de serre pèsent sur l'industrie. De plus en plus de lois nationales et supranationales ont été mises en place et seront davantage déployées pour limiter l'utilisation des véhicules thermiques. On peut citer les ZFE (zone faible émission en France), la pastille Crit'Air, la fiscalité, l'instauration du malus au poids ou récemment la norme Euro VII qui acte la transition vers une interdiction, à partir de 2035, des ventes de véhicules neufs à moteur essence ou diesel au sein de l'Union Européenne ;
- Ces réglementations doivent permettre au secteur automobile le transfert vers le moteur électrique, ce qui impacte d'ores et déjà la nature des équipements (produits et composants) ainsi que les chaînes de production et de logistique des équipementiers. Ces évolutions réglementaires sont bénéfiques aux équipementiers dont les départements R&D sont les mieux structurés et les plus performants.

4.4.3 Industrie médicale

4.4.3.1 Structure du secteur médical

Nous présentons ci-après le marché de la production de dispositifs médicaux et plus particulièrement les sous-segments implants orthopédiques et chirurgies mini-invasives sur lesquels intervient LISI.

²⁹ IEA (AGENCE INTERNATIONALE DE L'ENERGIE) - <https://www.iea.org/reports/electric-vehicles>

³⁰ IEA (AGENCE INTERNATIONALE DE L'ENERGIE) - <https://www.iea.org/reports/electric-vehicles>



Selon la définition de l'ANSM (Agence nationale de sécurité du médicament et des produits de santé), un dispositif médical correspond à tout instrument, appareil, équipement, y compris les accessoires et logiciels, utilisé seul ou en association, à des fins médicales et dont l'action principale voulue n'est pas obtenue par des moyens pharmacologiques, immunologiques ou métaboliques³¹. Ainsi, le marché des dispositifs médicaux est vaste et comporte plus de 500 000 types de produits, allant des consommables à usage unique ou réutilisables (pansements, compresses...), aux implants (prothèses mammaires, stimulateurs cardiaques...) en passant par les équipements (lits médicaux...) et les réactifs et automates de biologie médicale.

La fabrication de dispositifs médicaux regroupe deux grands profils d'acteurs :

- Les acteurs spécialisés, comme BECTON DICKINSON, HARTMANN ou encore BAXTER qui sont de véritables partenaires pour les distributeurs et les hôpitaux, puisqu'ils couvrent la production de l'ensemble des applications et des produits du marché ;
- Les grands groupes diversifiés, tels que GENERAL ELECTRIC, FRESENIUS, ou encore B. BRAUN qui possèdent une ou plusieurs filiales intervenant dans la fabrication de dispositifs médicaux.

Parmi ces deux grands profils d'acteurs, certains se sont positionnés dans les instruments et les fournitures à usage médical (consommables basiques et usuels tels que les seringues, aiguilles ou thermomètres, matériel orthopédique, prothèses, mobilier médical ou encore matériel dentaire). Les autres produisent des appareils lourds et de haute technologie, au coût unitaire bien plus élevé, tels que les équipements d'irradiation, électro médical et électro thérapeutique (IRM, scanners, appareils respiratoires, etc.).

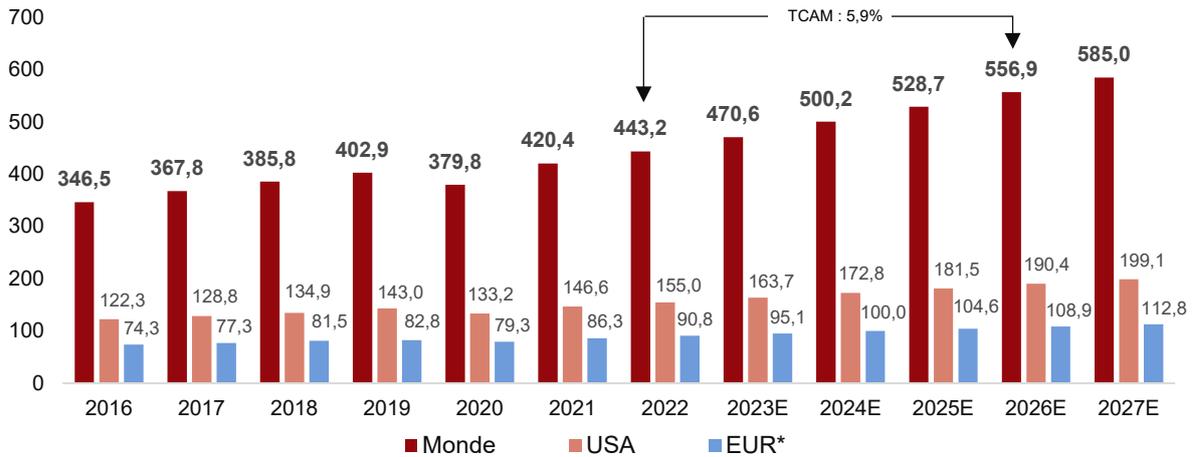
Le principal moteur de la croissance du marché des dispositifs médicaux est le vieillissement de la population. La dynamique démographique au niveau mondial indique que l'espérance de vie est en hausse et devrait atteindre environ 77 ans d'ici 2050 (contre en moyenne 71 ans en 2015)³². Selon les prévisions des Nations Unies, le nombre de personnes âgées de 65 ans ou plus, qui représentent la majeure partie des utilisateurs de dispositifs médicaux, devrait augmenter considérablement, passant d'un peu plus de 950 millions en 2017 à plus de 2 milliards en 2050. En Europe, environ 25% de la population est déjà âgée de plus de 60 ans et cette proportion devrait atteindre 35% en 2050³³. Bien que la démographie soit le principal moteur, d'autres grandes dynamiques déterminent les perspectives d'évolutions du marché, comme l'incidence croissante des maladies liées au mode de vie actuel, telles que l'obésité et les maladies cardiaques, dont les effets secondaires nécessitent souvent un traitement utilisant les dispositifs médicaux. L'amélioration de l'offre de santé dans les pays émergents (infrastructures et personnel médical) devrait également soutenir la croissance des dépenses de santé dans son ensemble.

³¹ Définition de l'ANSM (Agence National de Sécurité du Médicament et des Produits de Santé)

³² UBS - NOTE D'ANALYSTE – MEDICAL DEVICES

³³ Nations-Unis – Département des affaires économiques et sociales

Figure 21 - Marché des dispositifs médicaux dans le monde aux États-Unis et en Europe (en milliards de dollars)



*EUR : Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Pays-Bas, Espagne, Suisse et Royaume-Uni

Sources : STATISTA – Health Market Insight Report et analyses FINEXSI

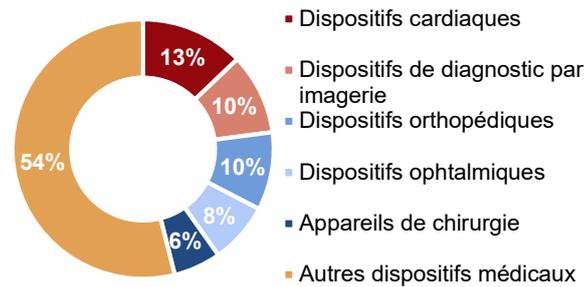
Le marché des dispositifs médicaux s'est élevé à 443,2 milliards de dollars dans le monde en 2022 et devrait atteindre 556,9 milliards de dollars en 2026, soit un taux de croissance annuel moyen de 5,9%. Les États-Unis représentaient environ 34,9% du marché (soit 146,6 milliards de dollars) et l'Europe 20,5% (soit 86,3 milliards de dollars) en 2021.

Le marché des dispositifs médicaux est subdivisé en 6 sous-segments selon les spécialités médicales ou les types d'application :

- Les dispositifs médicaux qui traitent le cœur (cardiologie), tels que les stimulateurs cardiaques ou encore les stents ;
- Les appareils pour l'imagerie et le diagnostic couvrent les machines et les instruments tels que les IRM ou les scanners ;
- Les dispositifs destinés aux applications orthopédiques comme les implants articulaires et les vis ;
- Les dispositifs ophtalmiques sont utilisés pour des conditions liées à l'œil ;
- Les dispositifs de chirurgie générale et plastique qui regroupent de nombreux produits nécessaires aux opérations chirurgicales (outillage médical).
- Les autres dispositifs médicaux qui rassemblent les autres applications non explicitées ci-avant telles que l'endoscopie, les appareils d'administration de médicaments, la médecine dentaire, le traitement des plaies, les soins du diabète, la néphrologie, la neurologie ou encore l'ORL.



Figure 22 - Marché mondial des dispositifs médicaux en 2021, ventilé par application (en milliard de dollars)



Sources : STATISTA – Health Market Insight Report et analyses FINEXSI

En 2021, le segment des autres dispositifs médicaux représentait plus de la moitié du marché (soit 227 milliards de dollars), suivi par les dispositifs cardiaques (13%).

4.4.3.2 Tendances de marché sur les segments des dispositifs orthopédiques et mini invasifs

LISI se positionne dans la catégorie des groupes diversifiés qui produisent en tant que sous-traitant et plus particulièrement en tant qu'OEM³⁴, des composants à usage unique. Le Groupe intervient dans les phases de conception, fabrication et commercialisation de dispositifs d'orthopédie et d'ostéosynthèse (hanche, genou, épaule, rachis, trauma ou encore extrémité) ainsi que de technologies chirurgicales avancées (cardio, vasculaire, urologie ou encore laparoscopie³⁵) telles que des agrafeuses médicales, des ciseaux et pinces spéciales ou encore des cathéters³⁶.

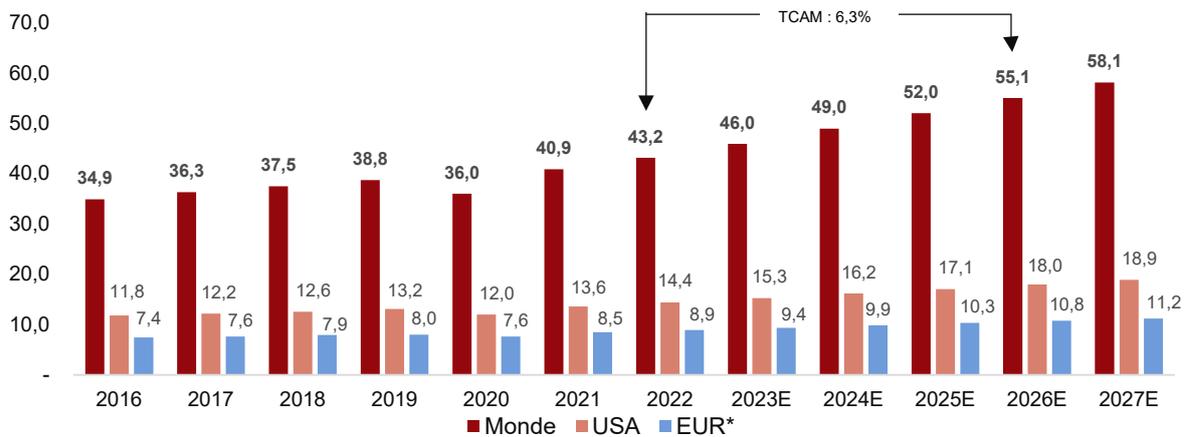
³⁴ OEM : *Original Equipment Manufacturer*

³⁵ La coelioscopie (appelée également laparoscopie) est une technique chirurgicale qui permet, par une petite ouverture de la paroi de l'abdomen, d'observer l'intérieur de la cavité abdominale ou pelvienne et d'intervenir sur les organes – ASSURANCE MALADIE

³⁶ URD 2021



Figure 23 - Marché des dispositifs orthopédiques dans le monde, aux Etats-Unis et en Europe entre 2016 et 2027
(en milliards de dollars)



*EUR : Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Pays-Bas, Espagne, Suisse et Royaume-Uni

Sources : STATISTA – Health Market Insight Report et Statista - Minimally invasive surgical system market size worldwide 2021-2030

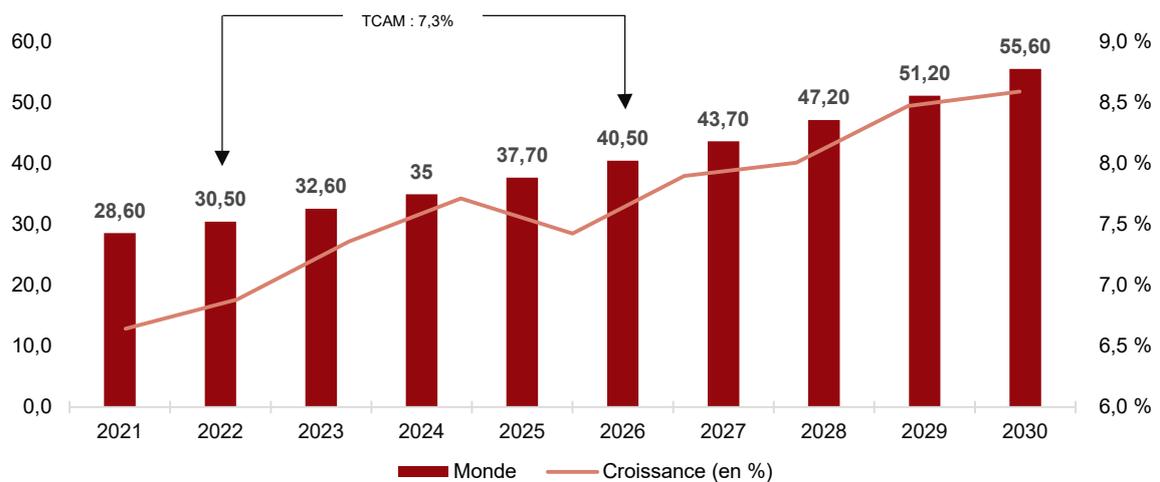
Le marché des dispositifs orthopédiques s'est élevé à 43,2 milliards de dollars dans le monde en 2022, les États-Unis représentant environ 33,5% du marché (14,4 milliards de dollars) et l'Europe 20,6%, soit (8,9 milliards de dollars). Les estimations à long terme prévoient un taux de croissance annuel moyen soutenu d'environ 6,3% sur la période 2022 à 2026.

A court terme, des incertitudes restent présentes et pourraient freiner la croissance. En premier lieu, la guerre en Ukraine occasionne de nombreuses tensions sur le prix et l'acheminement des matières premières, principalement le titane qui a vu son cours augmenter passant de 4 dollars le kilo en mars 2020 à 8 dollars le kilo en janvier 2023.

Par ailleurs, les évolutions réglementaires sont susceptibles d'impacter les équipementiers en renforçant notamment les procédures d'évaluation et de conformité avant la mise sur le marché des dispositifs.



Figure 24 - Marché mondial des systèmes chirurgicaux mini-invasifs 2021-2030 (en milliards de dollars)



Sources : STATISTA – Health Market Insight Report et Statista - Minimally invasive surgical system market size worldwide 2021-2030

Le marché des systèmes chirurgicaux mini-invasifs, qui s'inscrit dans la catégorie des autres dispositifs médicaux, s'établit à 30,5 milliards de dollars en 2022 et devrait atteindre 40,5 milliards de dollars en 2026, soit un taux de croissance annuel moyen de 7,3 % sur les années 2022 à 2026³⁷.

L'approche mini-invasive permet d'améliorer des opérations déjà existantes telles que les chirurgies de remplacement, les chirurgies de réparation, les chirurgies pulmonaires ou encore les chirurgies de réduction du poids. Les systèmes chirurgicaux mini-invasifs permettent également de réduire la douleur postopératoire, d'accélérer le temps de récupération, de diminuer le stress sur le système immunitaire et de réduire la durée de l'opération. Outre les grands facteurs qui portent la croissance dans son ensemble, la hausse de la demande en systèmes chirurgicaux mini-invasifs s'explique par le fait que ces applications sont désormais davantage privilégiées par rapport aux techniques de chirurgie ouverte, car elles entraînent moins de complications postopératoires et raccourcissent le séjour du patient à l'hôpital.

4.5 Analyse financière de LISI

Les comptes consolidés de la Société pour les exercices 2017 à 2022, résumés ci-dessous, ont été établis conformément au référentiel IFRS. A la date du présent rapport, les comptes consolidés au 31 décembre 2022 ont été audités mais pas encore certifiés par les commissaires aux comptes (les rapports d'audit sont en cours d'émission). Il nous a toutefois été communiqué un projet de comptes consolidés. Les résultats de l'exercice 2022 ont été annoncés au marché le 23 février 2023.

Les comptes consolidés 2017 à 2021 ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des Commissaires aux comptes de LISI, les cabinets ERNST & YOUNG et EXCO ET ASSOCIES.

³⁷ Statista - Minimally invasive surgical system market size worldwide 2021-2030

4.5.1 Compte de résultat consolidé 2017-2022

L'évolution du compte de résultat de LISI est résumée ci-après :

Tableau 2 - Compte de résultat consolidé 2017-2022

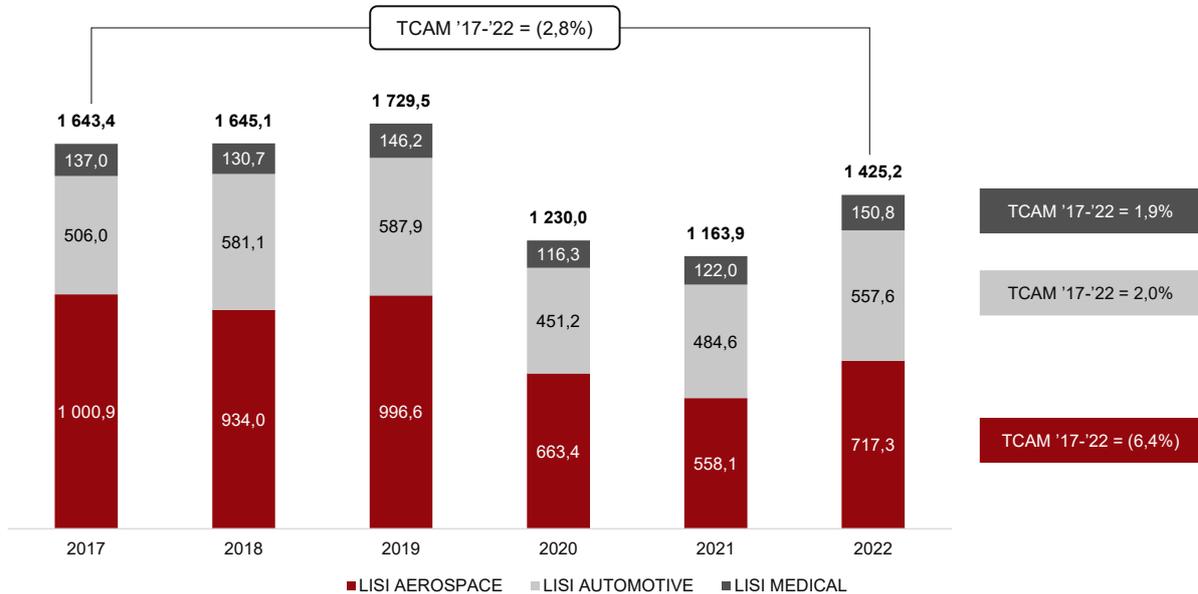
en k€	Avant IFRS 16			Après IFRS 16		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires	1 643 356	1 645 095	1 729 527	1 229 958	1 163 897	1 425 212
<i>Croissance (en %)</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,1 %</i>	<i>5,1 %</i>	<i>(28,9)%</i>	<i>(5,4)%</i>	<i>22,5 %</i>
Variation stocks produits finis et en-cours	(884)	9 251	(3 513)	(22 442)	22 478	39 363
Autres produits	26 661	39 641	28 508	39 507	35 549	38 566
Total Produits Opérationnels	1 669 133	1 693 987	1 754 522	1 247 022	1 221 923	1 503 141
Consommations	(443 119)	(464 424)	(476 490)	(321 007)	(334 126)	(450 558)
Autres achats et charges externes	(338 332)	(352 485)	(349 499)	(265 251)	(251 354)	(319 554)
Impôts et taxes	(12 171)	(11 615)	(11 995)	(12 317)	(9 209)	(9 562)
Charges de personnel	(619 333)	(640 048)	(643 338)	(481 762)	(473 756)	(537 010)
EBITDA	256 178	225 416	273 200	166 685	153 478	186 458
<i>Marge (en % du CA)</i>	<i>15,6 %</i>	<i>13,7 %</i>	<i>15,8 %</i>	<i>13,6 %</i>	<i>13,2 %</i>	<i>13,1 %</i>
Amortissements	(90 132)	(99 025)	(119 181)	(117 095)	(94 641)	(98 963)
Dotations nettes aux provisions	5 352	9 166	1 094	(8 082)	7 774	1 605
EBIT	171 398	135 558	155 113	41 509	66 611	89 100
<i>Marge (en % du CA)</i>	<i>10,4 %</i>	<i>8,2 %</i>	<i>9,0 %</i>	<i>3,4 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>6,3 %</i>
Charges et produits opérationnels non courants	(3 680)	(10 266)	(44 835)	(69 618)	(10 749)	(9 678)
Résultat Opérationnel	167 718	125 290	110 278	(28 109)	55 862	79 423
<i>Marge (en % du CA)</i>	<i>10,2 %</i>	<i>7,6 %</i>	<i>6,4 %</i>	<i>(2,3)%</i>	<i>4,8 %</i>	<i>5,6 %</i>
Produits de trésorerie et charges de financement	(2 421)	(2 503)	(4 326)	(5 164)	(5 304)	(4 989)
Autres produits et charges financiers	(19 166)	7 847	(4 221)	(11 595)	10 076	2 845
Résultat Financier	(21 587)	5 344	(8 547)	(16 759)	4 772	(2 144)
<i>Marge (en % du CA)</i>	<i>(1,3)%</i>	<i>0,3 %</i>	<i>(0,5)%</i>	<i>(1,4)%</i>	<i>0,4 %</i>	<i>(0,2)%</i>
Impôts (dont CVAE)	(39 182)	(33 839)	(27 918)	7 323	(16 272)	(20 550)
Résultat Net	106 951	96 794	73 812	(37 544)	44 362	56 729
<i>Marge (en % du CA)</i>	<i>6,5 %</i>	<i>5,9 %</i>	<i>4,3 %</i>	<i>(3,1)%</i>	<i>3,8 %</i>	<i>4,0 %</i>
Intérêts ne donnant pas le contrôle	(1 014)	4 725	4 039	(223)	314	(231)
Résultat net - Part du Groupe	107 965	92 069	69 773	(37 321)	44 048	56 960
<i>Marge (en % du CA)</i>	<i>6,6 %</i>	<i>5,6 %</i>	<i>4,0 %</i>	<i>(3,0)%</i>	<i>3,8 %</i>	<i>4,0 %</i>

Sources : Document d'Enregistrement Universel et Document de Référence de 2017 à 2021 et projet de comptes consolidés 2022

Chiffre d'affaires

La répartition par division opérationnelle du chiffre d'affaires consolidé de la Société sur la période s'établit de la manière suivante :

Figure 25 - Ventilation du chiffre d'affaires par division opérationnelle du Groupe LISI depuis 2017 (m€)



Note : Le chiffre d'affaires total présenté inclut les éliminations intra-Groupe.

Sources : DEU et DDR de 2017 à 2021 et projet de comptes consolidés 2022 et analyses FINEXSI

Le chiffre d'affaires est en baisse de -2,8% en rythme annuel moyen sur la période 2017-2022 du fait de l'incidence de la crise sanitaire survenue début 2020.

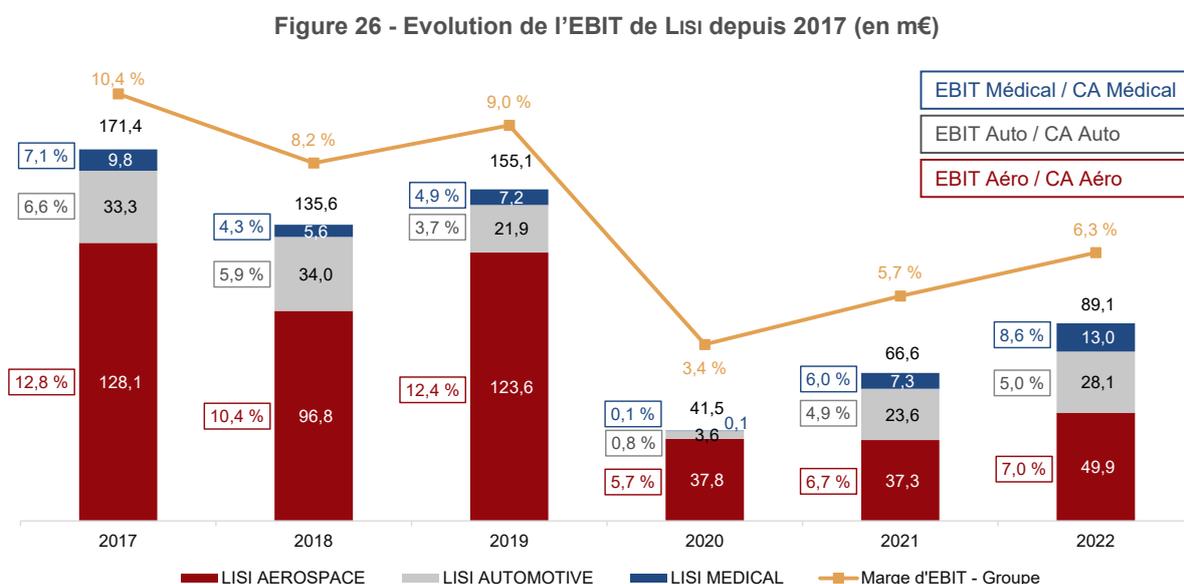
Historiquement en croissance, l'activité du Groupe a été fortement affectée par la crise sanitaire de la Covid-19, avec une baisse du chiffre d'affaires de -28,9% en 2020 notamment due à la fermeture de nombreux sites des clients du Groupe dès le mois de mars 2020, et à l'effondrement de la demande pour l'aviation commerciale, en lien avec les restrictions gouvernementales sur les déplacements.

La baisse s'est poursuivie en 2021 du fait du prolongement de la crise sanitaire et des restrictions qu'elle a entraînées ayant eu des conséquences en termes d'activité. L'exercice 2021 a également été marqué par la hausse des coûts des matières premières, de production et de transport. Pour y faire face, le Groupe a poursuivi le déploiement de son plan *New Deal* mis en place lors de l'exercice précédent, et dont l'une des mesures porte sur la répercussion des coûts sur les prix de vente.



Dans un environnement toujours perturbé par les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et le contexte inflationniste, le chiffre d'affaires de l'exercice 2022 est en croissance de 22,5% après deux années de baisse liées à la crise sanitaire, et s'établit à 1 425 M€³⁸. Cette hausse est soutenue par (i) la bonne performance des activités « *Fixations* » et « *Composants de Structure* », avec l'anticipation des besoins en pièces élémentaires destinées aux équipements à cycle long (moteurs) pour la division aéronautique, par (ii) la montée en cadence des nouveaux produits pour le marché de l'électromobilité pour la division automobile et par (iii) l'obtention d'un nouveau contrat de 170 M\$ sur quatre ans remporté au cours de l'exercice auprès d'un acteur majeur du domaine de la chirurgie mini-invasive pour la division médicale.

Résultat opérationnel courant (EBIT)



Note : L'EBIT total présenté inclut les éliminations intra-Groupe.

Sources : DEU et DDR de 2017 à 2021 et projet de comptes consolidés 2022 et analyses FINEXSI

Le taux de marge opérationnel courant de LISI a diminué de 2,2 points, à 8,2% du chiffre d'affaires, entre 2017 et 2018. Cette diminution concerne l'ensemble des divisions. La profitabilité de la division AUTOMOTIVE est en retrait de 0,7 point en raison de la hausse du coût des matières premières et de l'augmentation de la masse salariale. La baisse de la profitabilité opérationnelle de la division MEDICAL s'explique principalement par le report de commandes du principal client. Le résultat opérationnel de la division aéronautique, en retrait de -2,8 points, s'explique principalement par la baisse de volume enregistrée sur l'ensemble de l'exercice pour l'activité « *Fixations* ».

³⁸ Il demeure toutefois en retrait de -17,5% par rapport à 2019, le dernier exercice précédant la crise sanitaire.



En 2019, le résultat opérationnel courant s'élève à 155,1 M€, soit un taux de marge de 9,0%, en hausse de 0,8 pt. Cette hausse s'explique notamment par la hausse des volumes en Europe pour la division aéronautique ainsi que par la montée en cadence des programmes moteur LEAP-1A. La performance de la division automobile s'explique par les effets des mesures d'ajustements des coûts initiées lors de l'exercice 2018. La division médicale a bénéficié des nouveaux produits de l'activité de chirurgie mini-invasive.

Le résultat opérationnel courant s'établit à 41,5 M€ sur l'exercice 2020, représentant 3,4% du chiffre d'affaires. Le Groupe a subi les conséquences de la crise sanitaire (notamment avec la baisse d'activité de la division AEROSPACE), a été contraint de mettre en œuvre un plan d'ajustement de ses effectifs. Les charges de personnel ont baissé de 161,6 M€ sur l'exercice, avec la réduction de 3 354 équivalents temps plein sur période, soit 28,3% de l'effectif total du Groupe.

En 2021, le résultat opérationnel courant renoue avec la croissance et s'établit à 66,6 M€ (soit 5,7% du chiffre d'affaires). Cette hausse est notamment à mettre en regard des mesures de réduction des coûts mises en place lors de l'exercice précédent³⁹ et l'allongement des durées d'amortissements annoncée par le Groupe en juillet 2021⁴⁰, dont l'impact s'élève à +21,1 M€. Hors allongement des durées d'amortissement, le résultat opérationnel courant du Groupe se serait élevé à 45,5 M€, soit environ 4,0 M€ de plus qu'en 2020.

En 2022, le résultat opérationnel courant s'établit à 89,1 M€, représentant un taux de marge de 6,3%. Cette hausse représente une croissance de 33,8% par rapport à l'exercice 2021. La marge d'EBIT s'améliore pour chacune des divisions opérationnelles du Groupe et s'établit à 7,0% pour la division aéronautique, 5,0% pour la division automobile et à 8,6% pour la division médicale. Cette hausse a toutefois été pénalisée par l'impact de l'inflation sur l'ensemble des coûts de fabrication et par une pénurie de main d'œuvre aux Etats-Unis (pour la division aéronautique).

Résultat Net (part du Groupe)

Le résultat net atteint son point bas en 2020⁴¹ avec une perte de -37,3 M€. Malgré les mesures de réduction des coûts liées à la crise sanitaire mises en place par la Société telles que mentionnées ci-avant, l'effet combiné de la Covid-19 et de charges non courantes liées à la cession d'actifs non stratégiques (LISI AUTOMOTIVE MOHR UND FRIEDRICH et LISI MEDICAL JEROPA) dans les divisions automobile et médicale, explique principalement cette diminution du résultat net.

En 2021, le résultat net est positif à 44,0 M€, et représente 3,8% du chiffre d'affaires 2021. La hausse du résultat net est à mettre en regard avec la hausse du résultat opérationnel (55,9 M€ en 2021 contre -28,1 M€ en 2020).

En 2022, le résultat net a poursuivi sa progression et s'élève à 56,9 M€. Cette hausse est notamment due à (i) la hausse du taux de marge d'EBIT (6,3% en 2022 contre 5,7% en 2021), malgré une légère baisse du résultat financier (-6,9 M€ en 2022).

³⁹ Le Groupe a procédé à des ajustements d'effectifs et des réductions des coûts fixes dans le cadre du plan *New Deal*.

⁴⁰ Des analyses sur l'évolution des processus de production ont mis en évidence la nécessité pour le Groupe d'allonger les durées d'amortissements de certains matériels (notamment les équipements lourds), en accord de la norme IAS 8. Les modifications portent essentiellement sur le « Matériel et Outillage » qui est désormais amorti sur 15 à 20 ans (contre 10 ans précédemment) et dans une moindre mesure les « Matériels informatiques » amortis sur 5 ans (contre 3 ans précédemment).

⁴¹ Seule année affichant un résultat net négatif sur la période historique 2017-2022 observée.

4.5.2 Bilan consolidé 2017-2022

Nous présentons ci-après l'évolution historique du bilan consolidé de LISI depuis 2017.

Tableau 3 - Bilan consolidé 2017 – 2022 de LISI (en k€)

en k€	Avant IFRS 16			Après IFRS 16		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Écart d'acquisition	321 377	347 787	354 552	332 093	401 877	413 938
Autres actifs incorporels	30 177	26 975	29 393	30 150	27 933	31 568
Actifs corporels	619 593	676 657	732 776	680 580	698 231	730 492
Actifs financiers non courants	9 982	8 923	16 977	6 853	11 414	10 971
Impôts différés actifs	8 568	11 894	17 312	48 626	51 054	50 912
Autres actifs non courants	429	480	9	143	91	165
Total des actifs non courants	990 126	1 072 716	1 151 022	1 098 448	1 190 599	1 238 046
Stocks	337 099	351 009	321 639	300 389	332 721	400 298
Impôts - Créances sur l'état	41 269	22 032	16 206	12 977	10 400	12 790
Clients et autres débiteurs	261 249	263 141	275 072	205 367	174 810	203 803
Trésorerie et équivalents trésorerie	197 576	156 879	236 809	242 144	215 870	144 149
Total des actifs courants	837 193	793 061	849 727	760 877	733 802	761 040
Total actif	1 827 319	1 865 775	2 000 748	1 859 324	1 924 401	1 999 087
Capital social	21 610	21 646	21 646	21 646	21 646	21 646
Primes	72 584	75 329	75 329	75 329	75 329	75 329
Actions propres	(14 720)	(15 175)	(14 435)	(19 788)	(19 480)	(20 135)
Réserves consolidées	688 882	757 720	844 386	950 372	908 804	941 394
Réserves de conversion	8 419	12 339	21 819	(4 757)	28 629	44 061
Autres produits et charges enregistrés directement en capitaux propres	5 261	(6 918)	(6 877)	2 495	(8 595)	(3 599)
Résultat de la période	107 965	92 069	69 773	(37 321)	44 048	56 960
Total capitaux propres - part du Groupe	890 001	937 010	1 011 642	987 978	1 050 383	1 115 656
Intérêts minoritaires	7 664	6 625	9 740	2 439	3 110	2 770
Total capitaux propres	897 665	943 634	1 021 382	990 417	1 053 493	1 118 426
Provisions non courantes	64 995	65 475	64 993	70 698	72 005	50 992
Dettes financières non courantes	317 757	337 354	412 310	316 719	320 621	327 804
Autres passifs non courants	11 605	8 452	10 705	8 140	7 163	7 434
Impôts différés passifs	40 747	37 745	40 091	34 697	38 600	46 398
Total des passifs non courants	435 104	449 025	528 099	430 254	438 389	432 628
Provisions courantes	15 156	13 404	23 069	38 606	23 305	25 211
Dettes financières courantes*	179 973	158 831	156 423	146 205	167 529	107 838
Fournisseurs et autres créditeurs	297 109	298 469	270 447	253 842	241 685	313 950
Impôt à payer	2 312	2 411	1 328	-	-	1 034
Total des passifs courants	494 550	473 116	451 267	438 653	432 520	448 035
Total capitaux propres et passif	1 827 319	1 865 775	2 000 748	1 859 324	1 924 403	1 999 087
* Dont concours bancaires courants	16 441	20 480	8 273	5 981	1 133	6 851

Sources : DEU et DDR de 2017 à 2021 et projet de comptes consolidés 2022

Écarts d'acquisition

Au 31 décembre 2022, la valeur nette des écarts d'acquisition s'élève à 413,9 M€ (soit 20,7% du total de l'actif). Dans le cadre de son développement, LISI a été amenée à réaliser des opérations de croissance externes et à reconnaître des écarts d'acquisitions. L'augmentation notable des écarts d'acquisition à la clôture 2021 s'explique principalement par l'acquisition de la société B&E MANUFACTURING (56,8 M€).

Actifs corporels

Les immobilisations corporelles s'élèvent à 730,5 M€ au 31 décembre 2022, représentant 36,5% du total de l'actif de la Société. Elles sont composées majoritairement d'installations techniques, de matériel et d'outillage ainsi que de constructions liés aux sites de production du Groupe.



Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Tableau 4 - Evolution du BFR depuis 2017 (en k€)

en k€	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Stocks	337 099	351 009	321 639	300 389	332 721	400 298
Clients et autres débiteurs	261 249	263 141	275 072	205 367	174 810	203 803
Fournisseurs et autres créditeurs	(297 109)	(298 469)	(270 447)	(253 842)	(241 685)	(313 950)
BFR d'exploitation	301 239	315 681	326 264	251 914	265 846	290 151
<i>en % du CA</i>	<i>18,3 %</i>	<i>19,2 %</i>	<i>18,9 %</i>	<i>20,5 %</i>	<i>22,8 %</i>	<i>20,4 %</i>
<i>en nombre de jours</i>	<i>66,9</i>	<i>70,0</i>	<i>68,9</i>	<i>74,8</i>	<i>83,4</i>	<i>74,3</i>

Sources : analyses FINEXSI sur la base des chiffres communiqués dans le DEU et DDR de 2017 à 2021 et dans le projet de comptes consolidés 2022

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (« BFR ») est relativement stable en proportion du chiffre d'affaires sur la période observée et s'établit en moyenne à 20,0% du chiffre d'affaires du Groupe.

Au 31 décembre 2022, le BFR atteint 290,1 M€, soit une progression de +24,3 M€ par rapport à l'année précédente. Cette hausse s'explique principalement par la croissance soutenue de l'activité en 2022 et par la constitution de stocks stratégiques de matières premières pour sécuriser la hausse de la production de la division aéronautique.

Il convient également de mentionner que le Groupe a recours à l'affacturage. Les créances cédées au factor au 31 décembre 2022 s'élèvent à 78,9 M€.

Capitaux propres

Les capitaux propres part du Groupe s'élève à 1 115,7 M€ au 31 décembre 2022. La variation des capitaux propres de LISI sur la période est liée à l'affectation du résultat net et au versement du dividende.

LISI a procédé à une distribution d'un dividende qui s'élève par action à 0,29€ au titre de 2021, 0,14€ au titre de 2020, 0,44€ au titre de 2018 et 0,48€ au titre de 2017⁴². Il est par ailleurs prévu de proposer à l'Assemblée générale des actionnaires le versement d'un dividende de 0,15€ par action au titre de l'exercice 2022.

Provisions courantes et non courantes

Les provisions courantes et non courantes s'élèvent à 76,2 M€ au 31 décembre 2022, et sont majoritairement composées de (i) pensions et retraites pour 35,2 M€, (ii) garanties données aux clients pour 6,8 M€ et (iii) et de provisions pour réorganisations industrielles pour 5,7 M€.

⁴² Aucun dividende n'a été distribué au titre de l'exercice 2019.

Endettement financier net

L'évolution de l'endettement financier net de Lisi, sur la période 2017-2022 est présentée ci-après :

Tableau 5 - Evolution de l'endettement financier net consolidé depuis 2017 (en k€)

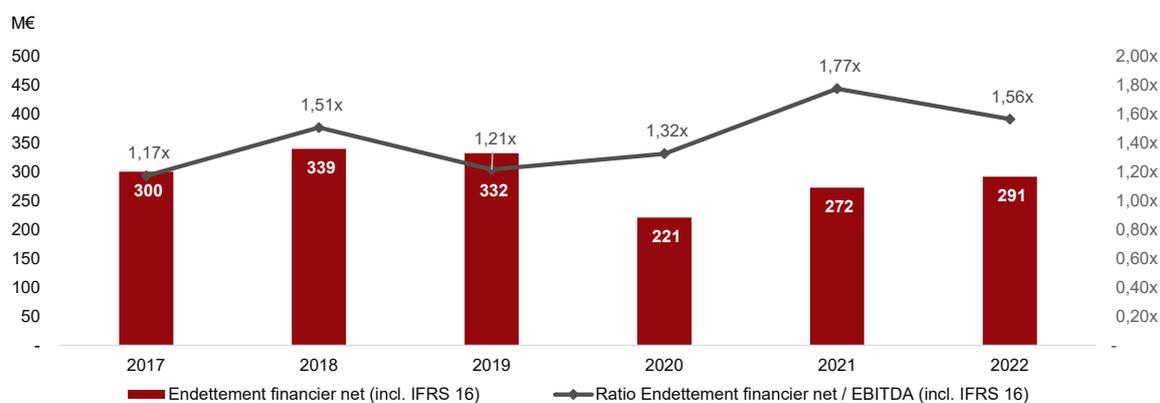
en m€	Avant IFRS 16			Après IFRS 16		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Trésorerie disponible	197,6	156,9	236,8	242,1	215,9	144,1
Concours bancaires courants	(16,4)	(20,5)	(8,3)	(6,0)	(1,1)	(6,9)
Trésorerie nette	181,1	136,4	228,5	236,2	214,7	137,3
Emprunts auprès d'Établissements	(455,4)	(453,8)	(461,2)	(364,8)	(381,5)	(328,8)
Autres dettes financières	(25,9)	(25,9)	(99,3)	(92,2)	(105,5)	(100,0)
dont Dettes relatives aux contrats de locations (IFRS 16)	(10,0)	(6,7)	(86,9)	(81,4)	(97,5)	(95,3)
dont Participation des salariés (bloquée en compte courant)	(15,9)	(15,2)	(12,4)	(10,8)	(8,0)	(4,7)
Dettes financières nettes	(481,3)	(475,7)	(560,5)	(456,9)	(487,0)	(428,8)
Trésorerie / (dette) financière nette (incl. IFRS 16 et part. des salariés)	(300,2)	(339,3)	(331,9)	(220,8)	(272,3)	(291,5)
Retraitement des dettes locatives			76,8	79,5	97,5	95,3
Retraitement de la participation des salariés	15,9	15,2	12,4	10,8	8,0	4,7
Trésorerie / (dette) financière nette - hors IFRS 16	(284,2)	(324,2)	(242,7)	(130,5)	(166,8)	(191,5)

Sources : DEU et DDR de 2017 à 2021 et projet de comptes consolidés 2022 et analyses FINEXSI

LISI est historiquement en position de dette nette sur la période. La dette nette apparaît en baisse sur la période puisqu'elle est passée de -284,2 M€ en 2017 à -191,5 M€ (hors IFRS 16) au 31 décembre 2022.

L'évolution de l'endettement financier net et du ratio endettement financier net / EBITDA, tel que présenté par le Groupe, est le suivant :

Figure 27 - Evolution de l'endettement financier net (incl. Les dettes IFRS 16) / EBITDA 2017-2022



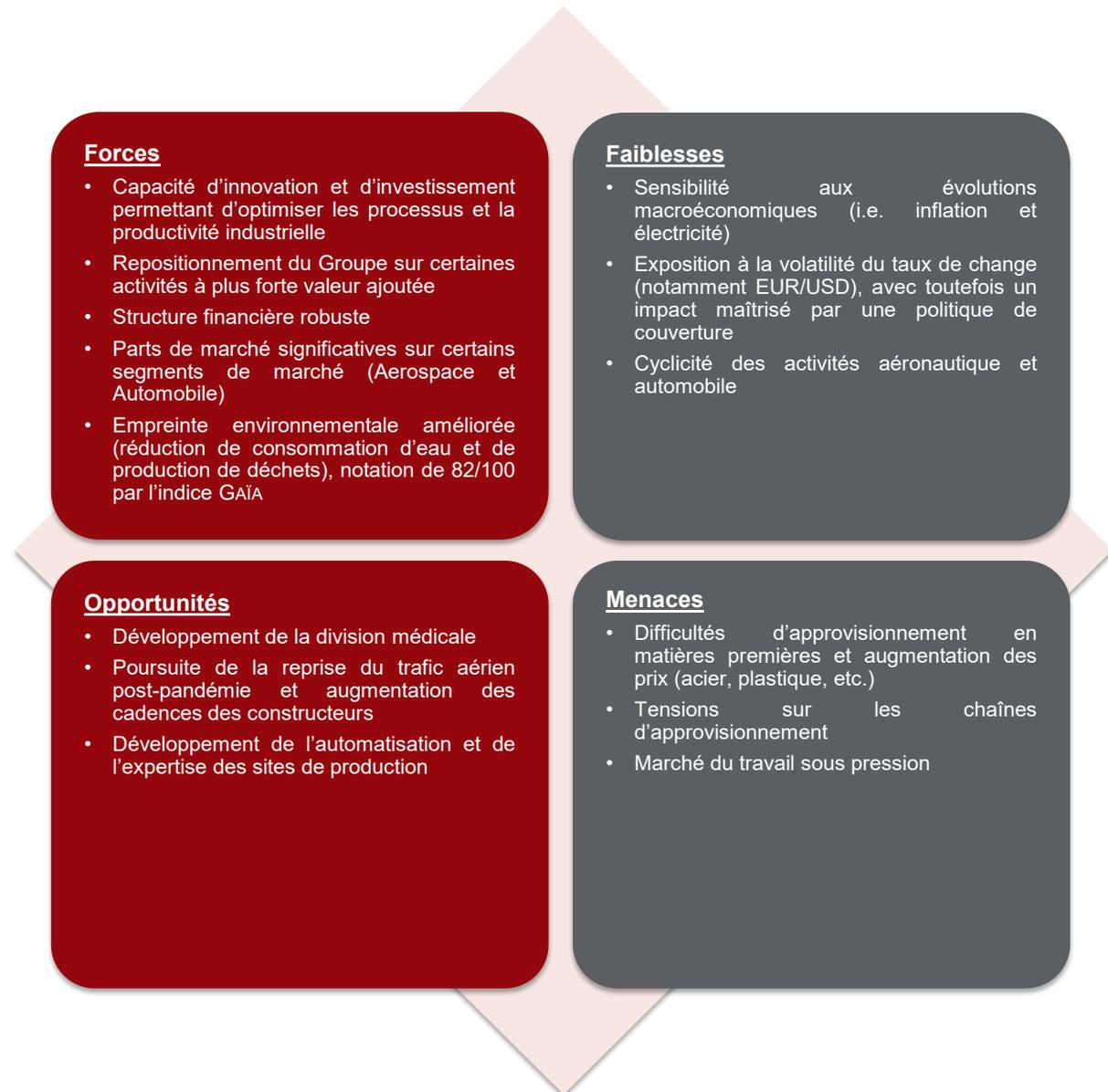
Sources : DEU et DDR de 2017 à 2021 et projet de comptes consolidés 2022 et analyses FINEXSI

Entre 2017 et 2022, le ratio d'endettement financier net (incluant IFRS 16) du Groupe a évolué entre 1,17x et 1,77x l'EBITDA.

4.6 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 28 - Matrice SWOT



Source : analyses FINEXSI, Société



5. Evaluation des actions de la Société LISI GROUP

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritère de la société LISI dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque d'une société. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

À titre d'information, l'actif net comptable consolidé (part du Groupe) de LISI au 31 décembre 2022 s'établit à 1 115,7 M€ (avant distribution du dividende de 0,15€ / action), soit une valeur par action de 21,08 €⁴³.

5.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de LISI.

5.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Comme nous le verrons ci-après, nous avons mis en œuvre à titre principal l'approche d'évaluation intrinsèque fondée sur l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie de la Société, qui intègre par construction le potentiel de distribution de dividendes de LISI en ce compris la part non distribuée du résultat.

⁴³ Sur la base de 52 921 210 actions (hors autocontrôle de 1 193 107 actions) en circulation au 31 décembre 2022.



5.1.4 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettant de valoriser les actions de la société LISI sont à retenir.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritère qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

À titre principal :

- La référence au cours de bourse du titre LISI avant l'annonce de l'Offre ;
- La méthode de la somme des parties, selon une approche intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF) de chacune des divisions du Groupe, dans une optique de continuité stratégique.

À titre secondaire :

- La méthode de la somme des parties, selon une approche analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables pour chaque division du Groupe ;
- Les objectifs de cours des analystes financiers publiés avant l'annonce de l'Offre.

À titre informatif :

- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les transactions observées sur des sociétés comparables (selon une approche globale).

Nous détaillons, dans leur mise en œuvre, notre appréciation sur la pertinence relative de chacun de ces critères.

5.3 Données de référence de la Société LISI

5.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 31 décembre 2022 (54 114 317 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues par la Société (1 193 107 actions), soit un nombre d'actions de 52 921 210.



Tableau 6 - Nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux

	31/12/2022
Nombre d'actions composant le capital social	54 114 317
Auto-détention	(1 193 107)
Nombre d'actions ajusté	52 921 210

Sources : Société, analyses FINEXSI

La Société nous a indiqué que la charge liée à l'attribution des instruments dilutifs en circulation au 31 décembre 2022 était intégrée dans le plan d'affaires. En conséquence, nous ne retenons pas de dilution liée à l'attribution de ces instruments dans le nombre d'actions retenu pour nos travaux.

5.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la valeur d'entreprise (« VE ») à la valeur des fonds propres (« VFP ») a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de LISI tels qu'ils figurent dans le projet de comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2022⁴⁴.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2022 a été déterminé comme suit :

Tableau 7 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de LISI au 31 décembre 2022

en m€	31/12/22
Trésorerie et équivalents de trésorerie	144,1
Dettes financières	(430,9)
Trésorerie / (dette) nette (inc. IFRS 16)	(286,8)
Ajustement de dettes IFRS 16	95,3
Trésorerie / (dette) nette (hors IFRS 16)	(191,5)
Participation des salariés (bloquée en compte courant)	(4,7)
Actifs financiers non courants	11,0
Provisions	(59,1)
Intérêts minoritaires	(2,8)
Déficits fiscaux reportables	12,9
Distribution de dividendes de 2022 (0,15€ par action LISI)	(7,9)
Affacturage	(78,9)
Ajustements	(129,5)
Passage de la VE à la VFP	(321,0)

Sources : Projet de comptes consolidés 2022, Société, analyses FINEXSI

⁴⁴ Le projet de comptes consolidés au 31 décembre 2022 a été audité mais pas encore certifié par les commissaires aux comptes.



La dette financière nette, hors prise en compte de la dette IFRS 16, s'établissant à -191,5 M€ au 31 décembre 2022, n'appelle pas de commentaire particulier de notre part. Par ailleurs, nous avons inclus dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, les principaux éléments suivants :

- Les actifs financiers non courants (11,0 M€) qui correspondent principalement à des contrats de capitalisation concernant les placements de retraites américaines ainsi qu'à des prêts et cautionnements ;
- Les provisions (-59,1 M€) qui intègrent notamment les provisions pour réorganisations industrielles, litiges et autres risques, ainsi que les pensions, retraites et médailles du travail (après impôt). La Société nous a confirmé que le décaissement de ces provisions n'était pas intégré dans les flux du plan d'affaires ;
- Les intérêts minoritaires (-2,8 M€) retenus pour leur valeur comptable (Bengalure en Inde et Rzeszów en Pologne). La Société nous a confirmé qu'il n'y avait pas lieu de procéder à leur réévaluation ;
- Les déficits fiscaux reportables (activés et non activés) au 31 décembre 2022 pour un montant de 12,9 M€. Les déficits fiscaux ont été modélisés en fonction de leur horizon de consommation puis intégrés dans notre calcul de dette financière nette. Ils ne sont donc pas retenus en diminution de la charge d'impôt calculée dans les DCF ;
- L'affacturage correspondant aux créances cédées au factor au 31 décembre 2022 (-78,9 M€) ; et
- Les dividendes à verser en 2023 au titre de l'exercice 2022 soit 7,9 M€ (0,15€ par action LISI) dans la mesure où le prix d'Offre de 27,0 € par action s'entend dividende détaché.

Après retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'établit, à -321,0 M€ au 31 décembre 2022.

Il est par ailleurs précisé que, pour nos différents calculs et analyses, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16 dans la mesure où (i) ces agrégats avant retraitements IFRS 16 permettent de mieux refléter la situation patrimoniale et la performance financière réelle de la Société, notamment en termes de génération de trésorerie, et où (ii) l'incidence de cette norme comptable a été retraitée sur la base des éléments fournis par le management dans les plans d'affaires sur lesquelles se fondent nos analyses. En conséquence, l'endettement financier net présenté ci-avant n'intègre pas la dette IFRS 16 relative aux loyers d'un montant de 95,3 M€ au 31 décembre 2022.



5.4 Mise en œuvre de la valorisation de la Société LISI

5.4.1 La référence au cours de bourse de la Société (à titre principal)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

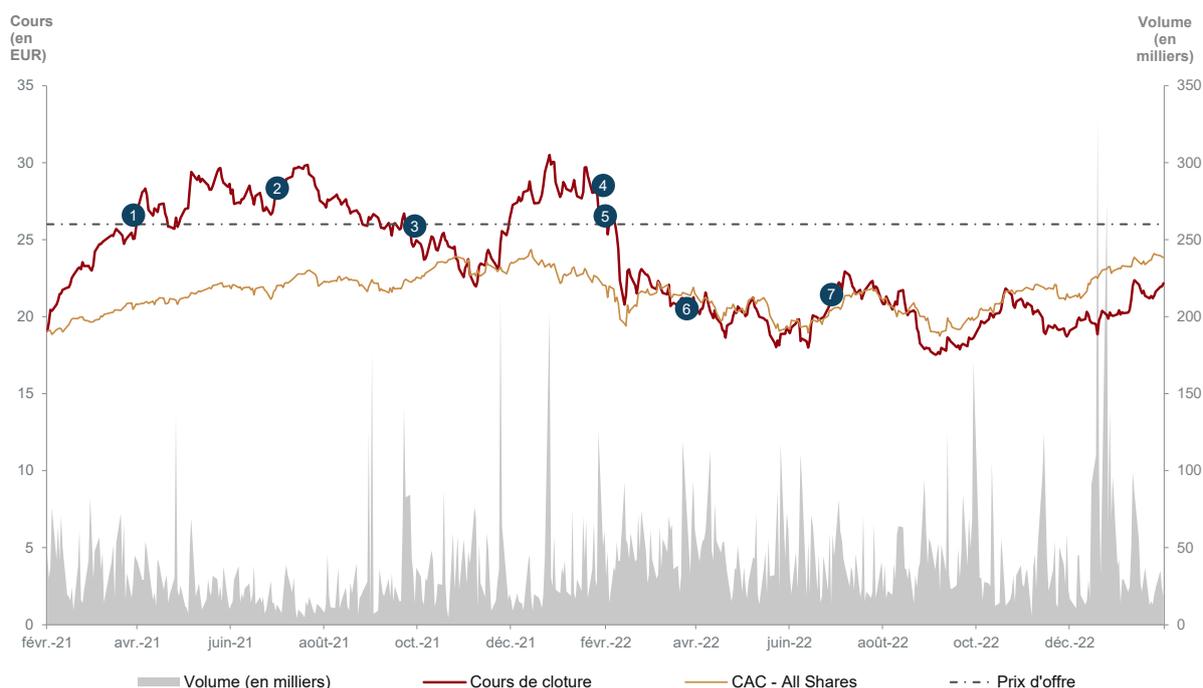
Pour mémoire, les actions LISI ont été introduites en bourse en 1989 sur le second marché de la Bourse de Paris, et sont actuellement cotées sur Euronext Paris (code ISIN : FR0000050353).

A la demande de la Société, dans l'attente de la publication du communiqué de presse annonçant le projet d'Offre⁴⁵, le cours de bourse de LISI a été suspendu le 23 février 2023. Nous avons donc analysé le cours de bourse de LISI avant l'annonce de l'Offre et la suspension de la cotation, soit jusqu'à la clôture du 22 février 2023.

5.4.1.1 Analyse de l'évolution du cours de bourse de LISI

Le cours de bourse de LISI a évolué comme suit sur les 24 derniers mois antérieurs au 23 février 2023.

Figure 29 - Evolution du cours de l'action Lisi sur deux ans au 22 février 2023



Sources : BLOOMBERG, analyses FINEXSI

⁴⁵ Le communiqué de presse a été publié le 23 février après bourse.



Commentaires :

1. **22 avril 2021** : La Société communique son chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice 2021, en baisse de -22,2% par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent en raison notamment d'un trafic aérien encore fortement perturbé par les conséquences de la crise sanitaire de la Covid-19.
2. **22 juillet 2021** : LISI publie ses résultats semestriels 2021, faisant état d'une amélioration des marges en raison notamment du changement d'estimation des durées d'amortissements avec un impact de +10,7 M€ sur le résultat opérationnel courant, et ce malgré une baisse du chiffre d'affaires de -6,8%.
3. **21 octobre 2021** : Publication du chiffre d'affaires des neuf premiers mois de l'exercice 2021. Le chiffre d'affaires au 30 septembre 2021 s'établit à 860,7 M€ contre 923,4 M€ à la même période lors de l'exercice précédent. Cette baisse s'explique notamment par un effet périmètre négatif de -11,0 M€ et par un effet de change de -19,4 M€. Le Groupe poursuit la mise en œuvre des mesures entreprises en 2020 en réponse à la crise sanitaire.
4. **17 février 2022** : LISI publie ses résultats annuels 2021. Le chiffre d'affaires de l'exercice s'établit en baisse de -5,4%, soit 1 163,9 M€ contre 1 230,0 M€ à la clôture de l'exercice 2020. Malgré cette baisse, le résultat opérationnel courant est en augmentation de +60,5% par rapport à l'exercice précédent, en raison principalement de l'impact du changement des durées d'amortissements et dans une moindre mesure de la stratégie de réduction des coûts mise en œuvre par le Groupe depuis 2020.
5. **24 février – 4 mars 2022** : Début de la guerre en Ukraine. Les conséquences de cette entrée en guerre (sanctions contre la Russie, hausse des cours du pétrole, bombardement de la centrale de Zaporijia...) conduisent à un décrochage significatif de l'ensemble des marchés financiers.
6. **20 avril 2022** : La Société communique son chiffre d'affaires du premier trimestre 2022, qui s'établit à 309,4 M€, soit +10,7% de croissance par rapport au premier trimestre précédent. Toutes les divisions opérationnelles du Groupe affichent une progression de leur chiffre d'affaires avec +20,5% de croissance pour LISI AEROSPACE, +0,6% pour LISI AUTOMOTIVE et +12,0% pour LISI MEDICAL.
7. **22 juillet 2022** : Publication des résultats du premier semestre de l'exercice 2022 affichant une croissance de +17,1% du chiffre d'affaires, qui s'établit à 695,2 M€.

Le **23 février 2023**, LISI a publié ses résultats annuels 2022. Le chiffre d'affaires affiche une hausse de +22,5% et s'établit à 1,42 Mds€. Le niveau de croissance s'explique par une activité soutenue dans l'Aéronautique et le Médical ainsi que par les nouveaux produits dans l'Automobile, notamment pour le marché de l'électromobilité.

5.4.1.2 Analyse de la liquidité du titre LISI

Avant l'annonce de l'Offre, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Tableau 8 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre LISI⁴⁶

Cours moyens pondérés par les volumes	en €/action	Prime / (décote) induite par le prix d'offre de 27,0€	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (22/2/2023)	21,90	+24,0 %	18	18	405	405	0,03 %	0,03 %	0,11 %	0,11 %
CMPV 1 mois	21,48	+26,4 %	33	730	713	15 684	0,06 %	1,38 %	0,20 %	4,48 %
CMPV 60 jours	20,04	+35,5 %	54	3 105	1 073	62 235	0,10 %	5,87 %	0,33 %	19,06 %
CMPV 3 mois	20,07	+35,3 %	51	3 286	1 030	65 942	0,10 %	6,21 %	0,31 %	20,12 %
CMPV 6 mois	19,73	+37,6 %	47	6 077	922	119 876	0,09 %	11,48 %	0,29 %	37,17 %
CMPV 12 mois	20,28	+33,9 %	46	11 848	935	240 283	0,09 %	22,39 %	0,28 %	72,41 %
CMPV 24 mois	22,69	+19,6 %	39	20 189	888	458 175	0,07 %	38,15 %	0,24 %	123,31 %
Plus haut 12 mois (28/2/2022)	26,40	+2,8 %								
Plus bas 12 mois (23/9/2022)	17,48	+55,3 %								
Plus haut 24 mois (19/1/2022)	30,45	(10,8)%								
Plus bas 24 mois (23/9/2022)	17,48	+55,3 %								

Sources : BLOOMBERG, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 22 février 2023), le volume des actions LISI échangées est de 11 848 milliers d'actions (soit environ 46 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 22,39% et la rotation du flottant s'établit quant à elle à 72,41%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées s'élève à 20 189 milliers (soit environ 39 milliers de titre par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 38,15% et la rotation du flottant à 123,31%.

La rotation et le flottant soulignent la liquidité du titre en bourse permettant de considérer ce critère comme pertinent.

Au cours des 12 derniers mois avant la date de l'annonce de l'Offre, le cours de l'action LISI a oscillé entre un plus haut atteint le 28 février 2022 à 26,4€ et un plus bas atteint le 23 septembre 2022 à 17,5€.

Sur la base du dernier cours avant l'annonce et du CMPV 60 jours, le Prix d'Offre de 27,0 € (augmenté du dividende de 0,15 € par action) extériorise respectivement des primes de +24,0% et de +35,5%.

À la suite de l'annonce de l'Offre le 23 février 2023, le cours de bourse de LISI s'est ajusté à la hausse, à 24,7€ le 24 février 2023 (cours de clôture). Le fait que le cours de bourse ne se soit pas ajusté à un niveau proche du prix d'Offre s'explique par le dimensionnement de l'OPRA qui ne permet pas aux actionnaires (hors CID, VMC et auto-détention) de céder la totalité de leurs titres à 27,0€ dans l'éventualité où tous décideraient d'apporter leurs titres (dans ce cas, environ 38,0% des titres détenus par les actionnaires hors CID et VMC pourraient à être apportés à l'Offre).

⁴⁶ Prime calculée sur le prix d'Offre 27,0€, augmenté du dividende de 0,15€ par action qui sera versé aux actionnaires avant l'ouverture de l'Offre. Pour les méthodes intrinsèques (DCF) et analogiques (comparables boursiers et transactions comparables) présentées ci-après, la prime est calculée sur le prix d'Offre de 27,0 € sans tenir compte des dividendes à verser dans la mesure où ceux-ci sont intégrés dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.



5.4.2 Somme des parties – approche par l’actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

La méthode d’évaluation par la somme des parties consiste à valoriser séparément les différentes activités constitutives d’un groupe pour apprécier la valeur de celui-ci. Cette méthode nous apparaît pertinente pour l’évaluation du groupe LISI qui intervient sur différents métiers, dans la mesure où elle permet de valoriser chaque division du Groupe sur la base de critères adaptés à ses perspectives de développement, ainsi qu’à son profil et ses risques spécifiques, appréciés en fonction de la nature de l’activité.

Nous avons mis en œuvre la méthode de la somme des parties en retenant une approche par l’actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF) de chaque division.

La méthode de l’actualisation des flux de trésorerie prévisionnels consiste à déterminer la valeur intrinsèque d’une activité par l’actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d’affaires à un taux qui reflète l’exigence de rentabilité du marché, en tenant compte d’une valeur de sortie à l’horizon de cette trajectoire.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement des différentes divisions de la Société et nous paraît adaptée à la situation et aux caractéristiques de LISI. Elle est par ailleurs représentative de la pleine valeur de la Société dans la mesure où elle suppose d’avoir l’accès et le contrôle des flux générés par celle-ci.

Cette méthode a été mise en œuvre en continuité de la structure et du périmètre actuel du Groupe, et ne reflète aucunement une hypothèse de cession de l’une ou l’autre des divisions. Les valeurs qui ressortent de nos travaux ne correspondent donc pas à des prix de cession incluant des primes de contrôles et d’éventuelles synergies qui pourraient être payées par un acquéreur dans le cadre d’un processus de cession organisé, qui n’est pas une hypothèse retenue par le groupe LISI.

5.4.2.1 Présentation du plan d’affaires du management

Nous avons mené nos travaux sur la base des plans d’affaires « *standalone* » 2023e-2026e de chacune des divisions de LISI (Aérospatial, Automobile et Medical).

La préparation de ces plans d’affaires s’inscrit dans le processus de mise à jour annuelle du plan stratégique. Ceux-ci ont été majoritairement construits selon une approche « *bottom up* », avec toutefois certains ajustements réalisés au niveau central. Ils n’intègrent aucune opération de croissance externe ou hypothèse de cession d’actif.

Ces plans d’affaires⁴⁷ ont fait l’objet d’une approbation par le Conseil d’administration de la Société le 8 décembre 2022.

⁴⁷ Les plans d’affaires du management intègrent les effets de la norme IFRS 16, ce qui signifie que les charges de loyers ne sont pas prises en compte dans la détermination des flux de trésorerie. Nous avons procédé à un retraitement sur les plans d’affaires de chaque division afin de réintégrer les charges de loyers dans la détermination des flux de trésorerie et n’avons, en conséquence, pas retenu la dette relative aux contrats de location telle que reconnue par IFRS 16 dans le calcul de l’endettement financier net ajusté (cf. §5.3.2 Passage de la valeur d’entreprise à la valeur des fonds propres).



i. Division « AEROSPACE »

Les principales hypothèses du plan d'affaires de cette division⁴⁸, établi sur la période 2023B – 2026E, sont les suivantes :

- Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires d'environ 6,6% entre 2022 et 2026 (et 1,5% entre 2023 et 2026), inférieure d'environ 20% aux prévisions de production des constructeurs aéronautique à l'horizon 2026, anticipant des difficultés de la chaîne d'approvisionnement pour soutenir les cadences annoncées lors des prochaines années. Le chiffre d'affaires attendu en fin de plan d'affaires demeure inférieur au niveau pré-Covid (997 M€ en 2019) ;
- Un taux de marge d'EBIT de 9,3% en fin de plan (contre 7,0% en 2022), qui demeure inférieur au niveau observé en 2019 avant la crise sanitaire (12,4% en 2019) ;
- Des dépenses d'investissements (« Capex ») représentant en moyenne 5,7% du chiffre d'affaires sur la période ;
- Un besoin en fonds de roulement s'établissant en moyenne à 29,2% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan d'affaires.

Le plan d'affaires de la division aéronautique apparaît globalement prudent. Il intègre notamment une inflation des coûts d'exploitation en 2023 partiellement répercutée sur les prix de ventes, un marché de l'emploi difficile, ainsi qu'une progression de l'activité inférieure d'environ 20% aux prévisions de production des constructeurs aéronautiques à l'horizon 2026. Le chiffre d'affaires et le taux de marge d'EBIT attendus en fin de plan demeurent inférieurs aux niveaux pré-Covid.

Extrapolation

Afin de tendre vers une performance normative, nous avons procédé à l'extrapolation du plan d'affaires sur 5 années supplémentaires, soit sur la période 2027E - 2031E, en considérant :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires correspondant à celui de la dernière année du plan d'affaires et stable sur la période d'extrapolation ;
- Un taux de marge d'EBIT en hausse progressive afin de le faire converger vers le niveau de marge normatif de 11,0%, qui demeure inférieure au niveau de 2019 avant Covid (12,4%) ;
- Un niveau de CAPEX en proportion du chiffre d'affaires en ligne avec la dernière année de l'horizon explicite du plan d'affaires et stable sur la période d'extrapolation ;
- Un BFR en baisse linéaire pour converger vers un niveau normatif de 90 jours du chiffre d'affaires.

Impôts sur les sociétés

Nous avons modélisé l'impôt sur les sociétés en retenant le taux d'imposition effectif du Groupe, soit 26,8%.

⁴⁸ Nous avons intégré les éliminations intra-Groupe dans le plan d'affaires de la division en proportion du chiffre d'affaires de cette dernière



Comme indiqué ci-avant, les déficits fiscaux reportables n'ont pas été retenus en diminution de la charge d'impôt, mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul de dette financière nette pour leur montant actualisé (cf. §5.3.2).

ii. Division « AUTOMOTIVE »

Les principales hypothèses du plan d'affaires de cette division⁴⁹, établi sur la période 2023B – 2026E, sont les suivantes :

- Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires d'environ 4,8% entre 2022 et 2026 (et 2,8% sur la période 2023-2026), intégrant notamment la répercussion d'une part significative de l'inflation sur les prix de vente et une hausse des volumes en début de plan, puis un ralentissement de l'activité à partir de 2025. Le chiffre d'affaires attendu en 2026 apparaît supérieur au niveau pré-Covid (588 M€ en 2019) ;
- Un taux de marge d'EBIT en croissance, pour atteindre 7,2% à la fin du plan d'affaires (contre 5,0% en 2022) ;
- Des Capex représentant en moyenne 6,4% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan ;
- Un besoin en fonds de roulement s'établissant en moyenne à 20,3% du chiffre d'affaires sur la période.

Le plan d'affaires de l'activité automotive anticipe une hausse des volumes et la répercussion d'une part significative de l'inflation sur les prix de vente en début de plan, puis un ralentissement de l'activité à partir de 2025. Le chiffre d'affaires attendu en 2026 devrait être supérieur au niveau pré-covid, de même que le taux de marge d'EBIT (7,2% en 2026 alors que celui-ci oscillait entre 3,7% et 6,6% entre 2017 et 2019). Cette tendance haussière s'explique par une évolution du mix produits vers des pièces à plus forte valeur ajoutée à destination notamment des voitures électriques ainsi que par l'optimisation des processus et de la productivité industrielle via la robotisation. Ce plan d'affaires apparaît globalement équilibré.

Extrapolation

Afin de tendre vers une performance normative, nous avons procédé à l'extrapolation du plan d'affaires sur 5 années supplémentaires, soit sur la période 2027E - 2031E, en considérant :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires en hausse progressive afin de le faire converger vers le taux de croissance à l'infini retenu dans le flux normatif (cf. §5.4.2.2) ;
- Un taux de marge d'EBIT en baisse progressive vers le niveau de marge normatif de 6,5% ;
- Un niveau de CAPEX en proportion du chiffre d'affaires en ligne avec la moyenne 2023-2026 et stable sur la période d'extrapolation ;
- Un BFR en hausse linéaire pour converger vers un niveau normatif de 90 jours du chiffre d'affaires.

⁴⁹ Nous avons intégré les éliminations intra-Groupe dans le plan d'affaires de la division en proportion du chiffre d'affaires de cette dernière



Impôts sur les sociétés

Nous avons modélisé l'impôt sur les sociétés en retenant le taux d'imposition effectif du Groupe, soit 26,8%.

iii. Division « MEDICAL »

Les principales hypothèses du plan d'affaires de cette division⁵⁰, établi sur la période 2023B – 2026E, sont les suivantes :

- Un développement soutenu de l'activité notamment portée par le nouveau contrat long terme conclu en octobre 2022 avec un acteur du domaine de la chirurgie mini-invasive et valorisé à plus de 170 M\$, se traduisant par une croissance annuelle moyenne de 8,9% entre 2022 et 2026 ;
- Un taux de marge d'EBIT de 13,3% à l'horizon du plan d'affaires, également soutenu par le nouveau contrat ;
- Des Capex représentant en moyenne 11,1% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan ;
- Un besoin en fonds de roulement s'établissant en moyenne à 22,9% du chiffre d'affaires sur la période.

La division médicale prévoit un développement soutenu (TCAM de 8,9%) sur un marché en croissance. LISI MEDICAL est un acteur de taille moyenne avec des opportunités de gain de part de marché. Le niveau de marge d'EBIT attendu en 2026 (13,3%), tiré par le nouveau contrat signé en octobre 2022 avec un acteur majeur de la chirurgie mini-invasive sur les instruments chirurgicaux, devrait être sensiblement supérieur à celui de la période pré-covid (entre 4,3% et 7,1% sur la période 2017 – 2019). Ce plan d'affaires apparaît globalement équilibré.

Extrapolation

Afin de tendre vers une performance normative, nous avons procédé à l'extrapolation du plan d'affaires sur 5 années supplémentaires, soit sur la période 2027E - 2031E, en considérant :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires en baisse progressive afin de le faire converger vers le taux de croissance à l'infini retenu dans le flux normatif (cf. §5.4.2.2) ;
- Un taux de marge d'EBIT en baisse progressive dans la mesure où le Management considère que le contrat signé en octobre 2022 (ou un contrat similaire) ne sera pas renouvelé à son expiration, conduisant à une baisse du taux de marge à partir de 2027 pour tendre vers le niveau normatif de 11,0% ;
- Un niveau de CAPEX en proportion du chiffre d'affaires en baisse d'environ 3 pts pour rapport à la moyenne 2023-2026 après un cycle d'investissements conséquents et stable sur la période d'extrapolation ;
- Un BFR en hausse linéaire pour converger vers un niveau normatif de 90 jours du chiffre d'affaires.

⁵⁰ Nous avons intégré les éliminations intra-Groupe dans le plan d'affaires de la division en proportion du chiffre d'affaires de cette dernière



Impôts sur les sociétés

Nous avons modélisé l'impôt sur les sociétés en retenant le taux d'imposition effectif du Groupe, soit 26,8%.

5.4.2.2 Flux normatif

Nous avons déterminé le flux normatif de la manière suivante :

- Un taux de croissance à l'infini de +1,9% a été appliqué au flux normatif de chacune des divisions opérationnelles, en ligne avec le taux d'inflation à long terme attendu par le FMI pour la zone Euro, principal marché du Groupe ;
- Un taux de marge d'EBIT correspondant à celui de la dernière année de la période d'extrapolation, soit
 - 11,0% pour la division AEROSPACE ;
 - 6,5% pour la division AUTOMOTIVE ;
 - 11,0% pour la division MEDICAL.
- Un niveau de Capex correspondant à celui de la dernière année de la période d'extrapolation soit :
 - 4,5% du chiffre d'affaires pour la division AEROSPACE ;
 - 6,0% pour la division AUTOMOTIVE ; et
 - 8,0% pour la division MEDICAL.
- Des dotations aux amortissements fixées au niveau des investissements et une variation de BFR considérée comme nulle.
- Un taux d'impôt normatif de 26,8%, en ligne avec celui des plans d'affaires, a été retenu pour chaque division.

5.4.2.3 Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de chacune des divisions opérationnelles de LISI pour actualiser leurs flux de trésorerie futurs respectifs.

Ces taux d'actualisation ont été estimés respectivement à 8,2%, 8,3% et 8,0% pour la division AEROSPACE, AUTOMOTIVE et MEDICAL, sur la base :

- D'un taux sans risque de 2,59% correspondant au taux moyen de l'OAT TEC 10 ans (moyenne 6 mois au 22 février 2023 – Source : BANQUE DE FRANCE) ;
- D'une prime de risque du marché actions de 5,81% (moyenne 6 mois au 31 janvier 2023 des primes de risques *Associés en Finance*) ;



- D'un bêta désendetté par division déterminé sur la base des comparables boursiers identifiés soit (source : CAPITAL IQ) :
 - 1,02 pour la division AEROSPACE ;
 - 1,04 pour la division AUTOMOTIVE ;
 - 0,98 pour la division MEDICAL.
- D'un coût de la dette avant impôts de 3,2% correspondant au coût moyen pondéré des derniers emprunts souscrits par la Société à la fin de l'exercice 2022 afin de refléter l'évolution des conditions de marché ;
- D'un *gearing* de 17,8% calculé sur la base de la capitalisation boursière au 22 février 2023 (moyenne 3 mois) et de l'endettement financier net au 31 décembre 2022 ;
- D'un taux d'imposition de 26,8% correspondant au taux d'imposition effectif de la Société.

Ces taux d'actualisation apparaissent, selon nous, adaptés aux ambitions limitées traduites dans les plans d'affaires. A titre d'information, les analystes suivant le titre LISI et publiant un taux d'actualisation retiennent des taux compris entre 9,5% et 10,0%⁵¹ supérieurs à ceux utilisés dans nos travaux, étant de plus précisé qu'il s'agit de taux d'actualisation appliqués aux flux du Groupe dans son ensemble quand nous retenons des taux différenciés pour chaque division.

Les flux de trésorerie ont été actualisés à mi-année à compter du 31 décembre 2022, date à laquelle la dette financière nette ajustée est déterminée.

5.4.2.4 Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de LISI ressort à 1 681,2 M€ dont 66% résulte de la valeur terminale au-delà de l'horizon extrapolé. Compte tenu de la dette nette ajustée, la valeur des fonds propres s'établit à 1 360,4 M€, soit 25,7€ par action LISI en valeur centrale.

Les sensibilités de la valeur par action LISI à une variation combinée (i) du coût moyen pondéré du capital (de -0,25 point à + 0,25 point) et du taux de croissance à l'infini de (-0,25 point à +0,25 point) et (ii) du coût moyen pondéré du capital (de -0,25 point à + 0,25 point) et du taux de marge d'EBIT (de -0,50 point à +0,50 point) sont présentés ci-après.

Figure 30 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du coût moyen pondéré du capital

		Var. du WACC (%)				
		(0,50)%	(0,25)%	0,0 %	0,25 %	0,50 %
Var. du taux de croissance à l'infini (%)	0,50 %	31,3	29,5	27,9	26,4	25,0
	0,25 %	30,0	28,3	26,7	25,3	24,0
	0,0 %	28,7	27,1	25,7	24,4	23,2
	(0,25)%	27,5	26,1	24,7	23,5	22,3
	(0,50)%	26,5	25,1	23,9	22,7	21,6

Sources : analyses FINEXSI

⁵¹ Kepler Cheuvreux et IDMidCaps retiennent un taux d'actualisation de 10,0% (16.10.2023) et 9,5% (26.10.2022) respectivement.



Figure 31 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du coût moyen pondéré du capital et du taux marge d'EBIT

		Var. du WACC (%)				
		(0,50)%	(0,25)%	0,0 %	0,25 %	0,50 %
Var. de la marge d'EBIT	1,00 %	31,8	30,1	28,5	27,0	25,7
	0,50 %	30,2	28,6	27,1	25,7	24,4
	0,0 %	28,7	27,1	25,7	24,4	23,2
	(0,50)%	27,2	25,7	24,3	23,1	21,9
	(1,00)%	25,6	24,2	22,9	21,7	20,6

Sources : analyses FINEXSI

A l'issue de cette analyse, nous retiendrons une fourchette de valeurs comprises entre 24,3€ et 27,1€ avec une valeur centrale de 25,7€. Le Prix d'Offre fait ressortir une décote limitée de -0,5% sur la borne haute de notre fourchette et une prime de +11,0% sur la borne basse.

5.4.3 Sommes des parties - comparables boursiers (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

De manière analogue à l'actualisation des flux futurs de trésorerie, nous avons mis en œuvre cette méthode selon une approche par la somme des parties (SOTP) permettant de valoriser distinctement les différentes activités du Groupe en fonction de leurs caractéristiques. De ce fait, nous avons constitué 3 échantillons de comparables distincts pour chaque activité du Groupe (aéronautique, automobile et médicale).

Compte tenu des spécificités de LISI, nous n'avons pas identifié de société cotée suivie de manière satisfaisante par des analystes qui soit pleinement comparable à l'une ou l'autre de ses divisions opérationnelles, que ce soit en termes de mix-produit, de taille, d'implantation géographique ou de niveaux de marge notamment.

Pour ces raisons, nous présentons cette méthode à titre secondaire.

Nous avons sélectionné les comparables de chaque échantillon selon un critère de taille (capitalisation boursière minimum de 100 M€), de *mix-produit*, et de répartition géographique des activités (sociétés opérant en Europe et/ou en Amérique du Nord).

Compte tenu de l'intensité capitalistique des différentes activités et afin de limiter l'impact de la norme IFRS 16 (ou de normes équivalentes), nous avons retenu l'EBIT comme agrégat de référence.



Les échantillons de comparables retenus sont les suivants :

Division AEROSPACE

- HOWMET AEROSPACE, entreprise américaine spécialisée dans l'aéronautique qui opère à travers 3 divisions : *Aerospace*, *Defense & Space* et *Commercial Transportation*. La division *Aerospace* est la plus importante et fabrique des composants structurels et rotatifs de moteurs d'avion comme des boulons, des rivets, des vis, des goujons, des inserts, des systèmes de verrouillage, des écrous, etc. ;
- MTU AERO ENGINES AG est un fabricant allemand de moteurs d'avions et de composants aéronautiques. Il réalise la majorité de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord et opère à travers le segment *Commercial Maintenance Business* en tant que MRO (*Maintenance, Repair, Overhaul*) et le segment *Commercial and Military Engine Business* en tant que OEM (*Original Equipment Manufacturer*). Ces deux segments représentent respectivement 64% et 36% de son chiffre d'affaires 2021 ;
- BARNES GROUP est une société américaine qui produit et distribue des pièces mécaniques pour les secteurs de l'aéronautique, de la défense, de l'automobile, de la médecine et de l'énergie ;
- FACC AG est une société autrichienne qui développe, produit et entretient des composants et des systèmes avioniques dans le monde entier. Elle agit en tant que partenaire pour le développement et la production de structures primaires et secondaires du marché aéronautique. Elle propose des composants légers, une expertise en matière de moteurs, des intérieurs de cabine complets (environ 45% du chiffre d'affaires 2021) et un service de maintenance.

Division AUTOMOTIVE

- AMERICAN AXLE & MANUFACTURING HOLDINGS est une entreprise américaine spécialisée dans les technologies de transmission et de formage des métaux pour tout type de véhicules. Le segment *Driveline* propose des produits de transmission, des essieux, des dispositifs de transfert de couple, des arbres de transmission, etc. et représente 68% du chiffre d'affaires de la société pour l'exercice 2021. Le segment *Metal Forming* propose des assemblages de différentiel, des couronnes, des pignons de tige, des moyeux et des surmoulages et représente 32% du chiffre d'affaires ;
- BOSSARD HOLDING AG est une société suisse spécialisée dans les techniques de fixations et d'assemblages industriels. Elle propose des vis, boulons, ressorts en acier, fixations en plastiques, des rivets, des écrous et des rondelles. Elle opère principalement en Europe (58% du chiffre d'affaires 2021), en Amérique (23%) et en Asie (19%) ;
- BUFAB AB est une société suédoise spécialisée dans les pièces de classe C, correspondant à des pièces produites en volumes importants à un faible coût unitaire. Elles englobent la visserie métallique et plastique avec des vis, boulons, écrous, rivets, et autres fixations en métal, en caoutchouc ou en plastique ;



- ELRINGKLINGER AG est une société allemande spécialisée dans les solutions pour moteurs et les pièces de rechange. Elle fabrique des bagues à lèvres avec ressorts, des joints de queue de soupape, des pâtes à joint, des jeux complets de vis et des joints de culasse. Elle réalise 78% de son chiffre d'affaires 2021 en tant qu'équipementier de premier rang (OEM), 13% en marché secondaire et 8% en plastiques techniques.

Division MEDICALE

- NUVASIVE est une société américaine spécialisée dans les interventions médicales sur la colonne vertébrale. Elle opère à travers deux lignes de produits : le matériel pour la colonne vertébrale (implants et produits de fixation) qui représente 75% de son chiffre d'affaires (2021) et le support chirurgical qui représente 25% de son chiffre d'affaires et regroupe différents produits jetables et biologiques ;
- ZIMVIE est une société américaine spécialisée dans les implants orthopédiques (53% du chiffre d'affaires 2021) et dentaires (46%). La société opère principalement sur le territoire américain, qui représente 67% de son chiffre d'affaires ;
- PRIM SA est une société espagnole spécialisée dans les technologies de la santé, de la mobilité et du soin. A travers le segment *Technologie Médicale*, elle réalise 58% de son chiffre d'affaires avec des produits pour les professionnels de la santé (produits de chirurgie tels que des implants orthopédiques pour la colonne vertébrale). Le reste de l'activité de la société correspond à des produits visant à améliorer la mobilité des personnes (attèles, soins de santé, etc.).

Nous présentons ci-après les perspectives de croissance du chiffre d'affaires et les taux de marge d'EBIT attendues en 2023E-2024E par le consensus des analystes suivant les sociétés susmentionnées, en l'état de l'information disponible.

Tableau 9 - Perspectives de croissance du chiffre d'affaires et taux de marge d'EBIT attendues par le consensus des analystes

Comparables	Pays	CA (mEUR)	Croissance de CA		Taux d'EBIT	
			2023e	2024e	2023e	2024e
Division AEROSPACE						
Howmet Aerospace Inc.	Etats-Unis	5 299	8,7 %	8,4 %	18,5 %	19,9 %
MTU Aero Engines AG	Allemagne	5 330	17,3 %	12,1 %	12,2 %	12,5 %
Barnes Group Inc.	Etats-Unis	1 181	5,5 %	4,9 %	12,8 %	13,9 %
FACC AG	Autriche	498	12,5 %	15,6 %	3,3 %	5,2 %
Moyenne Aerospace		3 077	11,0 %	10,2 %	11,7 %	12,9 %
Division AUTOMOTIVE						
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	Etats-Unis	5 429	4,3 %	2,9 %	4,0 %	4,8 %
Bossard Holding AG	Suisse	960	0,6 %	3,9 %	11,6 %	12,3 %
Bufab AB (publ)	Suède	757	1,3 %	3,6 %	10,9 %	11,0 %
ElringKlinger AG	Allemagne	1 624	3,3 %	5,4 %	4,1 %	5,7 %
Moyenne Automotive		2 193	2,4 %	4,0 %	7,7 %	8,4 %
Division MEDICAL						
NuVasive, Inc.	Etats-Unis	1 125	6,1 %	6,4 %	13,8 %	15,1 %
ZimVie Inc.	Etats-Unis	892	0,7 %	1,0 %	7,6 %	8,9 %
Prim, S.A.	Espagne	169	8,0 %	8,0 %	9,9 %	10,7 %
Moyenne Medical		728	4,9 %	5,1 %	10,4 %	11,6 %

Source : CAPITAL IQ, au 22 février 2023



Pour la division AEROSPACE, le taux de croissance du chiffre d'affaires ainsi que le taux de marge d'EBIT attendus sur la période 2023E-2024E pour l'échantillon de comparables apparaît supérieur à celui de LISI.

Concernant la division AUTOMOTIVE, le taux de croissance du chiffre d'affaires attendu sur la période 2023E-2024E pour l'échantillon de comparables apparaît inférieur à celui de LISI. En revanche, le taux de marge d'EBIT de la division ressort quant à lui inférieur en fin de plan à celui des comparables retenus sur cette même période.

Pour la division MEDICAL, le taux de croissance du chiffre d'affaires attendu sur la période 2023E-2024E pour l'échantillon de comparables apparaît sensiblement inférieur à celui de LISI. Le taux de marge d'EBIT de la division ressort quant à lui supérieur en fin de plan à celui des comparables.

Les multiples d'EBIT 2023E-2024E des sociétés comparables se présentent comme suit :

Tableau 10 - Multiples observés sur les sociétés comparables

Comparables	Capitalisation boursière (mEUR)	Valeur d'entreprise (mEUR)	xEBIT	
			2023e	2024e
Division AEROSPACE				
Howmet Aerospace Inc.	16 397	18 594	17,4x	14,9x
MTU Aero Engines AG	11 583	12 229	16,1x	14,0x
Barnes Group Inc.	2 139	2 477	15,4x	13,6x
FACC AG	282	448	21,5x	11,7x
Moyenne Aerospace	7 600	8 437	17,6x	13,5x
Division AUTOMOTIVE				
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	1 024	3 327	14,6x	11,8x
Bossard Holding AG	1 706	2 028	14,9x	13,6x
Bufab AB (publ)	9 477	1 154	13,7x	13,2x
ErlingKlinger AG	483	905	12,1x	8,2x
Moyenne Automotive	3 173	1 853	13,8x	11,7x
Division MEDICAL				
NuVasive, Inc.	2 243	2 716	16,4x	14,1x
ZimVie Inc.	245	638	9,7x	8,2x
Prim, S.A.	194	189	8,8x	7,5x
Moyenne Medical	894	1 181	11,6x	9,9x

Source : CAPITAL IQ, au 22 février 2023

Note : Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'action sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée.

Nous avons appliqué les multiples moyens 2023E-2024E aux prévisions d'EBIT des mêmes années issues des plans d'affaires de chaque division de LISI.

Nous avons retenu un EBIT de LISI ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16, c'est-à-dire intégrant les charges de loyers.

Dès lors que nous avons retenu l'EBIT comme agrégat de référence, les éventuelles distorsions liées à l'application ou non de la norme IFRS 16 (ou de normes équivalentes) au sein des sociétés de l'échantillon sont relativement limitées.



En cohérence avec le calcul de dette nette ajustée de LISI (cf. §5.3.2), nous avons retraité la dette IFRS 16 ou ASC 852 (US GAAP)⁵² dans le calcul de l'endettement financier net des comparables.

Sur ces bases, l'application des multiples moyens d'EBIT observés sur les échantillons de comparables aux agrégats 2023B-2024E des différentes divisions de LISI fait ressortir une fourchette de valeur comprise entre 20,6 € et 23,7 € par action. Le prix d'Offre extériorise ainsi des primes respectivement de +31,2% et +14,1% par rapport aux bornes inférieure et supérieure de la fourchette de valeurs.

5.4.4 Objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur. Cette référence consiste donc à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

La société LISI fait l'objet d'un suivi de la part de 6 analystes⁵³.

Nous présentons ci-après les derniers objectifs de cours publiés avant l'annonce de l'Offre.

Tableau 11 - Derniers objectifs de cours des analystes publiés avant l'annonce de l'Offre⁵⁴

Date	Analyste	Prix cible (€)	Prime sur le prix d'Offre de 27,0€	Recommandation
16/01/23	Kepler Cheuvreux	22,5	20,7 %	Conserver
16/01/23	Oddo BHF	25,0	8,6 %	Surperformance
13/12/22	Gilbert Dupont	25,0	8,6 %	Acheter
12/12/22	Portzamparc	29,1	(6,7)%	Acheter
27/10/22	Stiffel	20,0	35,8 %	Conserver
26/10/22	IDMidCaps	24,0	13,1 %	Renforcer
Moyenne		24,3	11,9 %	
Médiane		24,5	10,8 %	
Min		20,0		
Max		29,1		

Source : Notes d'analystes

- KEPLER CHEUVREUX a revu sa recommandation d'acheter à conserver en raison de la baisse attendue de l'EBIT due à l'inflation et à une croissance des volumes inférieure aux prévisions (pour les divisions Aéronautique et Automobile). Il maintient néanmoins son objectif de cours à 22,5€ ;
- ODDO BHF considère le titre en « *surperformance* » malgré la révision de son objectif de cours à 25 € contre 29 € préalablement. L'analyste estime que le principal défi de l'exercice porte sur la capacité de LISI à répercuter les coûts (liés à l'énergie et aux salaires) dus à l'inflation ;

⁵² Dette relative aux contrats de locations.

⁵³ KEPLER CHEUVREUX, ODDO BHF, GILBERT DUPONT, PORTZAMPARC, STIFFEL, IDMIDCAPS

⁵⁴ Prime calculée sur le prix d'Offre 27,0€, augmenté du dividende de 0,15€ par action qui sera versé aux actionnaires avant l'ouverture de l'Offre.



- GILBERT DUPONT abaisse son objectif de cours à 25,0 € contre 27,7 € précédemment au 21 octobre 2022, sans modifier sa recommandation « acheter » ;
- PORTZAMPARC maintient sa recommandation à l'achat avec un objectif de cours à 29,1 €. L'analyste prévoit une croissance organique à deux chiffres et une progression de la rentabilité en 2022 et 2023 ;
- STIFFEL recommande de conserver le titre et réhausse son objectif de cours à 20,0 € contre 19,0 € précédemment ;
- IDMIDCAPS abaisse son objectif de cours à 24,0 € (contre 26,0 € précédemment). L'analyste indique que l'inflation observée devrait limiter la rentabilité de LISI. Malgré des fondamentaux « très bons », la visibilité sur les marges reste pour le moment trop faible pour recommander le titre à l'achat.

Les objectifs de cours des analystes publiés avant l'annonce de l'Offre ressortent ainsi dans une fourchette comprise entre 20,0 € et 29,1 € avec une moyenne de 24,3 € par action LISI. Le prix d'Offre de 27,0 € par action LISI (augmenté du dividende de 0,15 € par action) extériorise une prime de +11,9% sur la moyenne des objectifs de cours.

5.4.5 Transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises cotées ou non, intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète et fiable sur les cibles et les conditions des transactions.

Cette méthode a été mise en œuvre sur la base d'une approche globale (et non par la somme des parties) dans la continuité stratégique du périmètre actuel de LISI, dans la mesure où il n'est pas envisagé de cession des différentes divisions du groupe LISI de manière distincte.

Nous avons analysé les transactions intervenues au cours des 7 dernières années sur des sociétés appartenant à l'un des secteurs dans lequel évolue LISI et portant sur une part significative du capital (supérieure à 50%).

Les transactions identifiées n'apparaissent toutefois pas pleinement comparables du fait notamment de différences de positionnement, de taille et de profil de croissance et de rentabilité. Nous n'avons en particulier identifié aucune transaction portant sur une société ayant un mix d'activité relativement comparable à celui de LISI (les transactions identifiées ne portent que sur une seule des divisions de LISI), raison pour laquelle nous présentons cette méthode à titre indicatif.

Nous avons retenu les 8 transactions suivantes :

- TENNECO INC est une entreprise américaine spécialisée dans la fabrication de composants et de systèmes de transmission à air pur pour véhicules légers, camions commerciaux et sports automobiles ;
- KOIVUNEN OY est une entreprise finlandaise qui importe et distribue des pièces détachées pour véhicules, ainsi que des produits de visserie et de fixation ;



- COMPONENTS SOLUTIONS GROUP est un distributeur américain d'éléments de fixation et d'autres composants de classe C ;
- VGV SRL est un fabricant et distributeur italien d'éléments de fixation, de vis et d'autres produits métalliques semi-finis ;
- ASCO INDUSTRIES est une société belge spécialisée dans le développement et la fabrication de produits aérospatiaux et de composants d'avions ;
- INDUSTRIA METALLURGICA CARMAGNOLESE SRL est une société italienne spécialisée dans les composants automobiles ;
- METALDYNE PERFORMANCE GROUP est une entreprise américaine qui produit et vend des composants destinés aux groupes motopropulseurs et aux plateformes de sécurité dans le monde entier ;
- HALDEX AB est une société suédoise spécialisée dans les composants automobiles.

Les multiples d'EBIT extériorisés par l'échantillon de transactions comparables se présentent comme suit :

Tableau 12 - Multiples observés sur les transactions comparables

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	xEBIT
nov.-22	Tenneco Inc.	Etats-Unis	Apollo Global Management, Inc. (NYSE:APO)	100 %	6 689	11,4x
juin-22	Koivunen	Finlande	Mekonomen AB	100 %	121	13,1x
sept.-21	Component Solutions Group (100% Stake)	Etats-Unis	Bufab Holding AB	100 %	30	12,0x
oct.-18	Vgv Srl (68% Stake)	Italie	Sbe Varvit S.p.A.	68 %	38	10,2x
mai-18	Asco Industries	Belgique	Spirit AeroSystems	100 %	546	12,2x
sept.-17	Industria Metallurgica Carmagnolese Srl (75% Stake)	Italie	Mittel Private Equity SpA	75 %	45	4,7x
avr.-17	Metaldyne Performance Group Inc.	Etats-Unis	American Axle & Manufacturing Holdings, Inc. (NYSE:AXL)	100 %	2 945	13,0x
juil.-16	Haldex AB (96,4% Stake)	Suède	SAF Holland SA	96 %	483	13,7x
Moyenne						11,3x

Sources : MERGERMARKET, analyses FINEXSI

Nous avons appliqué les multiples moyens d'EBIT aux agrégats 2019 et 2022 de la Société dans la mesure où les EBIT 2020 et 2021 de LISI n'apparaissent pas représentatifs en raison de l'impact de la pandémie.

Sur ces bases, il ressort une fourchette de valeurs comprises entre 12,6 € et 27,0 € par action LISI. Le prix d'Offre extériorise une prime de +114,4% par rapport à la borne inférieure de la fourchette, la borne supérieure étant égale au prix de l'Offre.

L'écart significatif observé au sein de la fourchette s'explique par les agrégats retenus, l'EBIT 2019 représentant un point historiquement haut que la Société ne prévoit pas d'atteindre de nouveau avant 2026, et l'EBIT 2022 n'étant pas pleinement représentatif d'un niveau normatif en raison des impacts résiduels de la pandémie et de l'inflation.

Pour ces raisons, cette méthode est présentée à titre indicatif uniquement.



6. Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix d'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, tels que présentés dans le projet de note d'information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Ces différents accords connexes sont décrits au § 2.12 du projet de note d'information.

Dans ce cadre, nous avons examiné :

1. Le protocole d'accord ;
2. Le pacte d'actionnaires CID, entre VMC et CIKO ;
3. Le pacte d'actionnaires entre CID, VMC et PEUGEOT INVEST ;
4. L'engagement CID (y compris la résiliation du pacte existant).

6.1 Le protocole d'accord

Un protocole d'accord (ci-après le « Protocole ») a été conclu, le 23 février 2023, entre les principaux actionnaires de CID, à savoir CIKO, VMC, PEUGEOT INVEST et sa filiale à 100% PEUGEOT INVEST ASSETS (ou les « Parties »).

Ce Protocole décrit les engagements des Parties dans le cadre de la mise en œuvre de l'Offre et les modalités de la réduction de capital de CID non motivée par des pertes qui sera réalisée, sous certaines conditions suspensives, à l'issue de l'Offre (le projet d'Offre et la réduction de capital de CID formant ensemble « l'Opération »).

Projet d'OPRA

L'OPRA a pour objectif d'offrir aux actionnaires minoritaires de LISI une liquidité immédiate et partielle dans des proportions et à des conditions que le marché ne leur offre pas actuellement, tout en permettant à LISI de poursuivre sa stratégie actuelle.

Dans ce cadre :

- *« chacune des sociétés CIKO, VMC, Peugeot Invest et Peugeot Invest Assets, se sont engagées, sans solidarité entre elles, dans la limite de leurs pouvoirs en qualité d'actionnaires de CID, et d'administrateurs de LISI, à voter en faveur du projet d'Offre pour autant que celui-ci soit recommandé par le comité ad hoc ;*
- *chacune des sociétés CIKO et VMC se sont engagées à faire en sorte que CID vote, à l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de LISI, en faveur de la Résolution d'OPRA. De même, Peugeot Invest et Peugeot Invest Assets se sont engagées à voter à l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de LISI en faveur de la Résolution d'OPRA ».*



Par ailleurs, CIKO et VMC s'engagent à faire en sorte que CID n'apporte aucune de ses actions Lisi à l'Offre.

VMC, en qualité d'actionnaire de LISI, s'engage également à n'apporter aucun de ses titres LISI à l'Offre, tandis que, PEUGEOT INVEST ASSETS s'est engagé à apporter la totalité de ses actions LISI à l'Offre.

Réduction de capital de CID

La réduction de capital de CID non motivée par des pertes a pour objectif de répondre à la demande de liquidité de PEUGEOT INVEST et de permettre aux autres actionnaires minoritaires de CID qui le souhaitent de bénéficier également de cette liquidité.

Cette réduction de capital sera réalisée par CID à l'issue de l'Offre, par voie de rachat de ses propres actions en vue de leur annulation et portera sur un nombre maximal d'actions de 66 625 actions représentant 41,77% du capital de CID.

Cette réduction de capital sera réalisée par remise de titres LISI détenus par CID et un versement en numéraire.

La valeur de l'action CID a été déterminée sur la base de son actif net réévalué au 31 décembre 2022, en retenant un cours de référence de l'action LISI de 20 €, affecté d'une décote de 20%.

Sur ces bases, la contrepartie par action CID sera de 141,70 actions LISI et 233,13 € en numéraire. Il est précisé que le montant de la contrepartie en numéraire sera ajusté pour tenir compte de la trésorerie disponible de CID par rapport à celle existant au 31 décembre 2022, résultant de l'éventuel dividende relatif à l'exercice 2022 perçu par CID au titre de sa participation dans LISI, ou de toute autre distribution effectuée par LISI avant la réalisation de la réduction de capital.

Dans le cas où le nombre de titres apportés à l'OPRA serait inférieur au nombre maximum de titres visés (non-saturation de l'OPRA), le nombre d'actions CID objet de la réduction de capital et le nombre d'actions LISI pouvant être remis par CID en contrepartie de celle-ci sera réduit en conséquence, de sorte qu'à l'issue de la réduction de capital CID et VMC détiennent ensemble au moins 50,1% du capital de LISI. Dans cette hypothèse, la partie payée en numéraire pour chaque action CID pourra être augmentée, dans la limite d'un endettement financier net de CID de 10 M€ au maximum à l'issue de la réduction de capital.

En cas de succès de l'OPRA (saturation de l'Offre entraînant une relation plus importante de CID au capital de LISI), la réduction de capital de CID pourrait, tout en respectant son objectif de détenir conjointement avec VMC plus de 50,1% du capital de LISI, permettre d'offrir une liquidité totale à PEUGEOT INVEST et aux autres actionnaires minoritaires de CID qui le souhaitent en rachetant la totalité des actions CID qu'ils détiennent. Dans ces circonstances, CIKO et VMC détiendraient ensemble la totalité du capital de CID à l'issue de la réduction de capital.

Nous avons pris connaissance et analysé de manière détaillée les modalités de détermination de la valeur par action CID ainsi que les différents scénarios de réduction de capital de CID en fonction du nombre de titres LISI apportés à l'OPRA.



Il ressort que le prix de référence de 20,0 € par action LISI, affecté d'une décote de 20%, retenu pour valoriser les actions CID est inférieur au prix d'Offre de 27,0 €. Ce prix de référence affecté d'une décote est la contrepartie de l'accès à la liquidité au niveau de CID et a pour conséquence une relation de CIKO et VMC (cf. analyse des conséquences de l'opération pour la présentation de la structure actionnariale après réalisation de l'ensemble des opérations - § 7.3).

En conséquence, les dispositions du Protocole, en particulier les modalités de la réduction de capital envisagée au niveau de CID ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre d'un point de vue financier.

6.2 Pacte d'actionnaires CID entre VMC et CIKO

VMC et CIKO (« les Parties » ou « les actionnaires familiaux ») ont conclu le 23 février 2023, pour une durée de 20 ans, un pacte d'actionnaires.

Il s'agit d'un pacte concertant, qui entrera en vigueur à la date de réalisation de la réduction de capital de CID (et donc sous condition que celle-ci se réalise).

Nous avons obtenu ce pacte d'actionnaires que nous avons examiné. Il contient notamment des dispositions relatives à la conservation des titres CID détenus par les actionnaires familiaux, au maintien de la participation au niveau de LISI, et à la gouvernance au niveau de CID et de LISI.

Actionnariat de CID

Les Parties s'engagent à ne pas céder à des tiers les actions CID qu'elles détiennent pendant la durée du pacte et à maintenir à tout moment leurs participations relatives dans CID en cas de rachat d'actions CID auprès des actionnaires minoritaires.

Le pacte ne prévoit pas de clause de liquidité au niveau de CID pour les actionnaires familiaux, autres que le mécanisme de dissolution de CID (ou le cas échéant de fusion avec LISI) dans l'hypothèse d'un désaccord entre les actionnaires familiaux, qui ne se résoudrait pas à l'issue d'une procédure de médiation.

Gouvernance de CID

Le pacte stipule que CIKO et VMC seront représentées de manière strictement égalitaire au Conseil d'administration, le Président du conseil d'administration étant nommé sur proposition de CIKO et le Directeur Général sur proposition de VMC, également administrateur.

Il est par ailleurs prévu que certaines décisions importantes seront prises à la majorité des trois quarts au sein du Conseil d'administration.

Actionnariat de LISI

CIKO et VMC s'engagent à maintenir une participation directe et indirecte (notamment à travers CID) dans LISI de telle sorte que CID et VMC détiennent conjointement à tout moment la majorité du capital de LISI.



Gouvernance de LISI

Le pacte stipule que le conseil d'administration de LISI comprendra notamment un nombre égal de membres nommés sur proposition de CIKO et VMC.

Les parties s'engagent également, au titre de leurs participations directes ou indirectes au capital de LISI, à suivre les positions adoptées par le Conseil d'administration de CID aux assemblées générales de LISI.

Les conditions de ce pacte d'actionnaires ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre d'un point de vue financier.

6.3 Pacte d'actionnaires entre CID, VMC, PEUGEOT INVEST et PEUGEOT INVEST ASSETS

CID, VMC, PEUGEOT INVEST et PEUGEOT INVEST ASSETS ont conclu un pacte d'actionnaires concernant la société LISI, le 23 février 2023, pour une durée de 5 ans à compter de la réalisation de la réduction de capital de CID (sous condition de la réalisation de celle-ci).

Nous avons obtenu ce pacte d'actionnaires que nous avons examiné. Il contient notamment des dispositions relatives à la gouvernance au niveau de la Société et à l'encadrement du transfert des titres LISI détenus par PEUGEOT INVEST et/ou ses affiliés.

Gouvernance au niveau de la Société

Les dispositions en matière de gouvernance définissent les règles relatives à la représentation de PEUGEOT INVEST au Conseil d'administration de LISI, en fonction du niveau de participation de PEUGEOT INVEST et de ses affiliés au capital de LISI. Ces dispositions n'appellent pas de remarque particulière de notre part.

Restrictions aux transferts de titres

PEUGEOT INVEST et ses affiliés s'engagent à faire leurs meilleurs efforts pour que leur participation devienne inférieure à 5 % du capital social de LISI dans un délai raisonnable à compter de la réalisation de la réduction de capital de CID.

Il est par ailleurs prévu certaines restrictions au transfert de titres LISI détenus par PEUGEOT INVEST et ses affiliés, et notamment de faire en sorte que PEUGEOT INVEST et ses affiliés ne cèdent pas leurs titres LISI à un concurrent à un actionnaire activiste, ou une entité faisant l'objet de sanctions au titre de la réglementation sur les sanctions internationales (lorsque l'identité du bénéficiaire du transfert peut être connue de PEUGEOT INVEST et/ou ses affiliés).

Il est également prévu de faire en sorte que la cession des actions détenues par PEUGEOT INVEST et ses affiliés soit réalisée de manière ordonnée, conformément aux pratiques de marché, afin de limiter les effets de ces cessions sur le cours de bourse de la Société.

Absence de concert

Il est convenu que PEUGEOT INVEST et ses affiliés, d'une part, et CID et VMC, d'autre part, n'agissent pas de concert et n'ont pas l'intention d'agir à l'avenir de concert vis-à-vis de la Société.



Selon notre analyse, le pacte d'actionnaires ne comporte pas de clause financière au bénéfice de PEUGEOT INVEST et/ou de ses affiliés, assimilable à un complément ou à un ajustement de prix des actions LISI apportées à l'Offre ou des actions CID rachetées dans le cadre de la réduction de capital.

Les conditions du pacte d'associés ne sont donc pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre d'un point de vue financier.

6.4 L'engagement CID (y compris la résiliation du pacte existant)

En application du Protocole, il est convenu que dans l'hypothèse où à l'issue de la réalisation de la réduction de capital de CID, PEUGEOT INVEST et/ou ses affiliés détiendraient encore des actions CID, VMC et CIKO feront leurs meilleurs efforts pour que CID offre à l'ensemble de ses actionnaires autres que VMC et CIKO, dans un délai raisonnable à compter de la réalisation de la réduction de capital, une liquidité, exclusivement sous forme de remise d'actions LISI.

Il est prévu une parité de 153 actions LISI à remettre pour 1 action CID (étant précisé que cette parité sera ajustée pour tenir compte de l'éventuelle augmentation de la trésorerie disponible de CID par rapport à celle existant au 31 décembre 2022, résultant de l'éventuel dividende relatif à l'exercice 2022 perçu par CID au titre de sa participation dans LISI, ou de toute autre distribution effectuée par LISI avant la réalisation de la réduction de capital), tout en permettant à CID et VMC de conserver ensemble 50,1 % du capital de LISI.

L'engagement stipule également que PEUGEOT INVEST fera en sorte que, ou, selon le cas, fera ses meilleurs efforts pour que ses représentants au Conseil d'administration de CID démissionnent de leurs mandats à compter de la réalisation de la réduction de capital.

L'engagement demeurera en vigueur pendant une durée de 5 ans à compter de la date de réalisation de la réduction de capital (sous condition de la réalisation de celle-ci).

La parité prévue dans l'engagement CID de 153 actions LISI pour 1 action CID, établie par convention est légèrement inférieure à celle retenue dans le cadre de la réduction de capital.

Par ailleurs, PEUGEOT INVEST, CIKO et VMC ont signé un acte de résiliation mettant fin au pacte actuellement en vigueur entre elles relatif à CID, sous condition suspensive de la réalisation de la réduction de capital de CID et avec effet à cette date.

Dans ces conditions, l'engagement CID n'est pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre d'un point de vue financier.



7. Analyse financière de l'Opération

7.1 Approche retenue

Nous avons analysé les conséquences théoriques de l'Opération⁵⁵ sur :

- La structure financière postérieurement à l'Offre de LISI ;
- L'actionnariat de LISI et de CID post-Opération ainsi que l'incidence de l'Opération sur la situation des actionnaires historiques ;
- La relation / dilution du résultat net par action de LISI post-Opération ;
- Le cash-flow et les conventions bancaires de LISI.

Les conséquences de l'Opération sont fonction du taux de succès de l'OPRA et du nombre de titres visés par la réduction de capital de CID.

En conséquence, nos analyses ont été conduites selon deux scénarios d'apport à l'OPRA par les actionnaires existants :

- (i) Apport à l'OPRA de la totalité des actions détenues par PEUGEOT INVEST (via sa filiale à 100% PEUGEOT INVEST ASSETS), représentant 36% des titres visés (pour mémoire, PEUGEOT INVEST s'est engagé à apporter l'intégralité de ses titres LISI détenus à travers sa filiale à 100% PEUGEOT INVEST ASSETS à l'Offre) et aucun apport de titres par les autres actionnaires minoritaires de LISI ;
- (ii) Apport à l'OPRA de la totalité des actions visées par tous les actionnaires à proportion de leurs participations respectives.

7.2 Analyse de la structure financière postérieurement à l'Offre

L'Offre porte sur le rachat, en vue de leur annulation, d'un nombre maximum de 7 576 004 actions LISI, au prix de 27,0 € par action. Le paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre s'élèverait à un montant de 204,6 M€.

Pour le financement du prix d'acquisition de 100% des actions visées, il est prévu la souscription par LISI d'une nouvelle dette bancaire d'un montant maximum de 200 M€, le solde du prix d'acquisition, soit 4,6 M€, étant financé par la trésorerie disponible de la Société.

Le financement bancaire d'un montant maximum de 200 M€ aura une maturité de 5 ans (2028) et portera intérêt au taux Euribor 3 mois + 1,35%.

Dans l'hypothèse où la totalité des titres LISI visés ne seraient pas apportés à l'OPRA (OPRA non saturée), la ligne de financement ne sera tirée qu'à hauteur des besoins de la Société, en fonction du taux de succès de l'Offre.

⁵⁵ Pour mémoire l'Opération s'entend comme un tout avec le projet d'Offre et la réduction de capital de CID.



Nous présentons ci-après l'évolution de l'endettement financier net entre le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2023, soit avant et après la réalisation de l'Offre, dans l'hypothèse où l'OPRA serait saturée.

Figure 32 - Evolution de la structure financière de la Société post-Offre

en m€	Pré-Offre	Passage			Post-Offre	
	31/12/2022	Souscription de la nouvelle dette	Financement de l'Offre - part de l'Emprunt	Financement de l'Offre - part de l'Offre - part Trésorerie	Flux net de trésorerie de la période après dividendes	31/12/2023
Dettes financières	430,9	200,0				630,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(144,1)	(200,0)	200,0	4,6	(21,3)	(160,8)
Retraitement IFRS 16	(95,3)					(95,3)
Dettes financières nettes (excl. IFRS 16)	191,5	-	200,0	4,6	(21,3)	374,8
Participation des salariés	4,7					4,7
Dettes liées à IFRS 16	95,3					95,3
Dettes financières nettes (incl. IFRS 16)	291,5	-	200,0	4,6	(21,3)	474,8

Sources : Société, analyses FINEXSI

Post-Offre, la Société se trouverait en position d'endettement financier net à hauteur de 374,8 M€ (hors dettes IFRS 16 et participation des salariés) au 31 décembre 2023, après souscription de la nouvelle dette, financement de l'Offre (pour 100% des titres visés), et prise en compte du flux net de trésorerie après dividendes généré au cours de l'exercice 2023.

7.3 Analyse de la structure actionnariale post-Opération

Les actions LISI apportées à l'OPRA seront annulées, entraînant une diminution du nombre d'actions LISI en circulation.

Nous analysons ci-après les conséquences de l'OPRA et de la réduction de capital de CID sur les actionnaires de LISI et de CID, selon les deux scénarios de souscription à l'OPRA décrits ci-avant.

Figure 33 – Actionnariat potentiel de la Société et de CID post-Opération

	# actions	%	Cas n°1 - Apport de la totalité des titres PI soit 36% des titres visés par l'OPRA		Cas n°2 - Apport de 100% des titres visés par l'OPRA		
			# actions	%	# actions	%	
			Pré-Opération		Post-OPRA		
Actionnariat de LISI	CID	29 643 620	54,8 %	29 643 620	57,7 %	29 643 620	63,7 %
	VMC	3 112 818	5,8 %	3 112 818	6,1 %	3 112 818	6,7 %
	CID et VMC	32 756 438	60,5 %	32 756 438	63,8 %	32 756 438	70,4 %
	PI à travers sa filiale Peugeot Invest Assets	2 750 000	5,1 %	-	0 %	1 723 799	3,7 %
	Autres mandataires	204 495	0,4 %	204 495	0,4 %	128 185	0,3 %
	Flottant / Salariés	17 347 579	32,1 %	17 347 579	33,8 %	10 874 086	23,4 %
	Sous-total flottant	20 302 074	37,5 %	17 552 074	34,2 %	12 726 070	27,3 %
	Total hors auto-détention	53 058 512	98,0 %	50 308 512	97,9 %	45 482 508	97,7 %
	Auto-détention	1 055 805	2,0 %	1 055 805	2,1 %	1 055 805	2,3 %
	Total	54 114 317	100 %	51 364 317	100 %	46 538 313	100 %
			Post-OPRA et Réduction du Capital de CID				
Actionnariat de CID	CIKO	48 300	30,3 %	48 300	45,7 %	48 300	52,0 %
	VMC	44 570	27,9 %	44 570	42,2 %	44 570	48,0 %
	PI	40 498	25,4 %	7 728	7,3 %	-	0 %
	Autres actionnaires	26 127	16,4 %	4 986	4,7 %	-	0 %
	Total	159 495	100 %	105 584	100 %	92 870	100 %
			Post-OPRA et Réduction du Capital de CID				
Actionnariat de LISI	CID			22 620 705	44,0 %	20 202 877	43,4 %
	VMC			3 112 818	6,1 %	3 112 818	6,7 %
	CID et VMC			25 733 523	50,1 %	23 315 695	50,1 %
	PI à travers sa filiale Peugeot Invest Assets			4 268 878	8,3 %	7 462 354	16,0 %
	Autres mandataires			204 495	0,4 %	128 185	0,3 %
	Autres Actionnaires CID			2 754 037	5,4 %	3 702 188	8,0 %
	Flottant / Salariés			17 347 579	33,8 %	10 874 086	23,4 %
	Sous-total flottant			24 574 989	47,8 %	22 166 813	47,6 %
	Total hors auto-détention			50 308 512	97,9 %	45 482 508	97,7 %
	Auto-détention			1 055 805	2,1 %	1 055 805	2,3 %
Total			51 364 317	100 %	46 538 313	100 %	

Note : l'actionnariat pré-opération de Lisi est tel qu'il est présenté dans le projet de note d'information au 3 mars 2023

Source : analyses FINEXSI

L'impact des différentes étapes de l'Opération sur les actionnariats de LISI et de CID appelle de notre part les commentaires suivants :

- Le nombre d'actions composant le capital de LISI après réalisation de l'Offre décroît à mesure que le taux de succès de l'OPRA augmente, de sorte que, en cas d'apport de l'intégralité des actions visées par l'Offre, le capital de LISI sera composé de 46 538 313 actions, soit une réduction de capital maximum de 14,0% ;
- Dans le cas où la totalité des actions visées seraient apportées à l'Offre par tous les actionnaires à proportion de leurs participations respectives (cas n°2), PEUGEOT INVEST conserverait environ 1 723 799 actions LISI à l'issue de l'Offre du fait de l'application du mécanisme de réduction ;
- En cas de saturation de l'OPRA et de rachat de la totalité des 66 625 actions CID visées par la réduction de capital au niveau de cette dernière, le capital de CID post-Opération serait détenu uniquement par les actionnaires familiaux CIKO (52,0%) et VMC (48,0%) ;



- S'agissant de l'actionnariat de LISI post-Opération, et en considérant les deux scénarios de souscription à l'OPRA :
 - CID détiendrait entre 44,0% et 43,4% du capital (respectivement en cas de souscription à l'OPRA par PEUGEOT INVEST uniquement ou en cas d'apport de 100% des titres visés) ;
 - VMC détiendrait entre 6,1% et 6,7% du capital, de sorte que CID et VMC détiennent de concert 50,1% du capital de LISI post-Opération, et ce quel que soit le niveau de souscription à l'OPRA ;
 - PEUGEOT INVEST détiendrait directement entre 8,3% et 16,0% du capital, du fait des titres LISI qui lui auraient été remis en rémunération de la réduction de capital de CID ;
 - Le capital flottant de LISI post-Opération⁵⁶, c'est-à-dire après annulation des titres rachetés dans le cadre de l'Offre et après réduction de capital de CID (laquelle sera réalisée par remise de titres LISI détenus par CID et un versement en numéraire), représenterait entre 24 574 989 et 22 166 813 actions LISI (respectivement en cas de souscription à l'OPRA par PEUGEOT INVEST uniquement ou en cas d'apport de 100% des titres visés), soit un niveau supérieur au capital flottant avant réalisation de l'OPRA (20 302 074 actions)⁵⁷. Par conséquent, la liquidité du titre LISI sur le marché ne devrait pas être affectée par l'Opération.

7.4 Analyse de la dilution / relation du résultat net par action de LISI post-Opération

Nous avons analysé l'impact de l'Opération sur le résultat net par action de la Société, entre 2023-2028, en tenant compte :

- Du résultat net pré-Opération issu du plan d'affaires consolidé communiqué par le management de la Société ;
- De l'impact sur le résultat net de la charge d'intérêts (après impôts) supplémentaire liée au nouvel emprunt souscrit pour le financement de l'Opération, le montant de l'emprunt tiré et donc la charge d'intérêts étant fonction du niveau de souscription à l'OPRA ;
- Du nombre total d'actions composant le capital de LISI post-Opération en fonction des deux scénarios présentés ci-avant, retraité de l'auto-détention.

Il ressort, dans tous les cas, pour l'actionnaire qui resterait au capital de LISI post-Opération, un impact relatif sur le résultat net par action LISI, compris entre +2,8% et +15,2% selon le niveau de souscription à l'OPRA.

⁵⁶ Incluant les titres détenus par PEUGEOT INVEST, par les autres mandataires, par les autres actionnaires de CID, par les autres actionnaires minoritaires et les salariés mais hors auto-détention.

⁵⁷ Incluant les titres détenus par PEUGEOT INVEST, par les autres mandataires, par les autres actionnaires minoritaires et les salariés mais hors auto-détention.



7.5 Analyse de l'endettement complémentaire sur le cash-flow et les covenants bancaires de LISI

Nous avons analysé l'incidence de la nouvelle dette souscrite pour le financement de l'OPRA sur le cash-flow et les covenants bancaires de la Société entre 2023-2028.

Concernant l'évolution du cash-flow disponible post-Opération, nous avons tenu compte :

- Du Cash-Flow opérationnel issu du plan d'affaires consolidé du management ;
- Du remboursement sur la durée de la dette souscrite pour le financement de l'OPRA et des intérêts afférents (après impôts) ;

La Société nous a indiqué que le groupe LISI refinance systématiquement ses dettes « *Corporate* » (c'est-à-dire l'ensemble des dettes financières historiques contractées au 31 décembre 2022) lorsque celles-ci arrivent à échéance, et continuera à le faire dans le futur. Par conséquent, nous avons retenu ce principe de refinancement systématique dans nos analyses et n'avons pas intégré l'amortissement de la dette « *Corporate* » historique dans la détermination du Free-Cash-Flow post-Opération. Seul l'amortissement de la dette souscrite pour le financement de l'OPRA est donc pris en compte.

Il ressort de nos analyses qu'après prise en compte de l'endettement supplémentaire, les Free-Cash-Flow post-Opération restent positifs quel que soit le scénario étudié, excepté pour l'année 2028 en cas de saturation de l'OPRA, avec un *free cash-flow* légèrement négatif, ce qui n'est pas de nature à remettre en cause la continuité d'exploitation de la Société.

Concernant les covenants la Société est soumise au respect des ratios suivants :

- *Gearing consolidé* (endettement financier net / fonds propres) < 1,2 ;
- *Leverage consolidé* (endettement financier net / EBITDA) < 3,5 ; et
- *Couverture de charge d'intérêts* (charge nette d'intérêts / EBITDA) < 4,5.

Selon nos analyses, et sur la base du plan d'affaires consolidé du management, en cas de tirage du montant maximum du nouvel emprunt, soit 200 M€, les covenants bancaires seraient toujours respectés.

Il ressort que l'endettement complémentaire de LISI, pour un montant maximum de 200 M€, n'est donc pas de nature à remettre en cause la réalisation du plan d'affaires consolidé du Groupe sur son périmètre actuel, étant rappelé que celui-ci est établi sur une base *standalone*, sans croissance externe, laquelle est impossible à modéliser compte tenu des prix d'acquisitions, des synergies ou di-synergies et des risques d'exécution.

La Société aura la capacité de rembourser sa nouvelle dette tout en poursuivant sa stratégie actuelle.

L'endettement complémentaire pourrait toutefois limiter la capacité du Groupe à réaliser, à court ou moyen terme, une opération de croissance externe d'envergure si celle-ci devait être financée par de la dette.

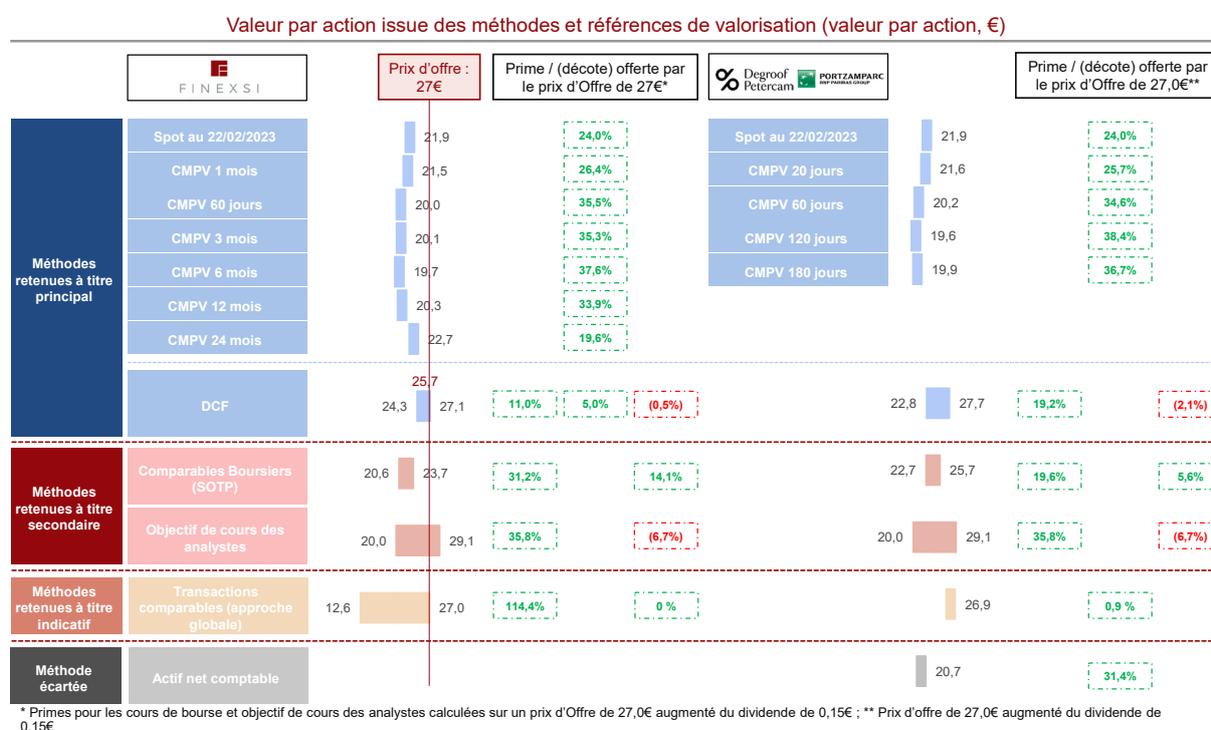
8. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur

DEGROOF PETERCAM et BNP PORTZAMPARC agissant en tant qu'Etablissements Présentateurs de l'Offre, ont préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants des Etablissements Présentateurs pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après :

Figure 34 - Comparaison des travaux de valorisation de FINEXSI et des Etablissements Présentateurs



Sources : analyses FINEXSI, projet de note d'information

8.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation de LISI, les Etablissements Présentateurs ont retenu les méthodes et références suivantes, à savoir la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, la méthode des comparables boursiers et le cours de bourse à titre principal et la méthode des transactions comparables, la référence aux objectifs de cours des analystes et la référence à l'actif net comptable consolidé à titre indicatif.



FINEXSI, pour sa part, retient la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et la référence au cours de bourse à titre principal, la méthode des comparables boursiers et la référence aux objectifs de cours des analystes à titre secondaire, et les transactions comparables à titre indicatif. FINEXSI a écarté la référence à l'actif net comptable consolidé.

Les Etablissements Présentateurs ont, tout comme FINEXSI, écarté les références et méthodes suivantes : l'actif net réévalué et l'actualisation des dividendes futurs.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

8.2 Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation

8.2.1 Données de référence

8.2.1.1 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les Etablissements Présentateurs ont retenu dans le cadre de la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux prévisionnels et pour la méthode des transactions comparables, une dette nette ajustée de 408 M€ (incluant IFRS 16) au 31 décembre 2022. Dans le cadre de la méthode des comparables boursiers, ces derniers ont en revanche retenu une dette nette ajustée de 313 M€ (excluant la dette liée à IFRS 16) au 31 décembre 2022.

FINEXSI, pour sa part, a retenu une dette nette ajustée de 321,0 M€ (excluant la dette liée à IFRS 16) au 31 décembre 2022.

La dette nette retenue par FINEXSI et celle retenue par les Etablissements Présentateurs sont donc très proches si l'on exclut la dette liée à IFRS 16 et n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

8.2.1.2 Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions retenu par les Etablissements Présentateurs est de 54,1 millions au 31 décembre 2022.

FINEXSI, pour sa part, a retenu un nombre d'actions de 52,9 millions retraitant les 1,1 million d'actions auto-détenues au 31 décembre 2022.

8.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

8.2.2.1 Concernant les prévisions considérées

FINEXSI et les Etablissements Présentateurs ont tous deux menés leurs travaux sur la base des plans d'affaires par division 2023E-2026E établis par le management de LISI, étant précisé que les Etablissements Présentateurs et FINEXSI ont considéré une période d'extrapolation supplémentaire de respectivement 4 ans pour les Etablissements Présentateurs et 5 ans pour FINEXSI, visant à tendre progressivement vers un flux normatif.



Il est précisé que FINEXSI a intégré les charges de loyers dans la détermination des flux de trésorerie (en contrepartie la dette IFRS 16 n'a pas été retenue dans notre dette nette), alors que les Etablissements Présentateurs ont considéré des flux de trésorerie intégrant l'incidence de la norme IFRS 16, donc sans prise en compte des loyers.

8.2.2.2 Concernant les hypothèses financières

Les Etablissements Présentateurs retiennent un taux de croissance à l'infini de +2,0% pour chaque division opérationnelle tandis que FINEXSI retient un taux très proche de +1,9% correspondant aux prévisions d'inflation du FMI au sein de la zone euro à horizon 2027.

Les Etablissements Présentateurs et FINEXSI retiennent les mêmes taux de marge d'EBIT et les mêmes niveaux de capex normatifs par division opérationnelle.

FINEXSI et les Etablissements Présentateurs retiennent un taux d'imposition de 26,8%.

Concernant les taux d'actualisation, les Etablissements Présentateurs et FINEXSI ont fondé leurs approches sur un coût moyen pondéré du capital par division opérationnelle. Les écarts constatés apparaissent limités puisque nous retenons respectivement 8,2%, 8,3% et 8,0% pour les divisions aéronautique, automobile et médicale quand les Etablissements Présentateurs retiennent respectivement 7,6%, 8,2% et 7,7%.

8.2.2.3 Analyses de sensibilités et résultats

Les Etablissements Présentateurs et FINEXSI ont analysé la sensibilité de la valeur par action au taux de croissance à l'infini et aux taux d'actualisation.

FINEXSI a également analysé la sensibilité de la valeur par action aux variations combinées du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBIT.

La valeur par action retenue par DEGROOF PETERCAM et BNP PORTZAMPARC s'établit entre 22,8€ et 27,7€, avec une valeur centrale de 25,2€ par action LISI.

Pour FINEXSI, la valeur par action LISI s'établit entre 24,3€ et 27,1€ avec une valeur centrale de 25,7€ par action.

8.2.3 Analyse du cours de bourse

Les Etablissements Présentateurs et FINEXSI retiennent le cours de clôture au 22 février 2023, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre, comme base d'analyse, ce qui n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

8.2.4 Objectif de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre LISI retenue par les Etablissements Présentateurs n'appelle pas de commentaire particulier de notre part, dans la mesure où nos analyses se fondent sur les mêmes notes.



8.2.5 Méthode des comparables boursiers

FINEXSI et les Etablissements Présentateurs ont mis en œuvre cette méthode selon une approche par la somme des parties sur la base des plans d'affaires de chaque division.

Pour la division AEROSPACE, les Etablissements Présentateurs ont retenu un échantillon composé de cinq sociétés : BARNES GROUP, HOWMET AEROSPACE, MTU AERO ENGINES, TRIMAS et SAFRAN. FINEXSI a retenu pour sa part, les quatre sociétés suivantes : HOWMET AEROSPACE, MTU AERO ENGINES, BARNES GROUP et FACC AG.

Pour la division AUTOMOTIVE, les Etablissements Présentateurs ont retenu un échantillon composé de trois sociétés : AUTOLIV, SFS et BOSSARD. Cependant, FINEXSI a retenu, les quatre sociétés suivantes : AMERICAN AXLE & MANUFACTURING HOLDINGS, BOSSARD, BUFAB AB et ELRINGKLINGER AG.

Pour la division MEDICAL, les Etablissements Présentateurs ont retenu un échantillon composé de deux sociétés : ZIMVIE et PRIM, tandis que FINEXSI a retenu les sociétés suivantes : ZIMVIE, NUVASIVE et PRIM.

Les Etablissements Présentateurs et FINEXSI ont retenu l'EBIT comme agrégat de référence.

Les Etablissements Présentateurs ont appliqué les multiples médians 2022, 2023E et 2024E de l'échantillon aux agrégats de la même année issus des plans d'affaires, tandis que FINEXSI a fondé son analyse sur les multiples moyens 2023E et 2024E.

Les Etablissements Présentateurs retiennent une fourchette de valeurs comprise entre 22,7€ et 25,7€ par action LISI contre une fourchette de valeurs comprise entre 20,6€ et 23,7€ pour FINEXSI.

8.2.6 Méthode des transactions comparables

DEGROOF PETERCAM et BNP PORTZAMPARC ont appliqué la méthode de valorisation par les multiples extériorisés par les transactions comparables selon une approche par la somme des parties sur chaque division opérationnelle alors que FINEXSI a retenu une approche globale pour la mise en œuvre de cette méthode.

Les Etablissements Présentateurs ont retenu des transactions intervenues depuis 2016 et ont constitué des échantillons différenciés pour chaque division, composés de 10 transactions (pour lesquelles des multiples sont disponibles) pour la division AEROSPACE, 3 transactions pour la division AUTOMOTIVE et 3 transactions pour la division MEDICAL.

FINEXSI a pour sa part retenu un échantillon global constitué de 8 transactions intervenus depuis 2016.

Les Etablissements Présentateurs ont retenu l'EBITDA 2024 comme agrégat de référence, tandis que FINEXSI retient les EBIT de 2019 et 2022 (les EBIT 2020 et 2021 étant considérés comme non représentatifs en raison des impacts de la crise sanitaire).

Les Etablissements Présentateurs retiennent une valeur de 26,9€ par action quand nous retenons une fourchette de valeurs comprise entre 12,6€ et 27,0€ par action LISI.

8.2.7 Référence à l'actif net comptable consolidé

Les Etablissements Présentateurs retiennent une valeur par action LISI de 20,7€ sur la base d'un actif net comptable consolidé de 1 118 M€ au 31 décembre 2022.

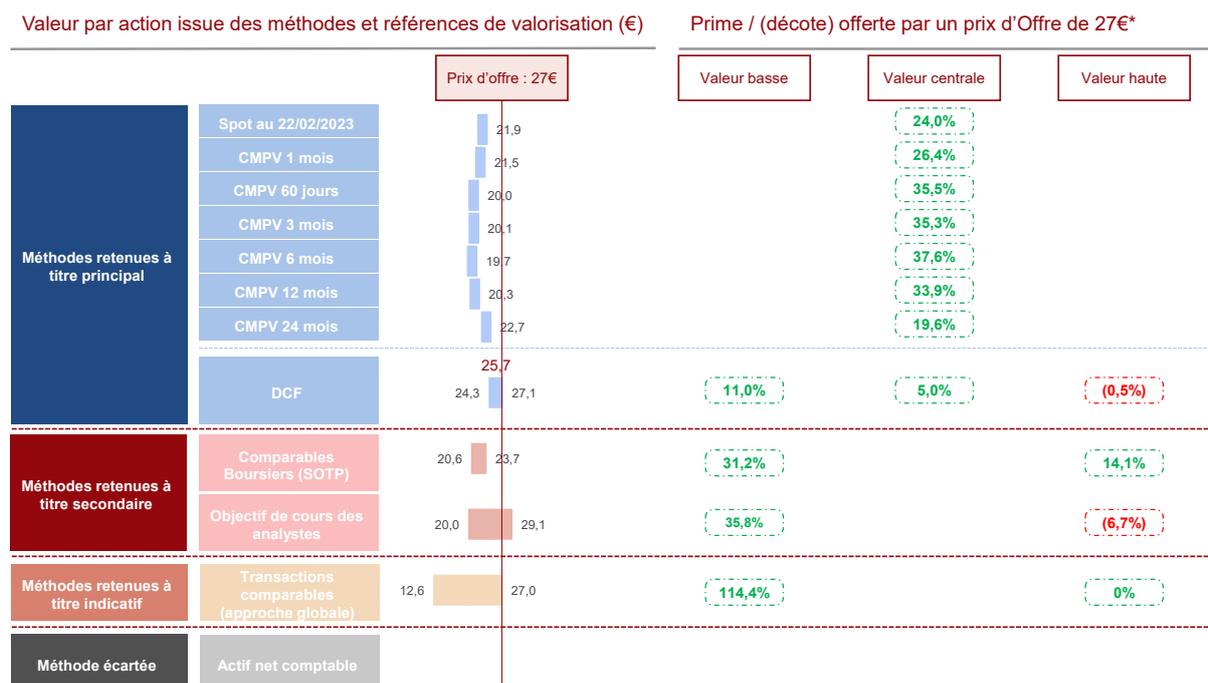
FINEXSI n'a pas retenu cette référence dans ses travaux.

9. Synthèse de nos travaux et appréciation du caractère équitable du prix d'Offre

9.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 27,0 € par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :

Figure 35 – Synthèse des valeurs par action LISI



* Primes pour les cours de bourse et objectif de cours des analystes calculées sur un prix d'Offre de 27,0€ augmenté du dividende de 0,15€

Sources : analyses FINEXSI



9.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

9.2.1 En ce qui concerne l'actionnaire de LISI

La présente Offre Publique de Rachat d'Actions est ouverte à l'ensemble des actionnaires de LISI, et vise le rachat, au prix de 27,0 € par action (dividende de 0,15 € par action détaché), d'un maximum de 7 576 004 actions représentant environ 14% du capital, en vue de les annuler, dans des proportions identiques pour chaque actionnaire apportant ses titres à l'Offre. Elle n'entraînera pas de changement de contrôle de LISI, et demeurera sans incidence sur la gestion opérationnelle du Groupe et ses orientations stratégiques.

L'Offre est facultative et donne accès à une liquidité immédiate et partielle aux actionnaires de LISI qui le souhaitent, avec une prime de 24,0% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce et une prime de 35,5% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce.

Le prix d'Offre extériorise également une prime de 5,0% sur la valeur centrale de notre méthode DCF fondée sur l'approche par la somme des parties, laquelle repose sur les plans d'affaires établis par le management pour chaque division de LISI que nous considérons cohérents et raisonnables.

Concernant la méthode des comparables boursiers, présentée à titre secondaire, nous observons que le prix d'Offre fait ressortir des primes de 31,2% et 14,1% sur la fourchette de valeurs extériorisées.

Nous relevons par ailleurs que PEUGEOT INVEST, représenté au Conseil d'administration de LISI, et se trouvant par conséquent en position d'apprécier en toute connaissance de cause le prix proposé, s'est engagé à apporter à l'Offre la totalité de sa participation dans LISI.

9.2.2 En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des opérations et accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le protocole d'accord, (iii) le pacte d'actionnaires CID, entre VMC et CIKO, (iv) le pacte d'actionnaires entre CID, VMC et PEUGEOT INVEST et (v) l'engagement CID (y compris la résiliation du pacte actuel au niveau de CID), n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

9.2.3 En ce qui concerne la structure financière post-Opération

Il ressort de nos analyses sur la structure financière post-Opération que l'endettement complémentaire qui sera souscrit pour le financement de l'Offre, pour un montant maximum de 200 M€, n'est pas de nature à remettre en cause la réalisation du plan d'affaires du Groupe sur son périmètre actuel, étant rappelé que celui-ci est établi sur une base *standalone*, sans croissance externe.

La Société aura, selon nous, la capacité de rembourser sa nouvelle dette tout en poursuivant sa stratégie actuelle. L'endettement complémentaire pourrait toutefois limiter la capacité du Groupe à réaliser, à court ou moyen terme, une opération de croissance externe d'envergure si celle-ci devait être financée par de la dette.



L'Opération aura par ailleurs un effet relatif sur le résultat net par action, dans des proportions variables en fonction du taux de succès de l'Offre, dont les actionnaires de LISI qui n'apporteraient pas leurs titres à l'Offre pourront bénéficier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 27,0 € par action (dividende de 0,15 € par action détaché) est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de LISI.

Fait à Paris, le 7 mars 2023

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier PERONNET

Associé



10. Annexes

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Le cabinet FINEXSI est indépendant et n'appartient à aucun groupe ou réseau.



Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil ⁽¹⁾
août-21	Genkyotex	Calliditas Therapeutics AB	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
nov.-21	Prodware	Phast Invest	Banque Degroof Petercam	Offre Publique d'Achat	-
nov.-21	SQLI	DBAY Advisors	Messier & Associés	Offre Publique d'Achat	Rothschild & Co
déc.-21	LV Group	LVMH	Natixis	Offre Publique de Retrait	-
mai-22	Pierre & Vacances Center Parcs	-	-	Augmentation de capital réservée et augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription	-
mai-22	Figeac Aero	-	-	Augmentation de capital réservée à Tikehau Ace Capital	-
mai-22	Ucar	Goa LCD (filiale de Cosmobilis)	Rothschild Martin Maurel	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Rothschild & Co
juil.-22	Nextstage	Nextstage Evergreen	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
août-22	Technicolor Creative Studios	-	-	Introduction en Bourse et distribution simultanée de 65% des titres aux actionnaires de Technicolor	-
sept.-22	Cast	Financière Da Vinci	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
oct.-22	Bluelinea	Apicil	CIC Market Solutions	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
oct.-22	EDF	Etat français	Goldman Sachs, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Lazard, BNP Paribas, Morgan Stanley
déc.-22	Somfy	J.P.J.S., JP3	Rothschild Martin Maurel, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Natixis, Portzamparc BNP Paribas et Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Rothschild & Co
déc.-22	Groupe Flo	Groupe Bertrand	BNP Paribas	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-22	Manutan International	Spring holding SAS	Degroof Petercam et CIC Market Solutions	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Transactions & Compagnie
févr.-23	CS Group	Sopra Steria	Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Ulysse & Co

si différent de la banque présentatrice



Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue et nombre d'heures

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 120 000 euros, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées et programme de travail

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission ;
- 2 - Identification des risques et orientation de la mission ;
- 3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission ;
- 4 - Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit l'Offre : échanges avec la Société et ses conseils ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et les activités de la Société.
- 5 - Analyse de l'Opération et de la documentation juridique liée (Projet de Note d'Information, accords connexes, etc.) ;
- 6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de LISI ;
- 7- Revue des plans d'affaires du management et modélisation ;
- 8 - Analyse du cours de bourse :
 - Analyse du flottant et de la liquidité ;
 - Analyse de l'évolution du cours.
- 9 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs, selon une approche par la somme des parties ;
- 10 - Mise en œuvre d'une valorisation par les méthodes analogiques (comparables boursiers et transactions comparables) ;
- 11 - Analyse des objectifs de cours des analystes ;



- 12 - Analyse du projet de note d'information et analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation des Etablissements Présentateurs ;
- 13 - Revue indépendante ;
- 14 - Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude :

18 janvier 2023	Désignation de FINEXSI en qualité d'Expert indépendant pour le Conseil d'administration de LISI
19 janvier 2023	Réunion avec le management de la Société et ses conseils (présentation du Groupe, de son activité et des plans d'affaires)
19 janvier 2023 – 22 février 2023	Réalisation des travaux d'évaluation, et analyse de la documentation juridique
30 janvier 2023	Réunion avec DEGROOF PETERCAM
1 ^{er} février 2023	Premier point d'étape avec le Comité <i>ad hoc</i>
10 février 2023	Réunion avec le management sur la revue du projet de comptes consolidés au 31 décembre 2022
13 février 2023	Réunion avec les Etablissements Présentateurs portant sur leur projet de rapport d'évaluation
17 février 2023	Second point d'étape avec le Comité <i>ad hoc</i>
22 février 2023	Troisième point d'étape avec le Comité <i>ad hoc</i>
6 mars 2023	Finalisation du contrôle qualité interne de notre rapport
6 mars 2023	Réception de la lettre d'affirmation signée par LISI
7 mars 2023	Remise de notre attestation d'équité et présentation de nos conclusions



Liste des personnes rencontrées ou contactées

LISI

- Monsieur Emmanuel VIELLARD, Directeur Général ;
- Monsieur Raphaël VIVET, Directeur Financier Groupe ;
- Madame Delphine CUENOT, Responsable Consolidation.

Comité *ad hoc* de LISI

- Monsieur Gilles KOHLER, Président du Conseil d'Administration ;
- Madame Françoise GARNIER, Administratrice ;
- Madame Véronique SAUBOT, Administratrice.

DEGROOF PETERCAM, Etablissement Présentateur de l'Offre

- Monsieur Franck CEDDAHA, *Managing Partner* ;
- Monsieur Philippe PERSONNE, *Managing Director* ;
- Monsieur Nicolas HEURTEBIZE, Directeur ;
- Madame Salma ABOUESSA, Analyste.

BNP PORTZAMPARC, Etablissement Présentateur de l'Offre et Garant

- Monsieur Vincent LE SANN, Directeur Général Adjoint ;
- Monsieur Cyrille GONTHIER, *Head of Corporate Finance* ;
- Madame Capucine METAYER, *Associate* ;
- Monsieur Maxence DHOURY, *Co-head of Equity Research*.



Principales sources d'information utilisées

Informations communiquées par les différentes parties prenantes

- Rapports annuels 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 et projet des comptes consolidés 2022 de LISI ;
- Plan d'affaires 2023-2026 de LISI préparé par le management ;
- Documentation juridique « *corporate* », comptable et financière ;
- Documentation juridique relative à l'Offre et aux accords connexes ;
- Notes d'analystes suivant le titre de LISI ;
- Rapport d'évaluation de LISI préparé par les Etablissements Présentateurs ;
- Projet de note d'information.

Informations de marché

- Communication financière de LISI sur les exercices 2017 à 2022 ;
- Communication de LISI relative à l'Opération ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ, MERGERMARKET, EPSILON RESEARCH, rapports annuels et semestriels des sociétés comparables et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE ;
- Autres : études XERFI.

Base de données

- CAPITAL IQ ;
- MERGERMARKET ;
- EPSILON RESEARCH ;
- XERFI.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Le signataire, Monsieur Olivier PERONNET (Associé), a été assisté de Monsieur Maxime ROGEON (Directeur-Associé), Madame Muge BULUS (Senior Analyste), Monsieur Paul COTTON (Analyste) et Jean-Baptiste HOARAU (Analyste).



La revue qualité a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet, qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion de l'associé signataire et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec l'associé signataire.



Lettre de mission

lisi

FINEXSI Expert
& Conseil Financier
M. Olivier Péronnet
14 rue de Bassano

75116 PARIS

Paris, le 18 janvier 2023.

Cher Monsieur

LISI est un groupe industriel mondial, spécialisé dans la fabrication de solutions d'assemblage et de composants à forte valeur ajoutée pour les secteurs de l'aéronautique, de l'automobile et du médical. LISI est cotée sur le marché réglementé d'Euronext Paris (ISIN FR0000050353, mnémonique FII) (la "Société").

La Société envisage de mettre en œuvre une offre publique volontaire de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 8 117 148 actions de la Société (représentant environ 15% du capital social de la Société) (l'"OPRA"). L'OPRA serait rémunérée en numéraire.

Dans ce cadre, le conseil d'administration de la Société a mis en place en son sein un comité *ad hoc*, ayant pour mission de faire une recommandation sur le choix d'un expert indépendant chargé d'établir un rapport tant sur les conditions financières du projet d'OPRA en application de l'article 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, ainsi que sur les modalités de financement de l'OPRA, de suivre les travaux de l'expert indépendant et de préparer un projet d'avis motivé sur le projet d'OPRA à l'attention du conseil d'administration.

Comme nous vous l'avons indiqué, le 18 janvier 2023, le Conseil d'administration, sur recommandation du comité *ad hoc*, a procédé à la désignation du cabinet Finexsi, Expert & Conseil Financier représenté par M. Péronnet, en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur les conditions financières de l'OPRA, ainsi que sur les conséquences de cette opération sur la structure financière de la Société et sa capacité à rembourser les emprunts contractés, tout en poursuivant sa stratégie actuelle. C'est dans ce contexte que nous vous faisons parvenir la présente lettre de mission.



1. Objectif et cadre réglementaire de la mission

Votre mission consistera en la remise d'un rapport d'expertise indépendante, qui comprendra en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières du projet d'OPRA et répondant aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 relatives aux offres publiques d'acquisitions et 2006-08 relative à l'expertise indépendante, ainsi que des recommandations de l'AMF n°2006-015 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des actions de la Société proposé aux actionnaires et à vous prononcer sur l'équité des conditions financières de l'OPRA. Il devra permettre au conseil d'administration de la Société d'apprécier les conditions financières de l'OPRA afin de rendre un avis motivé.

Plus précisément, votre intervention est requise au titre des dispositions suivantes de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF :

- 261-1 I 3 : dans la mesure où la Compagnie Industrielle de Delle (CID), l'actionnaire majoritaire de la Société n'apportera pas ses titres à l'OPRA ;
- 261-1 I 4° : en raison de l'existence d'opérations connexes au projet d'OPRA susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'OPRA.

Par ailleurs, nous vous confirmons que le rapport émis dans le cadre de la réglementation décrite ci-dessus devra être complété par une analyse sur les conséquences de cette opération sur la structure financière de la Société et sa capacité à rembourser les emprunts contractés, tout en lui permettant de poursuivre sa stratégie actuelle.

2. Objectifs de la mission

Conformément à la réglementation rappelée au paragraphe 1 ci-dessus, il a été convenu que vos travaux comportent de manière non-exhaustive les missions suivantes :

- la prise de connaissance détaillée de l'opération envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- des échanges réguliers avec le comité *ad hoc*, les dirigeants de la Société, et le ou les établissements présentateurs de l'OPRA ;
- l'examen des modalités de financement de l'OPRA ;
- une analyse des comptes et du plan d'affaires de la Société ;
- la détermination et la mise en oeuvre d'une approche d'évaluation multicritère de la Société (notamment, analyse du cours de bourse, DCF, comparables boursiers, transactions comparables, objectifs de cours des analystes, transactions récentes sur le capital de la Société) ;
- l'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par le ou les établissements présentateurs de l'OPRA ;

- l'analyse des éventuels accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'OPRA (engagements de participation ou non, réduction de capital de CID etc.) ;
- l'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité, et confirmant également que la Société a la capacité de rembourser les emprunts contractés tout en lui permettant de poursuivre sa stratégie actuelle ; et
- la gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec des actionnaires minoritaires et l'AMF.

4. Calendrier

L'article 262-1 II du règlement général de l'AMF prévoit qu'à compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation.

Nous envisageons de tenir un conseil d'administration qui pourrait se tenir fin février 2023 en vue d'annoncer les caractéristiques de l'OPRA et de convoquer l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société à l'effet d'autoriser la réduction de capital correspondante par voie de rachat d'actions. L'OPRA serait déposée avec votre rapport définitif, auprès de l'AMF, une fois certaines conditions réalisées.

5. Conflits d'intérêts

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet Finexsi, ses associés et collaborateurs sont indépendants de la Société au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, et ne se trouvent notamment dans aucune des situations de conflits d'intérêts visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction 2006-08 de l'AMF.

Je vous prie de croire, Cher Monsieur, à l'expression de nos salutations distinguées,



Emmanuel Viellard
Directeur Général

5. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 7 mars 2023 sous la présidence de Monsieur Gilles Kohler, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Ont participé à cette réunion et ont pris part au vote de l'avis motivé, les membres suivants du conseil d'administration : M. Gilles Kohler (président), Compagnie Industrielle de Delle, CIKO, M. Patrick Daher, Mme Marie-Hélène Roncoroni, Mme Isabelle Carrere, Mme Capucine Kohler-Allerton, M. Laurent Gutierrez, M. Mohamed Ezzenz, Mme Françoise Garnier, Mme Florence Verzelen, M. Emmanuel Viellard et VMC, administrateurs de la Société, étant précisé que M. Gilles Kohler, CIKO, VMC, M. Emmanuel Viellard et CID ont voté conformément aux recommandations du comité *ad hoc*.

Etaient excusés : Madame Véronique Saubot, Monsieur Bernard Birchler et Peugeot Invest Assets, administrateurs, et le cabinet Exco & Associés, commissaire aux comptes suppléant de la Société.

Mme Cécile Le Corre a assumé les fonctions de Secrétaire.

Etaient également présents : le cabinet Finexsi, Expert & Conseil Financier, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, et le cabinet Ernst & Young Audit, commissaire aux comptes titulaire de la Société, représenté par Monsieur Charles Moyencourt.

Un extrait des délibérations du conseil d'administration de la Société, relatif à l'adoption de son avis motivé, est reproduit ci-après :

« Le Président rappelle au conseil d'administration qu'il s'est réuni afin de statuer sur l'ordre du jour suivant :

- *Examen du projet d'offre publique de rachat visant les actions de la Société (l'« Offre ») et adoption, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») d'un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ;*

[...]

Le Président rappelle que la Société envisage de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions visant un nombre maximum de 7.576.004 actions de la Société (soit 14,00% du capital social), au prix de 27,00 euros par action (dividende d'un montant de 0,15 euro au titre de l'exercice 2022 détaché) sous réserve (i) de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la Société, convoquée pour le 12 avril 2023, de l'autorisation sous condition suspensive de procéder à une réduction de capital par voie de rachat par la Société d'un nombre maximum de 7.576.004 de ses propres actions en vue de leur annulation, et (ii) de la constatation de la réalisation de la condition suspensive à la mise en œuvre de la réduction de capital prévue par la résolution susvisée approuvée par l'assemblée générale extraordinaire et (iii) de la décision de conformité de l'AMF sur le projet d'Offre.

Il est rappelé que dans ce cadre, préalablement à la réunion, les administrateurs ont notamment pris connaissance :

- *du projet de note d'information établi par la Société, décrivant les caractéristiques de l'Offre, les motifs de l'Offre, les intentions de la Société ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre comprenant :*
 - *les travaux d'évaluation menés par les Etablissements Présentateurs ;*
 - *le rapport établi par le cabinet Finexsi, Expert & Conseil Financier, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, nommé en qualité d'expert indépendant conformément à l'article 261-1 I., 3° et 4° du règlement général de l'AMF, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre ainsi que sur les conséquences de celle-ci sur la structure financière de la Société et sa capacité à rembourser les emprunts contractés, tout en poursuivant sa stratégie actuelle.*
- *les modalités de financement de l'Offre, y compris les principaux termes et conditions du contrat de crédit qui sera signé à cette fin préalablement au dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF ; et*
- *le projet d'avis motivé du conseil d'administration préparé par le Comité ad hoc.*

1. Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant

(i) Sélection et recommandation de l'expert indépendant par le Comité ad hoc

Le Président rappelle que, dans la mesure où :

- *CID, actionnaire majoritaire de LISI, et VMC ont indiqué qu'ils n'apporteraient pas leurs actions à l'Offre ; et*
- *il est prévu qu'à l'issue de l'Offre, CID procède à une réduction de son capital impliquant une remise d'actions LISI, et compte tenu des accords conclus entre VMC, CIKO, Peugeot Invest et Peugeot Invest Assets, tels que décrits dans la section 2.12 du projet de note d'information, ces opérations sont susceptibles d'être considérées comme des opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre,*

l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts et qu'en conséquence un expert indépendant a dû à ce titre être nommé en application des dispositions de l'article 261-1, I., 3° et 4° du règlement général de l'AMF.

*À cet égard, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF et de la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, le Président rappelle qu'un comité ad hoc (le « **Comité ad hoc** ») composé de trois administrateurs (Monsieur Gilles Kohler, Madame Françoise Garnier et Madame Véronique Saubot) dont une majorité d'administrateurs indépendants (Madame Françoise Garnier et Madame Véronique Saubot) a été constitué par décision du conseil d'administration de la Société en date du 11 janvier 2023.*

Ce comité ad hoc a eu pour mission de (i) de recommander au conseil d'administration la nomination d'un expert indépendant, (ii) d'assurer la supervision des travaux de ce

dernier dans le cadre de l'Offre, et (iii) de préparer un projet d'avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et salariés.

(ii) Sélection et nomination de l'expert indépendant par le conseil d'administration

À la suite de sa constitution, le Comité ad hoc s'est réuni le 13 janvier 2023 afin de sélectionner un expert indépendant dont la nomination serait recommandée au conseil d'administration de la Société.

Lors de cette réunion, le Comité ad hoc a décidé de recommander au conseil d'administration de la Société de désigner, en qualité d'expert indépendant, le cabinet Finexsi, Expert & Conseil Financier, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, en ce qu'il répondait aux critères d'indépendance et de compétence, requis par le règlement général de l'AMF et disposait des moyens matériels nécessaires à la mise en œuvre de sa mission.

Le 18 janvier 2023, sur recommandation du Comité ad hoc, le conseil d'administration de la Société a décidé de nommer le cabinet Finexsi, Expert & Conseil Financier, représenté par Monsieur Olivier Péronnet en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, en application des dispositions de l'article 261-1, I, 3° et 4° du règlement général de l'AMF.

Lors de cette même réunion, le conseil d'administration de la Société a également confié à l'Expert Indépendant la mission d'analyser les conséquences de l'Offre sur la structure financière de la Société et sa capacité à rembourser les emprunts contractés, tout en poursuivant sa stratégie actuelle.

2. Suivi des travaux de l'expert indépendant

Mme Françoise Garnier rend ensuite compte de la mission du Comité ad hoc et résume ci-après succinctement les travaux accomplis par le Comité ad hoc.

Le Comité ad hoc a supervisé les travaux de l'Expert Indépendant et s'est à ce titre réuni physiquement ou par visioconférence avec l'Expert Indépendant :

- Le 30 janvier 2023 : afin de faire un premier point d'étape sur l'avancée des travaux, s'assurer que l'Expert Indépendant a bien reçu les éléments auxquels il souhaitait avoir accès, et lui permettre de présenter une première approche des méthodes de valorisation qui pourraient être mises en œuvre ;
- Le 7 février 2023 : afin que l'Expert Indépendant puisse présenter l'avancée de ses travaux de valorisation, les méthodes de valorisations retenues, et notamment l'échantillon des sociétés comparables ;
- Le 17 février 2023 : afin que l'Expert Indépendant présente les conclusions préliminaires de son projet de rapport ainsi que les résultats chiffrés avant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre ;
- Le 22 février 2023 : afin de revoir les conclusions du projet de rapport de l'Expert Indépendant ;
- Le 7 mars 2023 : afin que l'Expert Indépendant présente son rapport final.

Le Comité ad hoc s'est assuré que l'Expert Indépendant avait eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes. En particulier, il s'est assuré que le plan d'affaires de la Société transmis à l'Expert Indépendant était le dernier plan d'affaires cohérent avec les budgets et plans préalablement approuvés par le conseil d'administration de la Société et a relevé qu'il traduisait à date, la meilleure estimation possible des prévisions de la Société, et qu'il n'existait pas d'autres données prévisionnelles pertinentes.

Par ailleurs, le Comité ad hoc n'a pas relevé de différences significatives entre le plan d'affaires transmis et la communication financière antérieure de la Société.

Le Comité ad hoc a fait le constat à date de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l'Expert Indépendant. Le Comité ad hoc n'a en outre pas été informé et n'a pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.

3. Synthèse et conclusions des travaux de l'Expert Indépendant

À l'issue des échanges entre le Comité ad hoc et l'Expert Indépendant, tels que rappelés ci-dessus, l'Expert Indépendant a remis son rapport final au conseil d'administration de la Société le 7 mars 2023.

Le cabinet Finexsi, Expert & Conseil Financier, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, sur invitation du Président, présente ses travaux et en résume ses conclusions. Il répond ensuite aux questions qui lui sont posées.

- *En ce qui concerne les actionnaires de LISI*

« La présente Offre Publique de Rachat d'Actions est ouverte à l'ensemble des actionnaires de LISI, et vise le rachat, au prix de 27,0 € par action (dividende de 0,15 € par action détaché), d'un maximum de 7 576 004 actions représentant environ 14% du capital, en vue de les annuler [...]. Elle n'entraînera pas de changement de contrôle de LISI, et demeurera sans incidence sur la gestion opérationnelle du Groupe et ses orientations stratégiques.

L'Offre est facultative et donne accès à une liquidité immédiate et partielle aux actionnaires de LISI qui le souhaitent, avec une prime de 24,0% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce et une prime de 35,5% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce.

Le prix d'Offre extériorise également une prime de 5,0% sur la valeur centrale de notre méthode DCF fondée sur l'approche par la somme des parties, laquelle repose sur les plans d'affaires établis par le management pour chaque division de LISI que nous considérons cohérents et raisonnables.

Concernant la méthode des comparables boursiers, présentée à titre secondaire, nous observons que le prix d'Offre fait ressortir des primes de 31,2% et 14,1% sur la fourchette de valeurs extériorisées.

Nous relevons par ailleurs que PEUGEOT INVEST, représenté au Conseil d'administration de LISI, et se trouvant par conséquent en position d'apprécier en toute

connaissance de cause le prix proposé, s'est engagé à apporter à l'Offre la totalité de sa participation dans LISI. »

- *En ce qui concerne les accords connexes*

« L'examen des opérations et accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le protocole d'accord, (iii) le pacte d'actionnaires CID, entre VMC et CIKO, (iv) le pacte d'actionnaires entre CID, VMC et PEUGEOT INVEST et (v) l'engagement CID (y compris la résiliation du pacte actuel au niveau de CID), n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier. »

- *En ce qui concerne la structure financière post-opération*

« Il ressort de nos analyses sur la structure financière post-Opération que l'endettement complémentaire qui sera souscrit pour le financement de l'Offre, pour un montant maximum de 200 M€, n'est pas de nature à remettre en cause la réalisation du plan d'affaires du Groupe sur son périmètre actuel, étant rappelé que celui-ci est établi sur une base standalone, sans croissance externe.

La Société aura, selon nous, la capacité de rembourser sa nouvelle dette tout en poursuivant sa stratégie actuelle. L'endettement complémentaire pourrait toutefois limiter la capacité du Groupe à réaliser, à court ou moyen terme, une opération de croissance externe d'envergure si celle-ci devait être financée par de la dette.

L'Opération aura par ailleurs un effet relatif sur le résultat net par action, dans des proportions variables en fonction du taux de succès de l'Offre, dont les actionnaires de LISI qui n'apporteraient pas leurs titres à l'Offre pourront bénéficier. »

- *En conclusion*

« En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 27,0 € par action (dividende de 0,15 € par action détaché) est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de LISI. ».

4. Préparation de l'avis motivé

Le Président indique que le Comité ad hoc s'est réuni le 7 mars 2023 pour finaliser ses conclusions et recommandations sur l'Offre ainsi que les termes de son projet d'avis motivé devant être soumis au conseil d'administration de la Société au regard (i) du rapport définitif de l'Expert Indépendant et (ii) du projet de note d'information préparé par la Société.

Durant cette réunion, à l'unanimité de ses membres :

- *le Comité ad hoc a pris acte que :*
 - *les principales caractéristiques du projet d'Offre ont été annoncées au marché le 23 février 2023, ouvrant ainsi une période de pré-offre ;*
 - *l'assemblée générale extraordinaire appelée à se prononcer sur la résolution permettant de mettre en œuvre l'Offre a été convoquée pour le 12 avril 2023;*

- *CID, l'actionnaire majoritaire de la Société, et VMC n'apporteront pas leurs actions LISI à l'Offre ;*
- *Peugeot Invest Assets apportera l'intégralité de ses actions LISI à l'Offre ;*
- *à la suite du règlement livraison de l'Offre, sous certaines conditions suspensives dont le règlement-livraison de l'Offre et certaines autres conditions usuelles (l'autorisation des organes sociaux de CID), CID procédera à une réduction de capital par remise essentiellement de titres LISI et d'un montant en numéraire limité, et qu'à la suite de cette réduction de capital, CID et VMC détiendraient ensemble la majorité du capital de la Société, CID continuant de détenir à elle seule plus de la moitié des droits de vote de la Société ;*
- *que la réalisation de l'Offre est sous condition suspensive de la confirmation par l'AMF devenue irrévocable que la réalisation du projet d'Offre, de la réduction de capital de CID, la prise d'effet du Pacte CID, du Pacte Peugeot Invest, et de l'engagement CID (tels que décrits à la Section 2.12 du projet de note d'information), ne requièrent pas une offre publique obligatoire sur les actions de la Société ;*
- *qu'à la suite de la réalisation de la réduction de capital de CID, Peugeot Invest et/ou ses affiliés feraient leurs meilleurs efforts en vue de céder leurs actions LISI de manière ordonnée conformément aux pratiques de marché en vue de minimiser l'impact sur le cours de tels transferts, à l'effet de ramener leur participation à un niveau inférieur à 5% du capital dans un délai raisonnable ;*
- *Sur l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société et la Société, le Comité ad hoc a relevé que :*
 - *l'Offre permettrait aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité partielle mais immédiate que le marché ne leur offre pas aujourd'hui sur des montants significatifs, et qui extériorise une valeur plus cohérente avec la performance financière de la Société que celle constatée sur le marché boursier préalablement à l'annonce des principales caractéristiques de l'Offre ;*
 - *le prix extériorise une prime significative (24,0% par rapport au cours de clôture au 22 février 2023 (dernier jour de cotation avant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre) et une prime de 25,7% et 34,6% par rapport aux moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur une période 20 et 60 jours de bourse précédant cette date) ;*
 - *en conséquence, si les actionnaires composant le flottant de LISI, représentant (hors auto-détention) 32,4% du capital apportaient l'intégralité de leurs titres au projet d'Offre, ils bénéficieraient d'une liquidité sur au minimum environ 38% de leur participation ;*
 - *l'Offre ferait bénéficier aux actionnaires qui ne souhaiteraient pas y participer, ou dont les ordres d'apport seraient réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur le bénéfice net par action 2024 estimé d'environ 9%²² ;*

²² 2024 constitue un exercice de référence pour lequel il est anticipé un niveau d'activité normalisé après les conséquences de la période covid et de la guerre en Ukraine. Le nombre d'actions (hors auto-détention) retenu pour le calcul du BNPA 2024 estimé post-Offre tient compte d'une hypothèse d'apport à l'Offre de 100% des actions LISI

- *l'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires de la Société : « En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 27,0 € par action (dividende de 0,15 € par action détaché) est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de LISI. », et à cet égard a relevé que : « L'Offre est facultative », et que « Le prix d'Offre extériorise également une prime de 5,0% sur la valeur centrale de notre méthode DCF fondée sur l'approche par la somme des parties, laquelle repose sur les plans d'affaires établis par le management pour chaque division de LISI que nous considérons cohérents et raisonnables. »*
- *l'Offre n'affecterait pas la politique industrielle, commerciale et financière de la Société ; en particulier :*
 - *elle n'affecterait pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales ;*
 - *elle permettrait d'offrir une liquidité partielle mais immédiate à ceux qui le souhaitent, tout en conservant une structure financière solide, lui permettant de poursuivre sa stratégie actuelle ;*
 - *dans le cadre d'un taux d'apport à l'Offre de 100% des actions visées, la structure de financement de l'Offre ferait ressortir un ratio de levier raisonnable au regard de la structure financière de la Société (multiple dette nette/EBITDA 2023e d'environ 2,3x contre 1,6x à fin 2022) ;*
 - *à cet égard, l'Expert Indépendant a conclu que : « Il ressort de nos analyses sur la structure financière post-Opération que l'endettement complémentaire qui sera souscrit pour le financement de l'Offre, pour un montant maximum de 200 M€, n'est pas de nature à remettre en cause la réalisation du plan d'affaires du Groupe sur son périmètre actuel, étant rappelé que celui-ci est établi sur une base *standalone*, sans croissance externe.*

La Société aura, selon nous, la capacité de rembourser sa nouvelle dette tout en poursuivant sa stratégie actuelle. L'endettement complémentaire pourrait toutefois limiter la capacité du Groupe à réaliser, à court ou moyen terme, une opération de croissance externe d'envergure si celle-ci devait être financée par de la dette. »

- *que l'opération de recomposition du capital de CID qui interviendra à l'issue du règlement-livraison de l'Offre, par CIKO, VMC et Peugeot Invest dont les principales modalités sont décrites dans le projet de note d'information, étant précisé que CID conserverait la majorité des droits de vote de LISI, et CIKO et VMC conserveraient le contrôle conjoint de CID ;*
- *à cet égard l'Expert Indépendant a conclu que : « L'examen des opérations et accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de*

note d'information, à savoir (i) le protocole d'accord, (iii) le pacte d'actionnaires CID, entre VMC et CIKO, (iv) le pacte d'actionnaires entre CID, VMC et PEUGEOT INVEST et (v) l'engagement CID (y compris la résiliation du pacte actuel au niveau de CID), n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier. »

- enfin, la diminution du flottant lié au projet d'OPRA pourrait être compensée par la remise d'actions LISI aux actionnaires de CID, dans le cadre de la réduction du capital de CID qui ferait suite à l'Offre.

- Sur l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Comité ad hoc a relevé que :
 - L'Offre sera sans incidence sur la situation des salariés de la Société ; et

Par conséquent, le Comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres :

- recommande au conseil d'administration de la Société de conclure que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, ses actionnaires et ses salariés, et d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander aux actionnaires désireux de profiter de l'opportunité de liquidité partielle permise par le projet d'Offre, d'apporter leurs actions à l'Offre ; et
- présente un projet d'avis motivé en ce sens au conseil d'administration.

5. Conclusion et avis du conseil d'administration de la Société

Compte-tenu de ce qui précède et connaissance prise (i) des termes et conditions du projet d'Offre, (ii) des motifs et intentions de la Société, ainsi que des éléments de valorisation préparés par Banque Degroof Petercam et Portzamparc, tels que figurant dans le projet de note d'information, (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, (iv) du projet d'avis motivé du comité ad hoc établi lors de sa réunion du 7 mars 2023, le conseil d'administration de la Société, à l'unanimité des membres du conseil d'administration présents ou représentés (étant précisé que M. Gilles Kohler, CIKO, VMC, M. Emmanuel Viellard, et CID ont voté dans le sens recommandé par le comité ad hoc), sur recommandation du comité ad hoc :

(i) prend acte

- des conclusions de l'Expert Indépendant considérant, au terme d'une analyse multicritères en vue de l'évaluation de la Société, que « le prix d'Offre de 27,0 € par action (dividende de 0,15 € par action détaché) est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de LISI ».
- du processus, du fondement de la désignation de l'Expert Indépendant et des éléments ayant concouru à sa nomination, ainsi que des travaux, conclusions et recommandations du Comité ad hoc ;
- de la décision de chacun des membres du conseil d'administration qui détiennent des actions LISI, autre que Peugeot Invest Assets, filiale à 100 % de Peugeot Invest, de ne pas apporter les actions LISI qu'ils détiennent à l'Offre ; et, en particulier, de la décision de CID, actionnaire majoritaire de la Société, et de VMC, de ne pas apporter leurs actions LISI à l'Offre ;

- de la décision de Peugeot Invest Assets d'apporter ses actions LISI à l'Offre ;
 - de l'opération de recomposition du capital de CID qui devrait intervenir à l'issue du règlement livraison de l'Offre, conformément à un accord conclu entre CIKO, VMC, Peugeot Invest et Peugeot Invest Assets ;
- (ii) décide de reprendre à son compte les travaux et conclusions du Comité ad hoc en date du 7 mars 2023 et adopte le projet d'avis motivé proposé par le Comité ad hoc, sans y apporter aucune modification ;
- (iii) considère à ce titre, et en particulier au regard des éléments relevés dans ses travaux et sa recommandation par le Comité ad hoc, et que le Conseil d'administration reprend à son compte, que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et en conséquence :
- approuve les termes et conditions du projet d'Offre tels que détaillés dans le projet de note d'information, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la Société convoquée pour le 12 avril 2023, de l'autorisation sous condition suspensive de procéder à une réduction de capital par voie de rachat par la Société d'un nombre maximum de 7.576.004 de ses propres actions en vue de leur annulation ;
 - émet un avis favorable sur le projet d'Offre ;
 - recommande aux actionnaires désireux de profiter de l'opportunité de liquidité permise par le projet d'Offre, d'apporter leurs actions à l'Offre ;
 - approuve le projet de communiqué de presse normé relatif au dépôt du projet de note qui lui a été préalablement transmis et qui sera publié au moment du dépôt du projet d'Offre ;
- (iv) autorise le Directeur Général, (x) à finaliser le projet de note d'information ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, (y) à effectuer toutes démarches, finaliser et signer tous documents nécessaires à cette fin, et notamment déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF et (z) plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »

6. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de LISI seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de LISI (www.lisi-group.com), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- LISI : 6, rue Juvénal Viellard, CS 70431 Grandvillars, 90008 Belfort Cedex ;
- Degroof Petercam Wealth Management : 44, rue de Lisbonne, 75008 Paris ; et

- Portzamparc : 1, boulevard Haussmann, 75009 Paris.

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

Pour la Société

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

Monsieur Emmanuel Viellard

Directeur Général

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Banque Degroof Petercam, 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 LISI, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Banque Degroof Petercam

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

Portzamparc