

NOTE ÉTABLIE PAR



EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT
OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ F.I.E.B.M.

INITIÉ PAR

TITUS Finance SAS

- agissant de concert avec la société Immobilière Michelet II S.A. et Madame Marie-Catherine Sulitzer -

ET PRÉSENTÉE PAR



ODDO BHF

Etablissement présentateur et garant



En application des dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231- 26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'AMF a apposé son visa n°24-077 en date du 19 mars 2024 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). La présente Note en Réponse a été établie par la société F.I.E.B.M. et engage la responsabilité de son signataire.

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

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble SAS agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La présente Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/fr/fr>) et de F.I.E.B.M. (<https://fiebm.com/>) et peut être obtenue sans frais auprès de F.I.E.B.M. (26, avenue des Romarins, 13620 Carry-le-Rouet).

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 F.I.E.B.M. seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités.

Conformément aux dispositions des articles 231-28 et 221-3 du règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	5
1.1. Présentation de l'Offre	5
1.2. Rappel du contexte et des motifs de l'Offre	6
1.2.1. Contexte de l'Offre.....	6
1.2.2. Opérations préalables au dépôt de l'Offre.....	6
1.2.3. Motifs et intérêts de l'opération	7
1.3. Termes de l'Offre	7
2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	9
3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	9
3.1. Composition du conseil d'administration	9
3.2. Rappel des décisions préalables du conseil d'administration relatives à l'Offre	9
3.3. Avis motivé du conseil d'administration	10
4. INFORMATION DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL	14
5. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	15
6. INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	15
7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	15
8. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	15
8.1. Structure du capital de la Société	15
8.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce	16
8.3. Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce	16
8.4. Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	16
8.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	16
8.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	16
8.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de F.I.E.B.M	17
8.7.1. Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration.....	17
8.7.2. Modification des statuts de F.I.E.B.M.	18
8.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions	18

8.9. Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de F.I.E.B.M.	18
8.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange	18
9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNÉES À L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF.....	19
10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPOSE	19

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II du règlement général de l'AMF, en particulier des articles 236-3 et 237-1 de ce règlement général, la société TITUS Finance¹, société par actions simplifiée de droit français dont le siège social est sis 26, avenue des Romarins, 13620 Carry-le-Rouet, immatriculée au registre de commerce et des sociétés d'Aix-en-Provence sous le numéro 981 629 777 (« **TITUS Finance** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec la Société Anonyme Immobilière Michelet II¹, société anonyme française dont le siège social est sis 26, avenue des Romarins, 13620 Carry-le-Rouet, immatriculée au registre de commerce et des sociétés d'Aix-en-Provence sous le numéro 069 804 227 (« **Société Anonyme Immobilière Michelet II** ») et Madame Marie-Catherine Sulitzer (les sociétés TITUS Finance, et Société Anonyme Immobilière Michelet II étant ci-après collectivement désignées avec leur actionnaire de contrôle, Madame Marie-Catherine Sulitzer : l'« **Actionnaire Majoritaire** »), s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de la société Financière et Immobilière de l'Etang de Berre et de la Méditerranée, société anonyme française au capital de 1.718.696,50 euros divisé en 1.127.391 actions, dont le siège social est situé 26, avenue des Romarins, 13620 Carry-le-Rouet, immatriculée au registre de commerce et des sociétés d'Aix-en-Provence sous le numéro 069 805 539 (« **F.I.E.B.M.** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C de Euronext Paris (ISIN : FR0000062341), d'acquérir la totalité des actions de la Société non détenues par l'Actionnaire Majoritaire dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), dans les conditions décrites dans le projet de note d'information déposé le 9 février 2024 au prix de 10,40 euros par action (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »), a déposé un projet de note d'information établi par l'Initiateur, auprès de l'AMF le 9 février 2024 (le « **Projet de Note d'information** »).

La note d'information relative à l'Offre a été visée par l'AMF le 19 mars 2024, sous le numéro 24-076, en application d'une décision de conformité du 19 mars 2024 (la « **Note d'Information** »).

ODDO BHF SCA garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre visée dans la Note d'Information porte sur la totalité des actions F.I.E.B.M. en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Actionnaire Majoritaire à la date de la Note d'Information, soit un total de 54.039 actions F.I.E.B.M. représentant 55.590 droits de vote de la Société, soit 4,79% du capital et 4,92% des droits de vote de la Société (les « **Actions** » et chacune une « **Action** »).

Conformément aux dispositions des articles L.433-4 II et III du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et dans la mesure où l'Actionnaire Majoritaire détient d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire.

¹ Société contrôlée par Madame Marie-Catherine Sulitzer au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions F.I.E.B.M. visées non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à TITUS Finance moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 10,40 euros par action F.I.E.B.M.).

1.2. Rappel du contexte et des motifs de l'Offre

1.2.1. Contexte de l'Offre

Il est rappelé que la Société a réalisé, en date du 27 juin 2022, la cession d'une propriété formant une installation de camping située avenue Draïo de la Mar, 13620 Carry-le-Rouet et du fonds de commerce attaché, connu sous le nom commercial « Camping Lou Souleï », moyennant un prix global de 20.500.000 d'euros payé comptant, représentant la cession du principal de ses actifs.

F.I.E.B.M. n'exerçant plus d'activité opérationnelle à suite de cette cession (elle administre désormais quelques actifs résiduels, terrains et parking principalement, et n'emploie plus que deux salariés), et au regard de sa trésorerie disponible, la Société a souhaité offrir une liquidité aux différentes catégories de porteurs de titres F.I.E.B.M.

Dans ce contexte, la Société a initié une offre publique de rachat au prix de 11,50 euros par action, portant sur un maximum de 837.648 de ses propres actions (l'« **OPRA** ») ainsi que cela a été précisé dans la note d'information relative à l'OPRA ayant reçu le visa n°23-318 de l'AMF en date du 18 juillet 2023. A l'issue de l'OPRA, ouverte du 20 juillet 2023 au 15 septembre 2023 inclus, la Société a ainsi racheté, en vue de leur annulation, un total de 783.609 actions FIEBM ayant été présentées à l'offre, ceci ayant eu pour effet de porter le capital social de la Société à 1.718.696,50 euros divisé en 1.127.391 actions.

Conformément à ce qui a été indiqué dans la note d'information et dans les communications relatives à l'OPRA, l'Actionnaire Majoritaire a informé la Société, à l'issue de la publication des résultats définitifs de l'OPRA, de son intention de déposer un projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, au même prix que celui de l'OPRA afin de retirer la Société de la cote. L'Actionnaire Majoritaire avait précisé à ce titre que (i) le prix de l'Offre serait minoré du montant de tout dividende qui serait distribué avant le dépôt de l'Offre Publique de Retrait et (ii) le dépôt de cette nouvelle Offre serait effectué sous réserve de l'obtention des financements nécessaires, qui pourraient prendre la forme d'un prêt bancaire et/ou d'une distribution de dividendes par la Société².

1.2.2. Opérations préalables au dépôt de l'Offre

L'assemblée générale de la Société qui s'est réunie le 8 janvier 2024 a décidé une distribution exceptionnelle de réserves d'un montant global de 1.240.130,10 euros (soit 1,10 euro par action F.I.E.B.M.) (la « **Distribution** ») par prélèvement sur le poste « autres réserves », lequel a ainsi été ramené de 5.225.372,94 euros à 3.985.242,84 euros. Conformément aux résolutions adoptées en assemblée générale le 8 janvier 2024, le dividende a été payé aux actionnaires de la Société le 15 janvier 2024.

La Distribution a été précédée d'une opération de reclassement par l'Actionnaire Majoritaire aux termes de laquelle Madame Marie-Catherine Sulitzer a apporté au bénéfice de la société TITUS Finance 941.920 actions F.I.E.B.M. qu'elle détenait, au prix unitaire de 11,50 euros par action F.I.E.B.M. (l'« **Apport** »), c'est-à-dire à une valeur correspondant au Prix de l'Offre avant déduction du dividende de 1,10 euro par action F.I.E.B.M. résultant de la Distribution.

² Voir communiqué de presse de la Société du 21 septembre 2023.

L'Apport a été réalisé le 4 janvier 2024 en application des termes d'un traité d'apport conclu entre Madame Marie-Catherine Sulitzer et TITUS Finance en date du 18 décembre 2023.

L'opération d'apport a donné lieu à une déclaration de franchissements de seuils par Madame Marie-Catherine Sulitzer en sa qualité d'Actionnaire Majoritaire et par TITUS Finance auprès de l'AMF et de la Société en date du 11 janvier 2024³, étant précisé qu'au résultat de cette opération de reclassement, la participation globale de l'Actionnaire Majoritaire au sein du capital de la Société est *in fine* inchangée.

Dans ces conditions, l'Actionnaire Majoritaire a réitéré auprès de la Société son intention de procéder au dépôt de l'Offre au même prix que celui de l'OPRA, minoré du montant du dividende résultant de la Distribution, soit au prix de 10,40 euros par action F.I.E.B.M.

1.2.3. Motifs et intérêts de l'opération

Compte tenu de l'atteinte par l'Actionnaire Majoritaire du seuil de 90% du capital et des droits de vote à l'issue de ces opérations et de l'obtention du financement nécessaire moyennant la réalisation de la Distribution susvisée, l'Initiateur a déposé le 9 février 2024 auprès de l'AMF, conformément aux dispositions de l'article 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, un projet d'Offre Publique de Retrait qui sera suivi d'une procédure de Retrait Obligatoire à la suite de la clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les conditions d'application dudit Retrait Obligatoire sont d'ores et déjà réunies.

La Note d'Information indique en outre que dans un contexte où la Société n'exerce plus et n'a plus vocation à exercer aucune activité autre que l'administration de ses actifs résiduels, l'Offre permettra aux actionnaires de la Société d'obtenir une liquidité totale de leur participation.

En outre, la Note d'Information précise que l'Offre est déposée aux mêmes conditions financières que celles présentées dans le cadre de l'OPRA (dividende détaché compte tenu de la Distribution mise en paiement effectuée le 15 janvier 2024), afin de retirer F.I.E.B.M. de la cote.

1.3. Termes de l'Offre

- Conditions auxquelles l'Offre est soumise

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

- Procédure de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait

La procédure de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait est décrite à la section 2.3 de la Note d'Information.

- Calendrier indicatif de l'Offre

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

³ Cf. D&I 224C0065 du 11 janvier 2024 publiée sur le site de l'AMF.

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre indicatif :

<p>9 février 2024</p>	<p>Pour l’Initiateur</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l’AMF du projet d’Offre Publique de Retrait et du Projet de Note d’Information de l’Initiateur - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l’AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (www.fiebm.com) du Projet de Note d’Information de l’Initiateur - Diffusion du communiqué normé relatif au dépôt du Projet de Note d’Information de l’Initiateur
<p>4 mars 2024</p>	<p>Pour la Société</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt par la Société du projet de note en réponse de la Société auprès de l’AMF (comprenant l’avis motivé du Conseil d’administration de la Société et le rapport de l’Expert Indépendant) - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l’AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (www.fiebm.com) du projet de note en réponse de la Société - Diffusion du communiqué normé relatif au dépôt du projet de note en réponse de la Société
<p>19 mars 2024</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Déclaration de conformité de l’Offre par l’AMF emportant visa de la note d’information et de la note en réponse et mise à disposition du public des notes visées
<p>19 mars 2024</p>	<p>Pour l’Initiateur</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de l’Initiateur et de l’Etablissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l’AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (www.fiebm.com) de la note d’information de l’Initiateur visée par l’AMF - Mise à disposition du public aux sièges de l’Initiateur et de l’Etablissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l’AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (www.fiebm.com) du document « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables » de l’Initiateur - Publication et diffusion par l’Initiateur d’un communiqué indiquant la mise à disposition (i) de la note d’information de l’Initiateur visée par l’AMF et (ii) du document « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables » de l’Initiateur <p>Pour la Société</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l’AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (www.fiebm.com) de la note en réponse de la Société visée par l’AMF - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l’AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (www.fiebm.com) du document « Autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables » de la Société

	<ul style="list-style-type: none"> - Publication et diffusion par la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition (i) de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et (ii) du document « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables » de la Société
20 mars 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif aux modalités de l'Offre Publique de Retrait
21 mars 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Ouverture de l'Offre
5 avril 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Clôture de l'Offre
8 avril 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Publication des résultats de l'Offre
Dès que possible à compter de la publication des résultats de l'Offre Publique de Retrait	<ul style="list-style-type: none"> - Mise en œuvre du Retrait Obligatoire - Radiation des actions F.I.E.B.M. d'Euronext Paris

- Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la section 2.8 de la Note d'Information.

2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, II et III du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a, par décision en date du 16 septembre 2022 désigné comme expert indépendant le cabinet Ledouble SAS, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Sébastien Sancho (l'« **Expert Indépendant** »).

Le rapport du cabinet Ledouble en date du 1^{er} mars 2024 est intégralement reproduit en Annexe 1 de la Note en Réponse dont il fait partie intégrante.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

3.1. Composition du conseil d'administration

À la date de la présente Note en Réponse, le conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Madame Marie-Catherine Sulitzer ;
- Madame Anne Bressier Cool ; et
- Monsieur Philippe Hellmuth.

3.2. Rappel des décisions préalables du conseil d'administration relatives à l'Offre

En date du 16 septembre 2022 et en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF et de l'instruction n°2006-08 de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Ledouble SAS, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Sébastien Sancho, en qualité d'expert indépendant, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

À défaut de pouvoir constituer un comité *ad hoc*, conformément aux termes de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, l'identité de l'Expert Indépendant avait été soumise à l'AMF.

Les membres de l'équipe dirigeante de la Société ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'Expert Indépendant, et suivre la réalisation de ses travaux. Le détail de ces échanges figure dans le rapport de l'Expert Indépendant.

3.3. Avis motivé du conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration se sont réunis le 4 mars 2024, sous la présidence de Madame Marie-Catherine Sulitzer, Présidente du conseil d'administration, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt du projet d'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du conseil d'administration de la Société étaient présents.

Madame Marie-Catherine Sulitzer, administrateur intéressé à l'Offre n'a pas pris part aux discussions et s'est abstenue de voter.

L'avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés a été adopté à l'unanimité des membres votant du conseil d'administration lors de sa réunion du 4 mars 2024. Aucune opinion divergente n'a été exprimée par les membres du conseil d'administration.

Un extrait des délibérations de cette réunion, contenant l'avis motivé du conseil d'administration, est reproduit *in extenso* ci-dessous :

« I – Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant

1. Sélection de l'Expert Indépendant

Madame Anne Bressier-Cool rappelle que, dans la mesure où Madame Marie-Catherine Sulitzer, en sa qualité d'Actionnaire Majoritaire de la Société et en sa qualité d'actionnaire de contrôle de l'Initiateur de l'Offre, contrôle la Société au sens de l'article L.233-3 du code de commerce avant le lancement des opérations, l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts et un expert indépendant doit à ce titre être nommé en application des dispositions de l'article 261-1, I., 1° du règlement général de l'AMF.

En outre, l'article 261-1, II. du règlement général de l'AMF prévoit qu'un expert indépendant doit être nommé préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Il est rappelé que, le Conseil d'administration de la Société étant composé de trois administrateurs dont aucun n'avait la qualité d'administrateur indépendant, de sorte qu'il n'était pas possible de mettre en place le comité ad hoc visé au III de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 16 septembre 2022, a examiné les propositions d'intervention émanant de deux experts indépendants pour l'assister notamment dans le cadre de l'Offre.

Le Conseil d'administration a choisi de désigner le cabinet Ledouble, sous réserve de la non-opposition de l'AMF à cette désignation conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, sur la base d'une proposition commerciale répondant aux critères d'indépendance, de compétence et mettant en évidence des moyens matériels suffisants à la mise en œuvre de la mission confiée, notamment parce que (i) le cabinet Ledouble dispose d'une très bonne expérience des opérations d'offres publiques et (ii) ses honoraires étaient inférieurs à ceux du second cabinet sollicité.

En conséquence, la Société a soumis à l'AMF l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisageait de désigner par une lettre en date du 18 novembre 2022. L'AMF ne s'étant pas opposée à cette désignation, le Conseil d'administration a ratifié la désignation du cabinet Ledouble, représenté notamment par Madame Agnès Piniot et Monsieur Sébastien Sancho, en qualité d'expert indépendant avec pour mission notamment d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, en application des dispositions de l'article 261-1, I., 1° du règlement général de l'AMF lors de sa séance du 22 décembre 2022.

2. Suivi des travaux de l'Expert Indépendant

L'Expert Indépendant s'est entretenu à plusieurs reprises par téléphone ou e-mails avec la Société, son expert-comptable, le groupe de travail (conseils juridiques, administrateurs, comptable de la Société et l'établissement présentateur) dans le cadre de ses travaux afin d'échanger notamment sur les thèmes suivants : plan d'affaires prévisionnel arrêté par le Conseil d'administration de la Société lors de sa séance du 29 janvier 2024, revue des méthodologies et hypothèses retenues pour procéder à la valorisation de la Société, examen des travaux de valorisation de l'établissement présentateur de l'Offre et présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre.

Les principales étapes de l'expertise menée par l'Expert Indépendant figurent en annexe 3 de son rapport, lequel est repris en Annexe 1 du présent procès-verbal (ainsi qu'en annexe 1 du Projet de Note en Réponse).

II – Suivi de l'Offre par le Conseil d'administration

Il est rappelé pour mémoire au Conseil d'Administration que :

- conformément à l'annonce faite le 21 septembre 2023 et dans le prolongement de l'offre publique de rachat initiée par la Société sur un maximum de 837.648 de ses propres actions, ayant reçu le visa n°23-318 de l'AMF en date du 18 juillet 2023 (l'« OPRA »), la Société avait été informée par son actionnaire majoritaire de son intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (l'« OPR-RO »).*

L'Actionnaire Majoritaire avait précisé à ce titre que (i) le prix de l'Offre serait minoré du montant de tout dividende qui serait distribué avant le dépôt de l'Offre Publique de Retrait et (ii) le dépôt de cette nouvelle Offre serait effectué sous réserve de l'obtention des financements nécessaires, qui pourraient prendre la forme d'un prêt bancaire et/ou d'une distribution de dividendes par la Société ;

- l'assemblée générale de la Société qui s'est réunie le 8 janvier 2024 a décidé une distribution exceptionnelle de réserves d'un montant global de 1.240.130,10 euros (soit 1,10 euro par action F.I.E.B.M.) (la « Distribution ») par prélèvement sur le poste « autres réserves », lequel a ainsi été ramené de 5.225.372,94 euros à 3.985.242,84 euros. Conformément aux résolutions adoptées en assemblée générale le 8 janvier 2024, le dividende a été payé aux actionnaires le 15 janvier 2024 ;*
- la Distribution a été précédée d'une opération de reclassement par l'Actionnaire Majoritaire aux termes de laquelle Madame Marie-Catherine Sulitzer a apporté au bénéfice de la société TITUS Finance 941.920 actions F.I.E.B.M. qu'elle détenait.*

L'Apport a été réalisé le 4 janvier 2024 en application des termes d'un traité d'apport conclu entre Madame Marie-Catherine Sulitzer et TITUS Finance en date du 18 décembre 2023.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni à plusieurs reprises pour discuter des opérations dans leur globalité et notamment des sujets suivants relatifs à l'Offre :

- 28 novembre 2023 : Conseil d'Administration : convocation des actionnaires en assemblée générale le 8 janvier 2024 à l'effet de décider d'une distribution exceptionnelle de réserves et arrêté des termes du rapport du Conseil d'administration ;
- 29 janvier 2024 : Conseil d'Administration : arrêté des comptes sociaux établis au 30 novembre 2023 et arrêté du plan d'affaires prévisionnel de la Société ;
- 9 février 2023 : Point d'étape sur l'avancement des travaux de l'expert indépendant et prise de connaissance du Projet de Note d'Information ;
- 21 février 2023 : Point d'étape sur l'avancement des travaux de l'expert indépendant et prise de connaissance d'une première version du Projet de Note en Réponse incluant une recommandation d'avis motivé ;
- 1er mars 2023 : Prise de connaissance de la version finale du rapport de l'expert indépendant.

III – Plan d'affaires de la Société communiqué à l'Expert indépendant

Un dossier prévisionnel a été établi par le cabinet Orgatec, expert-comptable de la Société (le « Plan d'Affaires »).

Ce Plan d'Affaires, approuvé par le Conseil d'Administration le 29 janvier 2024 et communiqué à l'Expert Indépendant, traduit la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles significatives pertinentes.

IV – Synthèse et conclusion du rapport de l'Expert Indépendant

L'Expert Indépendant a rendu un rapport sur les conditions financières de l'Offre (à savoir sur le prix d'Offre retenu). Comme prévu par l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, le rapport contient notamment la déclaration d'indépendance de l'expert, une description des diligences effectuées et une évaluation de la Société. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité.

Le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot, assistant au Conseil d'administration en qualité d'Expert Indépendant présente son rapport au Conseil d'administration puis donne lecture de la synthèse de son rapport :

« Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.4.1), nous nous sommes attachés à vérifier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre au regard de la valeur de l'Action issue de l'Évaluation Multicritère.

Nous rappelons que nous apprécions le Prix de l'Offre par référence aux conditions financières de l'Offre et à l'évaluation de l'Action dans les circonstances actuelles, lesquelles, par définition, diffèrent des conditions dans lesquelles les Actionnaires Minoritaires ont pu, au cas par cas, acquérir leurs Actions.

Les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité sur l'intégralité de leurs Actions au Prix de l'Offre de 10,40 € que nous avons apprécié au vu des caractéristiques de l'Offre et du séquençement de l'Opération.

Nous constatons que le Prix de l'Offre :

- extériorise des primes sur les valeurs issues de l'Évaluation Multicritère ;
- est identique au Prix de l'OPRA minoré de la Distribution.

Par ailleurs, aucune opération sur le capital de la Société n'est intervenue au cours des dix-huit derniers mois précédant l'annonce de l'Offre, à l'exception :

- *du rachat d'Actions par la Société à l'issue de l'OPRA, au Prix de l'Offre majoré de la Distribution (§ 3.4.1) ;*
- *de l'Apport réalisé au bénéfice de l'Initiateur au Prix de l'Offre majoré de la Distribution intervenue postérieurement à l'Apport (§ 3.4.2) ;*

Nous avons obtenu la confirmation que, comme indiqué dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'attend pas de synergies du fait de l'Offre (§ 1.4).

Nous n'avons pas reçu de courrier, ni de courriel, de la part d'Actionnaires Minoritaires en ce qui concerne l'Offre, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction, l'Initiateur ou par les services de l'AMF (§ 6).

Bien que Ledouble ait été désigné au titre notamment de l'article 261-1 I 4°, nous n'avons pas identifié d'accord et/ou d'opération connexe à l'Offre, et il ne nous en a pas été signalé. »

Madame Agnès Piniot donne ensuite lecture de la conclusion de son rapport :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 10,40 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de FIEBM apportant leurs titres à l'Offre.

Nous n'avons pas relevé d'opération connexe à l'Offre au sens de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF ».

V – Avis motivé du Conseil d'administration

En conséquence de ce qui précède, le Conseil d'administration (uniquement composé pour cette décision de Madame Anne Bressier-Cool et de Monsieur Philippe Hellmuth ; Madame Marie-Catherine Sulitzer s'étant retirée des débats et ayant quitté la pièce), après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes et conditions de l'Offre, telle que présentée dans le Projet de Note d'Information qui lui a été soumis, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur, (iii) du rapport l'Expert Indépendant et après en avoir délibéré et sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée, à l'unanimité :

- (i) prend acte de la lettre d'affirmation signée par la Présidente qui a été communiquée à l'Expert Indépendant à sa demande, et rappelle que le Plan d'Affaires, qui a été approuvé par le Conseil d'administration du 29 janvier 2024 et communiqué à l'Expert Indépendant, traduit la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles significatives pertinentes ;*
- (ii) prend acte qu'aucune question ou réflexion d'actionnaires de la Société concernant l'Offre n'a, à la date du projet d'avis motivé, été reçue par la Société ni portée à sa connaissance ;*
- (iii) constate que l'Expert Indépendant a conclu dans son rapport que le prix d'Offre de 10,40 EUR par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ;*
- (iv) considère que l'Offre est dans l'intérêt des actionnaires minoritaires de la Société, au plan financier, dans la mesure où le prix offert de 10,40 euros par action :*

- *est identique au prix par action retenu dans le cadre de l'OPRA (avec prise en compte de la Distribution) ;*
 - *fait ressortir une prime de +31,60% par rapport au cours spot du 22 décembre 2022 (veille de l'annonce de l'OPRA) ;*
 - *fait ressortir une prime de +34,60% par rapport aux moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur un période de 60 jours précédant l'annonce de l'OPRA et de l'Offre ;*
- (v) *considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société dans la mesure où la Société est d'ores et déjà contrôlée par l'Initiateur ; L'Offre n'aurait donc aucun impact direct sur la politique commerciale et financière de la Société, ni sur les activités résiduelles de la Société ;*
- (vi) *considère que l'Offre sera sans incidence sur la situation des deux seuls salariés de la Société ;*
- (vii) *considère, s'agissant du Retrait Obligatoire des Actions de la cotation du marché Euronext Paris, que l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre à la suite de l'Offre Publique de Retrait :*
- *l'Expert Indépendant a attesté que le prix offert de 10,40 EUR par Action est équitable d'un point de vue financier y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;*
 - *le retrait de cote de la Société sera de nature à simplifier son fonctionnement et la libérer des coûts, contraintes réglementaires et administratives liés à sa cotation ;*
- (viii) *considère, compte tenu de ce qui précède, que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- (ix) *décide, à l'unanimité, d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;*
- (x) *recommande en conséquence aux actionnaires de la Société qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs Actions à l'Offre ;*
- (xi) *autorise la Présidente Directrice Générale de la Société, à finaliser puis déposer le Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF, à effectuer toutes démarches, finaliser et signer tous documents nécessaires à cette fin et plus généralement faire le nécessaire pour mener à bien cette opération.*

Il est rappelé qu'étant en situation de conflit d'intérêts potentiel, Madame Marie-Catherine Sulitzer s'est abstenue de participer aux délibérations relatives à l'avis motivé et qu'elle n'a pas participé au vote.»

4. INFORMATION DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL

Compte tenu du nombre de salariés, la Société ne dispose pas d'instances représentatives du personnel.

5. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

À l'exception de Madame Marie-Catherine Sulitzer, Actionnaire Majoritaire, les membres du conseil d'administration de la Société ne détiennent pas, directement ou indirectement, d'actions F.I.E.B.M.

En conséquence, il n'y a pas lieu de faire application des dispositions de l'article 231-19 6° du règlement général de l'AMF, en vertu desquelles chacun des administrateurs détenant des actions de la Société visée doit préciser ses intentions relativement à l'Offre Publique de Retrait.

6. INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

À la date de la présente Note en Réponse, la Société ne détient aucune de ses propres actions.

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

L'Initiateur a déclaré n'être partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et la Société n'est pas partie et n'a pas connaissance de l'existence de tels accords.

8. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

8.1. Structure du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève à 1.718.696,50 euros divisés en 1.127.391 actions ordinaires de 10,40 euros de valeur nominale chacune, conférant 1.130.882 droits de vote théoriques.

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de la Société et sur la base de l'information publique disponible, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de la présente Note en Réponse :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du Capital	Nombre de droits de vote	% des droits de votes
Marie-Catherine Sulitzer	80 232	7,12%	82 172	7,27%
Société Anonyme Michelet II	51 200	4,54%	51 200	4,53%
TITUS Finance	941 920	83,55%	941 920	83,29%
Total Marie-Catherine Sulitzer (l' « Actionnaire Majoritaire »)	1 073 352	95,21%	1 075 292	95,08%
Flottant	54 039	4,79%	55 590	4,92%
Total	1 127 391	100,00%	1 130 882	100,00%

À l'exception de l'apport visé à la section 1.2.2. de la présente Note en Réponse, l'Initiateur a indiqué n'avoir acquis aucune autre action, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société au cours des douze (12) derniers mois.

À la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions ordinaires existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

8.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce

Il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions F.I.E.B.M.

8.3. Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce

À la date de la présente Note en Réponse, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 8.1. de la Note en Réponse.

Il est rappelé que conformément aux dispositions de l'article L.233-7 et suivants du code de commerce, TITUS Finance, société contrôlée par Madame Marie-Catherine Sulitzer, a déclaré auprès de l'AMF et de la Société en date du 11 janvier 2024⁴, avoir franchi en hausse les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société.

La Société ne connaît pas de situation d'autocontrôle.

8.4. Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

8.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance, à la date de la présente Note en Réponse, d'aucun accord en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions F.I.E.B.M et à l'exercice des droits de vote de la Société.

⁴ Cf. D&I 224C0065 du 11 janvier 2024 publiée sur le site de l'AMF.

8.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de F.I.E.B.M

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts sont décrites ci-après. Ces règles ne comportent pas d'éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.

8.7.1. Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 12 des statuts, la Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de sept au plus nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

La durée de leurs fonctions est de six années au plus pour les administrateurs nommés en cours de société. Toutefois, les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé lorsque cette assemblée est tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur. Les administrateurs sont toujours rééligibles.

Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales ; ces dernières doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente ; ce mandat du représentant permanent lui est donné pour la durée de celui de la personne morale qu'il représente ; il doit être renouvelé à chaque renouvellement de mandat de celui-ci. Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier à la société, sans délai, par lettre recommandée, cette révocation, ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent.

Les administrateurs de la Société peuvent cumuler leurs fonctions avec un contrat de travail dans les conditions prévues par la loi.

Le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

En cas de fusion, le contrat de travail peut avoir été conclu avec l'une des sociétés fusionnées.

Les personnes âgées de plus de 90 ans ne pourront être nommées administrateur ou être désignées comme représentant permanent d'une personne morale administrateur ; lorsqu'elles dépassent cet âge en cours de mandat, elles sont réputées démissionnaires d'office lors de la plus prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires.

Si un siège d'administrateur devient vacant entre deux assemblées générales par suite de décès ou démission, le conseil d'administration peut procéder à des nominations à titre provisoire.

S'il ne reste plus qu'un seul ou que deux administrateurs en fonctions, celui-ci ou ceux-ci, ou à défaut le ou les commissaires aux comptes doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter le conseil.

Les nominations d'administrateurs faites par le conseil d'administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire à l'effet de compléter le conseil. À défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonctions que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Les administrateurs sont responsables au titre de l'exercice de leur mandat respectif, dans les conditions et sous les peines prévues par la loi.

Le conseil d'administration nomme, parmi ses membres personnes physiques, un Président dont il fixe la durée des fonctions sans qu'elle puisse excéder la durée de son mandat d'administrateur.

Le conseil peut nommer également un Secrétaire, même en dehors de ses membres.

En cas d'absence ou d'empêchement du Président, le conseil désigne à chaque séance celui de ses membres présents qui doit présider la séance.

Le Président et le Secrétaire peuvent toujours être réélus.

8.7.2. Modification des statuts de F.I.E.B.M.

L'assemblée générale extraordinaire de F.I.E.B.M. est seule habilitée pour modifier les statuts de la Société, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires, à l'exception de l'autorisation donnée au conseil d'administration de transférer le siège social de la Société et de modifier corrélativement l'article des statuts y relatif, sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale ordinaire de la Société.

8.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions

Le conseil d'administration détermine les orientations de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts, à la date de la présente Note en Réponse, le conseil d'administration ne bénéficie d'aucune autorisation et délégation accordée par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission ou de rachat de titres.

8.9. Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de F.I.E.B.M.

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, cette dernière n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

Il n'existe aucun accord ou engagement significatif conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société.

8.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

À la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNÉES À L'ARTICLE 231-28 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour d'ouverture de l'Offre.

Elles seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/fr>) et de F.I.E.B.M (<https://fiebm.com/>), au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de la Société.

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la présente Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Carry-le-Rouet, le _____

F.I.E.B.M.

représentée par Madame Marie-Catherine Sulitzer

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant



Ledouble

FINANCIÈRE ET IMMOBILIÈRE DE L'ÉTANG DE BERRE ET DE LA MÉDITERRANÉE

26, avenue des Romarins
13620 Carry-le-Rouet

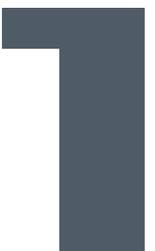
OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

MARS 2024

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes
Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris
Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €
RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



SOMMAIRE

1.	<u>INTRODUCTION</u>	5
1.1.	Contexte et termes de l'Offre	6
1.2.	Périmètre de l'Offre	7
1.3.	Financement de l'Offre	8
1.4.	Synergies	8
1.5.	Accords et Opérations Connexes	8
1.6.	Contours de la Mission	9
1.7.	Diligences effectuées	10
1.8.	Limites de la Mission	12
1.9.	Plan du Rapport	12
1.10.	Conventions de présentation	12
2.	<u>PRÉSENTATION DE FIEBM</u>	13
2.1.	Présentation de FIEBM	13
2.2.	Analyse historique de la performance de la Société	14
2.3.	Structure bilancielle	16
2.4.	Diagnostic stratégique	18
3.	<u>ÉVALUATION MULTICRITÈRE</u>	19
3.1.	Données structurant l'Évaluation Multicritère	19
3.2.	Critères et méthodes d'évaluation écartés	23
3.3.	Références boursières	23
3.4.	Opérations récentes intervenues sur le capital de la Société	26
3.5.	Critères et méthodes d'évaluation retenus pour l'Action	26
3.6.	Synthèse de l'Évaluation Multicritère	33
4.	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	34
4.1.	Critères et méthodes d'évaluation retenus	34
4.2.	Références boursières	34
4.3.	Valorisation patrimoniale (ANR)	34
4.4.	Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation	35
5.	<u>ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES</u>	35
6.	<u>OBSERVATIONS FORMULÉES PAR DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES</u>	36
7.	<u>SYNTHÈSE</u>	36
8.	<u>CONCLUSION</u>	37
	<u>ANNEXES</u>	38

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accords et Opérations Connexes	Accords et/ou opérations connexes à l'Offre
Action(s)	Action(s) de la Société
Actionnaire Majoritaire	Madame Marie-Catherine Sulitzer (directement et indirectement)
Actionnaires Minoritaires	Actionnaires de FIEBM dont les titres sont visés par l'Offre
AMF	Autorité des Marchés Financiers
ANC	Actif Net Comptable
ANR	Actif Net Réévalué
Apport	Apport de 941.920 Actions détenues par Madame Marie-Catherine Sulitzer au profit de l'Initiateur en date du 4 janvier 2024.
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
CMPV	Cours Moyen Pondéré par les Volumes
CoC	<i>Cost of Capital</i>
Communiqué	Communiqué publié par la Société le 21 septembre 2023, annonçant l'Offre
Conseil d'Administration	Conseil d'administration de la Société
Conseils	Conseils juridiques de la Société (Nova Partners) et de l'Initiateur (De Gaulle Fleurance)
Date de Référence	22 décembre 2022
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
Direction	<i>Management</i> de la Société
Distribution	Distribution de dividendes à hauteur de 1.240.130,10 €, soit 1,10 € par Action, à la suite de la décision de l'assemblée générale de la Société en date du 8 janvier 2024, mise en paiement le 15 janvier 2024
Dividende	1,10 € par Action
Établissement Présentateur	ODDO BHF SCA
Évaluation Multicritère	Évaluation multicritère de l'Action
Expert Immobilier	Euroflemming Expertise, expert immobilier désigné par Ledouble
Expert Indépendant	Ledouble
FIEBM	Financière et Immobilière de l'Étang de Berre et de la Méditerranée, société anonyme française au capital de 1.718.696,50 euros divisé en 1.127.391 actions, dont le siège social est situé 26, avenue des Romarins, 13620 Carry-le-Rouet, immatriculée au registre de commerce et des sociétés d'Aix-en-Provence sous le numéro 069 805 539
GFA	Groupement forestier agricole
Initiateur	Titus Finance
Ledouble	Ledouble SAS
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
OAT	Obligations Assimilables du Trésor

Offre	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par Titus Finance sur les Actions
Opération	Rachat des parts de fondateur, OPRA, OPR et RO
OPR	Offre Publique de Retrait
OPRA	Offre Publique de Rachat d'Actions
OPR-RO	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
Période d'Extrapolation	2027-2037
Plan d'Affaires	Plan d'affaires établi, sur la période 2024 à 2026, par la Direction et approuvé par le Conseil d'Administration du 29 janvier 2024
Prix de l'Offre	10,40 € par Action (Dividende détaché)
Prix de l'OPRA	11,50 € par Action (Dividende attaché)
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information établi par l'Initiateur
Projet de Note d'Information en Réponse	Projet de note d'information en réponse établi par la Société
Rapport	Présent rapport établi par Ledouble
Rapport sur l'OPRA	Rapport en date du 21 juin 2023 établi par Ledouble concluant à l'équité des conditions financières de l'OPRA
Retrait Obligatoire	Second volet de l'Offre
RO	Retrait Obligatoire
Scénarios de Cession	Échéanciers envisagés de cession des actifs de la Société
Société	Financière et Immobilière de l'Étang de Berre et de la Méditerranée SA
Société Anonyme Immobilière Michelet II	Société Anonyme Immobilière Michelet II, société anonyme française dont le siège social est sis 26, avenue des Romarins, 13620 Carry-le-Rouet, immatriculée au registre de commerce et des sociétés d'Aix-en-Provence sous le numéro 069 804 227
Titus Finance	Titus Finance, société par actions simplifiée de droit français dont le siège social est sis 26, avenue des Romarins, 13620 Carry-le-Rouet, immatriculée au registre de commerce et des sociétés d'Aix-en-Provence sous le numéro 981 629 777
Trésorerie Nette Ajustée	Trésorerie nette comptable ajustée de certains actifs et/ou passifs

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 16 septembre 2022¹ par le conseil d'administration² (le « **Conseil d'Administration** ») de la société Financière et Immobilière de l'Étang de Berre et de la Méditerranée (« **FIEBM** » ou la « **Société** ») en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions initiée par FIEBM sur l'ensemble des actions de la Société à l'exception de celles détenues par Madame Marie-Catherine Sulitzer³ (l'« **OPRA** »), faisant suite au rachat par FIEBM des 10.500 parts de fondateur existantes⁴, en vue de leur annulation.

Cette désignation s'étendait :

- d'une part, à l'évaluation préalable à l'OPRA du prix de rachat des parts de fondateur, menée conjointement avec l'expert indépendant⁵ nommé par l'assemblée des porteurs de parts de fondateur, et
- d'autre part, à l'expertise indépendante envisagée, en fonction des résultats de l'OPRA, dans la perspective d'une éventuelle offre publique d'achat simplifiée suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire sur le solde des actions FIEBM qui n'auraient pas été apportées dans le cadre de l'OPRA (l'« **OPAS** »),

le rachat des parts de fondateur, l'OPRA et l'OPAS constituant ensemble l'« **Opération** »⁶.

Compte tenu du nombre d'actions apportées à l'OPRA (§ 1.1), le projet d'offre de fermeture initialement prévu sous la forme de l'OPAS, est devenu en définitive un projet d'offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** » ou l'« **OPR** ») suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » ou le « **RO** ») (ensemble l'« **Offre** »).

L'Offre a été initiée par Titus Finance⁷ (l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec la Société Anonyme Immobilière Michelet II⁸ et Madame Marie-Catherine Sulitzer⁹, sur les actions de la Société (les « **Actions** » et, unitairement, l'« **Action** ») non encore détenues par l'Actionnaire Majoritaire.

L'Offre a fait l'objet d'un communiqué publié par la Société le 21 septembre 2023¹⁰ (le « **Communiqué** »).

¹ Le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 22 décembre 2022 a confirmé la désignation de Ledouble à la suite de la non-opposition de l'AMF à la désignation de l'Expert Indépendant en date du 29 novembre 2022.

² La Société n'a pas pu mettre en place un comité ad hoc conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF dans la mesure où le Conseil d'Administration est composé d'administrateurs ne remplissant pas les critères d'indépendance.

³ Directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

⁴ Conformément aux dispositions statutaires de la Société et en application de l'article 8 ter de la loi du 23 janvier 1929 et du décret n°67-452 du 6 juin 1967.

⁵ En la personne de Monsieur Rémi Savournin.

⁶ La Société nous a adressé, en application de l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08, une lettre nous précisant le fondement réglementaire de notre désignation sur les trois volets de l'Opération ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées (**Annexe 1**).

⁷ Société contrôlée par Madame Marie-Catherine Sulitzer au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

⁸ Société contrôlée par Madame Marie-Catherine Sulitzer au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

⁹ Les sociétés Titus Finance et Société Anonyme Immobilière Michelet II, et leur actionnaire de contrôle Madame Marie-Catherine Sulitzer, sont désignés collectivement l'« **Actionnaire Majoritaire** ».

¹⁰ « Résultats définitifs de l'offre publique de rachat d'actions initiée par la société FIEBM sur ses propres actions – Annonce d'un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire – Suspension du cours des actions de FIEBM ».

L'Initiateur a déposé le [9 février 2024](#) son projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

La mission d'expertise indépendante confiée présentement à Ledouble (la « **Mission** ») consiste à attester le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l'« **Attestation d'Équité** »), telle que définie aux termes de l'article [262-1](#)¹¹ du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), pour les actionnaires de FIEBM dont les titres sont visés par l'Offre (les « **Actionnaires Minoritaires** »).

Les conditions financières de l'Offre résumées dans le Communiqué et détaillées dans le Projet de Note d'Information, prévoient un prix de l'Offre proposé par l'Initiateur de **10,40 €** par Action, coupon détaché¹² (le « **Prix de l'Offre** »).

1.1. Contexte et termes de l'Offre

Le 27 juin 2022, FIEBM a cédé son principal actif constitué d'une propriété formant une installation de camping située avenue Draïo de la Mar à Carry-le-Rouet (13620), et du fonds de commerce attaché, connu sous le nom de « Camping Lou Souleï », pour un prix total de 20,5 M€.

Par un communiqué de la Société en date du [23 décembre 2022](#)¹³, FIEBM annonçait la mise en œuvre de plusieurs opérations successives, devant être initiées au premier semestre 2023, comprenant :

- le rachat par FIEBM des 10.500 parts de fondateur susmentionnées, en vue de leur annulation ; puis
- le dépôt par FIEBM de l'OPRA sur l'ensemble des Actions, à l'exception de celles détenues par Madame Marie-Catherine Sulitzer¹⁴ au prix de 11,50 €¹⁵ par Action (le « **Prix de l'OPRA** ») ; et
- en fonction du résultat de l'OPRA, le dépôt de l'OPAS aux mêmes conditions financières que celles de l'OPRA ou si les conditions étaient réunies, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de sortir de la cote les actions de la Société.

Dans le Communiqué, la Société a indiqué, que sur la base des résultats définitifs de l'OPRA, l'Actionnaire Majoritaire l'a informée de son intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (l'« **OPR-RO** »).

¹¹ Extrait de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF :

« I. - L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité. Aucune autre forme d'opinion ne peut être qualifiée d'attestation d'équité. [...] ».

¹² Le Prix de l'Offre de 10,40 € est égal au Prix de l'OPRA de 11,50 € par Action, minoré de la distribution de dividendes à hauteur de 1.240.130,10 €, soit 1,10 € par Action, décidée par l'assemblée générale de la Société en date du 8 janvier 2024 et mise en paiement le 15 janvier 2024 (la « **Distribution** »), par référence au communiqué publié par la Société le [11 janvier 2024](#).

¹³ « Projet de rachat par FIEBM des parts de fondateur – Projet d'offre publique de rachat par FIEBM de ses propres actions, éventuellement suivie d'une offre publique d'achat simplifiée initiée par l'actionnaire de contrôle de FIEBM – Désignation d'un expert indépendant par FIEBM – Suspension du cours des actions et des parts de fondateur de FIEBM ».

¹⁴ Directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

¹⁵ Dividende de 1,10 € par Action attaché (le « **Dividende** »).

Dès lors, Madame Marie-Catherine Sulitzer, à travers sa holding dénommée Titus Finance¹⁶ qu'elle a constituée pour les besoins de l'Offre, et agissant de concert avec la Société Anonyme Immobilière Michelet II préexistante qu'elle contrôle, initiera l'OPR-RO, étant précisé que Titus Finance, en qualité d'Initiateur, agit de concert avec la Société Anonyme Immobilière Michelet II et Madame Marie-Catherine Sulitzer.

La Société a établi un projet de note d'information en réponse à la Note d'Information de l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information en Réponse** ») auquel nous nous référons ci-après.

1.2. Périmètre de l'Offre

La structure du capital de la Société au stade de l'OPRA était la suivante¹⁷ :

Répartition du capital et des droits de vote de la Société - avant OPRA

Actionnaires	Actions	%	Droits de vote	%
Marie-Catherine Sulitzer	1 022 152	53,49%	1 966 012	66,17%
Société Anonyme Immobilière Michelet II*	51 200	2,68%	51 200	1,72%
Total Marie-Catherine Sulitzer	1 073 352	56,17%	2 017 212	67,89%
Actionnaires Minoritaires	837 648	43,83%	953 963	32,11%
Total	1 911 000	100,00%	2 971 175	100,00%

* Contrôlée au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce par Madame Marie-Catherine Sulitzer.

Source : FIEBM

À l'issue de l'OPRA¹⁸, la Société a racheté, puis annulé les 783.609 Actions présentées à l'OPRA ; la réduction de capital correspondante a été décidée par le Conseil d'Administration réuni à cet effet le 29 septembre 2023¹⁹.

Par ailleurs, en date du 4 janvier 2024, Madame Marie-Catherine Sulitzer a apporté à Titus Finance 941.920 Actions qu'elle détenait, au prix unitaire de 11,50 € par Action, au Prix de l'OPRA (l'« **Apport** »)²⁰, étant précisé qu'au résultat de cette opération, la participation globale de l'Actionnaire Majoritaire au sein du capital de la Société est *in fine* inchangée.

¹⁶ Le capital de Titus Finance est intégralement détenu par Madame Marie-Catherine Sulitzer. Les Actions détenues par Titus Finance font l'objet d'une inscription hors bilan de nature judiciaire.

¹⁷ Par référence à notre rapport en date du 21 juin 2023 concluant à l'équité des conditions financières de l'OPRA (le « **Rapport sur l'OPRA** »), p. 6.

¹⁸ L'OPRA a été ouverte du 20 juillet 2023 au 15 septembre 2023 inclus.

¹⁹ Comme relaté dans un communiqué de la Société du même jour : « *Réduction de capital par annulation de 783.609 actions propres – Radiation de la ligne de cotation des parts de fondateur* ».

²⁰ L'Apport a été relaté dans un communiqué publié par la Société le 11 janvier 2024 : « *Assemblée générale du 8 janvier 2024 – Distribution de dividendes – Apports de titres – Franchissement de seuils – Rappel du dépôt prochain d'un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire* ».

En conséquence, la structure du capital de la Société à la date du présent rapport (le « **Rapport** ») se présente comme suit :

Répartition du capital et des droits de vote de la Société

Actionnaires	Actions	%	Droits de vote	%
Titus Finance*	941 920	83,55%	941 920	83,29%
Marie-Catherine Sulitzer	80 232	7,12%	82 172	7,27%
Société Anonyme Immobilière Michelet II*	51 200	4,54%	51 200	4,53%
Total Marie-Catherine Sulitzer	1 073 352	95,21%	1 075 292	95,08%
Actionnaires Minoritaires	54 039	4,79%	55 590	4,92%
Total	1 127 391	100%	1 130 882	100%

* Contrôlée au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce par Madame Marie-Catherine Sulitzer.

Source : FIEBM

L'Offre porte sur les **54.039 Actions** non encore détenues, directement ou indirectement, par l'Actionnaire Majoritaire.

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

1.3. Financement de l'Offre²¹

Le montant total devant être payé par l'Initiateur, hors frais et commissions liés à l'Offre, s'établit à 0,6 M€²².

L'Offre sera financée sur les fonds propres de l'Initiateur.

1.4. Synergies²³

L'Initiateur n'anticipe pas de synergies du fait de l'Offre, à l'exception de l'économie des frais de cotation de l'Action consécutive au Retrait Obligatoire.

1.5. Accords et Opérations Connexes

Nous n'avons en définitive pas identifié de dispositif conclu dans le cadre de l'Offre assimilable à des accords et/ou opérations connexes à l'Offre (les « **Accords et Opérations Connexes** » (§ 5) ; il n'en est pas fait état dans le Projet de Note d'Information²⁴, et il ne nous en a pas été signalé.

Nous avons toutefois consulté (§ 5) :

- > la documentation relative à l'Apport ;
- > la documentation relative à la Distribution ;
- > la modification intervenue dans la rémunération de la Présidente de la Société.

²¹ Projet de Note d'Information, § 2.7 « Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre », p. 19.

²² Nombre d'Actions visées par l'Offre : 54.039 Actions (§ 1.2) x Prix de l'Offre : 10,40 € (§ 1).

²³ Projet de Note d'Information, § 1.1.4.e) « Synergies, gains économiques et perspectives d'une fusion », p. 11.

²⁴ Projet de Note d'Information, § 1.3 « Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre », p.13.

1.6. Contours de la Mission

1.6.1. Modalités de désignation de Ledouble

Le Rapport, comportant en conclusion l'Attestation d'Équité, est établi en application de l'article [262-1](#) du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#)²⁵ et n°[2006-08](#)²⁶, ainsi que de la recommandation AMF n°[2006-15](#)²⁷.

À la suite de notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration du 16 septembre 2022²⁸ (§ 1), la Société nous a adressé une lettre de mission en date du 29 septembre 2022 précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les situations de conflit d'intérêts identifiées²⁹.

Cette lettre de mission, figurant en **Annexe 1**, précise que notre désignation dans le cadre de l'Offre entre dans le champ de :

- l'article 261-1 I 1^{o30}, 4^{o31} et II³² du règlement général de l'AMF ;
- l'instruction AMF n°2006-07 ainsi que l'instruction d'application AMF n°2006-08, elle-même complétée de la recommandation AMF n°2006-15.

1.6.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant de la Société, de l'Initiateur, ainsi que des conseils juridiques³³ (les « Conseils »), et de l'établissement présentateur de l'Offre ³⁴ (l'« Établissement Présentateur »).

Comme mentionné en liminaire (§ 1) :

- préalablement à l'Offre, nous avons été désignés par la Société en qualité d'expert indépendant, afin de nous prononcer sur la valorisation des parts de fondateur de FIEBM conjointement avec l'expert désigné par l'assemblée des porteurs de parts de fondateur ; le rapport du collège des experts a été signé le [12 mai 2023](#) en vue du rachat par la Société de ses parts de fondateur, première étape de l'Opération ;
- pour la deuxième étape de l'Opération, nous avons également été désignés par la Société en qualité d'expert indépendant, afin de nous prononcer sur le caractère équitable du Prix de l'Offre de l'OPRA, mission consignée dans le Rapport sur l'OPRA signé le 21 juin 2023 et inséré dans la note d'information relative à l'OPRA visée par l'AMF le [18 juillet 2023](#)³⁵.

²⁵ « Offres publiques d'acquisition ».

²⁶ « Expertise indépendante ».

²⁷ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

²⁸ Le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 22 décembre 2022 a confirmé la désignation de Ledouble à la suite de la non-opposition de l'AMF en date du 29 novembre 2022.

²⁹ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

³⁰ La Société étant contrôlée par l'Initiateur, au sens de l'article [L.233-3](#) du Code de commerce, avant le lancement de l'Offre.

³¹ En cas d'opérations(s) connexe(s) à l'Offre, susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre.

³² Compte tenu du retrait obligatoire.

³³ Nova Partners (Conseil juridique de la Société) et De Gaulle Fleurance (Conseil juridique de l'Initiateur).

³⁴ ODDO BHF SCA.

³⁵ Sous le numéro 23-318.

Nous confirmons notre indépendance conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, et attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission, étant précisé que notre désignation sur les trois volets de l'Opération était expressément prévue dans la lettre de mission que la Société nous a adressée (§ 1.6.1).

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur³⁶ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à sa réalisation. Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission sont mentionnées en **Annexe 6**.

Conformément à l'instruction AMF n°[2006-08](#), une revue de la qualité des travaux effectués et du Rapport a été assurée par un associé de Ledouble n'ayant pas directement participé à la Mission ; la description de son rôle et des diligences effectuées figure en **Annexe 8**.

1.7. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté :

- d'une part, en la prise de connaissance du corpus juridique de l'Offre, de l'évolution de la Société depuis l'OPRA, et en une valorisation multicritère de la Société et de l'Action (l'« **Évaluation Multicritère** »), en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, dans les circonstances actuelles, pour les Actionnaires Minoritaires ;
- d'autre part, à investiguer les éventuels Accords et Opérations Connexes, susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

³⁶ Les expertises indépendantes publiques que nous avons réalisées sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux réunions, entretiens et échanges de courriels que nous avons eus, tout au long de la Mission, avec les représentants de la Société, l'Initiateur, les Conseils et l'Établissement Présentateur³⁷, se sont fondées notamment sur :

- la documentation juridique relative à l'Offre et notamment l'analyse du Projet de Note d'Information dans le cadre du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, ainsi que la documentation relative à l'Apport ;
- l'exploitation de l'information publique et réglementée de la Société ;
- une revue des comptes historiques de la Société ;
- l'examen de la documentation mise à la disposition du commissaire aux comptes dans le cadre de l'établissement de la situation comptable intermédiaire de la Société au 30 novembre 2023 et du rapport d'examen limité du commissaire aux comptes y afférent ;
- la revue des délibérations du Conseil d'Administration ainsi que des décisions prises en assemblée générale des actionnaires ;
- l'examen des travaux réalisés par le conseil juridique et l'expert-comptable de la Société pour les besoins de l'Offre ;
- un examen détaillé des prévisions issues du dernier plan d'affaires de la Société ;
- l'analyse de la liquidité et de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action sur une longue période ainsi que des événements et des communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution ;
- l'Évaluation Multicritère de l'Action intégrant :
 - l'impact de la Distribution ;
 - les références boursières ;
 - la référence aux opérations récentes intervenues sur le capital de la Société ;
 - une évaluation patrimoniale de la Société ;
 - une évaluation intrinsèque en considérant une poursuite de l'activité par l'exploitation et la détention de ses actifs immobiliers ;
- la revue des travaux menés par l'Établissement Présentateur et la comparaison avec l'Évaluation Multicritère ;
- l'appréciation du Prix de l'Offre et des conditions financières de l'Offre au vu de l'Évaluation Multicritère de l'Action, ainsi que des éventuels Accords et Opérations Connexes.

Nous avons obtenu la confirmation auprès de la direction de la Société (la « Direction ») et de l'Initiateur de l'ensemble des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission.

³⁷ La liste des principaux interlocuteurs rencontrés et/ou contactés durant la Mission figure en **Annexe 4**.

1.8. Limites de la Mission

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'avis motivé qu'il rendra sur l'Offre.

L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral du Projet de Note d'Information en Réponse dans lequel est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.9. Plan du Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- l'activité et les performances de FIEBM (§ 2) ;
- l'Évaluation Multicritère et la synthèse de nos travaux (§ 3) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur (§ 4) ;
- l'examen des Accords et Opérations Connexes (§ 5) ;
- les observations formulées par des Actionnaires Minoritaires (§ 6) ;
- la synthèse de nos diligences (§ 7) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 8).

1.10. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation de FIEBM

Nous présentons succinctement l'activité historique de la Société (§ 2.1) ainsi que ses performances historiques (§ 2.2) et sa structure bilancielle (§ 2.3).

Ces informations, complétées par un diagnostic stratégique (§ 2.4), permettent d'apprécier les principaux facteurs de risques inhérents à la Société et à son environnement pris en compte dans nos travaux d'évaluation.

2.1. Présentation de FIEBM

2.1.1. Historique de la Société

Créée à la fin du XIX^{ème} siècle, FIEBM exploitait historiquement :

- un camping caravanning implanté à Carry-le-Rouet (13620), connu sous le nom de « Camping Lou Souleï », localisé dans une zone touristique à proximité du littoral, disposant de 595 emplacements, et cédé le 27 juin 2022³⁸ ;
- un parc de stationnement sur La Canebière à Marseille (13001)³⁹ ;
- une maison à Carry-le-Rouet mise en location ;
- un portefeuille de titres financiers.

Pour mémoire, le camping caravanning implanté à Carry-le-Rouet (13620) ayant été cédé le 27 juin 2022, FIEBM exploite aujourd'hui ses actifs résiduels.

En outre, FIEBM détient 89,8%⁴⁰ du capital de la société Groupement Forestier du Bois de Tivernoux, constituée sous la forme d'un groupement forestier, dont le patrimoine était composé d'une parcelle de forêt à la Celle les Bordes dans les Yvelines, acquise en 1985, communément appelée « Bois de Tivernoux », qui a été cédée en juillet 2023 pour un montant de 400 K€.

La Société détient également des terrains non exploités dans les villes de Carry-le-Rouet, Sausset-les-Pins et Saint-Chamas, ainsi que trois garages situés à Carry-le-Rouet dénommés « Garages Beauséjour ».

À ce jour, la Société emploie deux salariés : un employé en charge des tâches administratives et le gardien du parc de stationnement situé à Marseille.

³⁸ La Société a cédé ce principal actif pour un prix de 14,0 M€, ainsi que le fonds de commerce attaché, pour un prix de 6,5 M€.

³⁹ Intégrant un lot de bureaux au 1^{er} étage d'environ 60 m².

⁴⁰ Le solde du capital, soit 10,2%, est détenu par l'hoirie Guy Roland Sulitzer.

2.1.2. Patrimoine détenu par FIEBM

Actuellement, la Société détient :

- un ensemble d'actifs immobiliers dont une partie est mise en location, l'autre partie étant conservée en placements immobiliers de long terme ;
- un portefeuille de titres constitué au fil du temps, dont la gestion est déléguée aux services financiers de la banque privée Banque Richelieu.

À ce jour, le patrimoine immobilier de FIEBM et l'usage qui en est fait par la Société, se détaillent comme suit :

Liste et usage des actifs immobiliers expertisés

Localisation	Biens immobiliers	Gestion locative	Conservation à long terme
Carry-le-Rouet	Villa Eden Roc et son terrain pour une superficie totale de 2.325 m ²	X	
Carry-le-Rouet	Garages Beauséjour : 3 garages pour chacun un emplacement de voiture	X	
Carry-le-Rouet	Parcelles de terrains non bâtis au sud de la voie départementale d'environ 37 ha		X
Carry-le-Rouet	Parcelles de terrains non bâtis au nord de la voie départementale d'environ 22 ha		X
Carry-le-Rouet	Terrain non bâti situé Allée de Provence et aménagé en terrain de tennis (2.025 m ²)		X
Sausset-les-Pins	Parcelles de terrains non bâtis d'environ 4 ha		X
Saint-Chamas	Parcelles de terrains non bâtis de 7.000 m ²		X
Marseille	Dans un immeuble en copropriété, un bureau au 1er étage d'environ 60 m ²		X
Marseille	Dans un immeuble en copropriété, ensemble de lots de places de parkings, sur trois niveaux - 135 emplacements	X	

2.2. Analyse historique de la performance de la Société

Compte tenu de l'évolution du périmètre de la Société marquée en 2022 par la cession de son principal actif (§ 2.1.1), nous limiterons notre analyse des performances de FIEBM à la période 2021-2023.

Le compte de résultat et le bilan, présentés ci-après, sont issus :

- pour les exercices 2021 et 2022 des comptes annuels ;
- pour l'exercice 2023, d'une situation intermédiaire au 30 novembre 2023.

Ces comptes ont été établis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables en France (§ 3.1.1).

La filiale de FIEBM, constituée sous la forme d'un groupement forestier agricole, ne fait pas partie du périmètre de consolidation de la Société compte tenu de son caractère peu significatif et conformément aux dispositions de l'article [L. 233-17](#) du Code de commerce. Dès lors, la Société n'établit pas de comptes consolidés.

2.2.1. Résultats publiés

Nous présentons, ci-après, les réalisations de FIEBM sur la période 2021 à 2023⁴¹, couverte par notre analyse :

Compte de résultat

K€	31-déc.-21	31-déc.-22	30-nov.-23
Chiffre d'affaires	2 970	1 497	223
% variation	22,1%	(49,6%)	(85,1%)
Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions	4	22	-
Autres produits	0	1	0
Total produits d'exploitation	2 975	1 519	223
Achats et charges externes	(1 328)	(1 353)	(1 110)
Impôts et taxes	(233)	(137)	(52)
Salaires et charges sociales	(736)	(470)	(292)
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	(300)	(135)	(11)
Autres charges	(0)	(2)	(1)
Total charges d'exploitation	(2 596)	(2 097)	(1 466)
Résultat d'exploitation	378	(578)	(1 244)
Produits financiers	40	16	470
Charges financières	(25)	(23)	(381)
Résultat financier	14	(7)	90
Résultat avant impôt	392	(584)	(1 154)
Produits exceptionnels	-	20 519	78
Charges exceptionnelles	(0)	(2 480)	(2 662)
Résultat exceptionnel	(0)	18 038	(2 584)
Impôts sur les sociétés	-	(4 222)	-
Résultat net	392	13 232	(3 738)

Source : Rapports financiers annuels et situation comptable intermédiaire FIEBM

Les revenus dégagés par l'exploitation du Camping Lou Souleï représentaient l'essentiel de l'activité de la Société jusqu'à la cession de cet actif à la fin du 1^{er} semestre 2022.

Décomposition du chiffre d'affaires

K€	31-déc.-21	31-déc.-22	30-nov.-23
Recettes Camping Lou Souleï	2 772	1 114	-
% du total	93,3%	74,5%	-
Location parkings (Marseille)	159	137	185
Location Villa Eden Roc	38	38	35
Location Garages Beauséjour	1	4	2
Refacturations liées à la cession du Camping Lou Souleï	-	204	-
Total	2 970	1 497	223

⁴¹ Pour 2023, notre analyse, reposant sur les comptes intermédiaires établis au 30 novembre 2023, se limite à analyser des réalisations sur une période de 11 mois.

Les loyers issus de la mise en location des parkings situés à Marseille, de la villa Eden Roc et des Garages Beauséjour, ne permettent pas de faire face aux coûts de structure, ce qui génère une perte d'exploitation structurelle de 0,6 M€ au titre de l'exercice 2022 et de 1,2 M€⁴² à fin novembre 2023.

L'année 2023 a également été marquée par le rachat des parts de fondateur de la Société dont l'impact au niveau du compte de résultat figure en charges exceptionnelles pour 2,7 M€ au 30 novembre 2023.

2.2.2. Activité de la Société depuis le second semestre 2022

Depuis la cession du Camping Lou Souleï, les activités de FIEBM se limitent à :

- la gestion locative des parkings situés à Marseille, de la Villa Eden Roc et des Garages Beauséjour ;
- la gestion patrimoniale de ses actifs fonciers conservés à long terme et de son portefeuille de valeurs mobilières.

La structure des effectifs techniques a également été réduite, se limitant dorénavant à deux employés.

Par ailleurs, la Société a recours aux services de prestataires extérieurs pour la gestion administrative et financière de ses opérations courantes et exceptionnelles.

2.3. Structure bilancielle

La structure bilancielle de FIEBM se présente comme suit au 30 novembre 2023 :

Bilan simplifié	
K€	30-nov.-23
Immobilisations incorporelles	229
Immobilisations corporelles	1 059
Immobilisations financières	206
Actifs non courants	1 493
BFR Actif	94
Trésorerie et équivalents	4 974
Comptes courants débiteurs	61
Actifs courants	5 129
Total Actif	6 622
Capitaux propres	6 215
Dette financière brute	336
Autres passifs non courants	9
BFR Passif	63
Provisions et dettes	407
Total Passif	6 622

Source : Situation comptable intermédiaire FIEBM, Analyse Ledouble

⁴² Intégrant les coûts liés au rachat des parts de fondateur et à l'OPRA.

2.3.1. Immobilisations incorporelles et corporelles

La valeur nette comptable des immobilisations incorporelles de 229 K€ est représentative du fonds de commerce des parkings situés à Marseille.

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable totale de 1.059 K€, comprennent les actifs immobiliers présentés *supra* (§ 2.1.2) à l'exception des Garages Beauséjour et du terrain non bâti de Saint-Chamas qui font historiquement l'objet d'une comptabilisation en stock⁴³.

2.3.2. Immobilisations financières

Les immobilisations financières intègrent les titres du Groupement Forestier du Bois de Tivernoux pour 205 K€ ; le solde de 0,3 K€ correspond à des dépôts et cautionnements.

2.3.3. Besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement au 30 novembre 2023 se décompose comme suit :

BFR	
K€	30-nov.-23
Créances clients et comptes rattachés	17
Autres créances	70
Stock et en-cours	7
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	(33)
Dettes fiscales et sociales	(30)
BFR	31

Source : Analyse Ledouble

Le BFR reflète l'absence d'activité opérationnelle significative de la Société.

2.3.4. Trésorerie nette comptable

La Société présente au 30 novembre 2023 une position de trésorerie nette excédentaire de 4.699 K€, constituée :

- d'une trésorerie active de 5.035 K€ comprenant :
 - une enveloppe de trésorerie disponible (1.453 K€) ;
 - un portefeuille de valeurs mobilières⁴⁴ (521 K€) ;
 - un placement sous la forme d'un compte à terme auprès de la banque CIC (3.000 K€) ;
 - une créance en compte courant détenue vis-à-vis de sa filiale, le Groupement Forestier du Bois de Tivernoux (61 K€) ;

⁴³ Pour un montant de 3,0 K€. Une parcelle de terrain située à Sausset-les-Pins est également comptabilisée en stock pour un montant de 3,7 K€.

⁴⁴ Évaluées au coût d'acquisition.

- d'une dette financière brute de 336 K€⁴⁵ relative à des emprunts bancaires, dont un prêt garanti par l'état (PGE) contracté en 2020 au titre des mesures mises en place par le gouvernement suite à la crise sanitaire.

Au cours de l'année 2023, le rachat par la Société de ses parts de fondateur et d'une partie de ses Actions dans le cadre de l'OPRA a conduit à minorer sensiblement sa position de trésorerie.

2.3.5. Capitaux propres

Au 30 novembre 2023, la valeur comptable des capitaux propres de la Société s'élève à 6.215 K€ dont 1.719 K€ de capital social⁴⁶.

2.4. Diagnostic stratégique

Dans l'environnement fortement concurrentiel des foncières françaises, la Société se différencie des principaux acteurs du secteur par sa taille modeste, mais surtout par la composition de son portefeuille d'actifs :

- FIEBM est une foncière disposant d'un portefeuille de biens immobiliers détenus depuis de nombreuses années et présentant dès lors un potentiel de plus-value en cas de cession. Ces actifs sont situés à proximité du littoral méditerranéen. Une modification du Plan Local d'Urbanisme intercommunal pourrait permettre l'urbanisation des parcelles de terrains non bâtis de la Société, actuellement inexploitées et situées en zone non constructible, et constituer ainsi une opportunité de création de valeur pour la Société. Néanmoins, les dernières évolutions du Plan Local d'Urbanisme intercommunal de Marseille Provence tendent à un durcissement des règles d'urbanisme en faveur de l'environnement, ce qui entraîne une dégradation progressive de la valeur du patrimoine de FIEBM devenu peu liquide.
- La Société possède une trésorerie nette excédentaire à la suite de la cession du Camping Lou Souleï.
- La rentabilité de FIEBM est impactée par les coûts de structure et le niveau des charges de copropriété sur le parc de stationnement situé à Marseille dont le montant est déterminé à partir d'une répartition des tantièmes peu favorable à FIEBM.

⁴⁵ Hors dépôts et cautionnements pour 9 K€.

⁴⁶ À la suite de l'annulation des 783.609 Actions acquises lors de l'OPRA, le capital social de la Société a été ramené de 2.913 K€ à 1.719 K€ au 30 novembre 2023.

3. Évaluation Multicritère

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de la Société et de l'Action dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurant l'Évaluation Multicritère (§ 3.1) ;
- les critères et méthodes d'évaluation écartés (§ 3.2) ;
- les références boursières (§ 3.3) ;
- les opérations récentes intervenues sur le capital de la Société (§ 3.4) ;
- les méthodes d'évaluation retenues pour apprécier l'équité des conditions financières de l'Offre (§ 3.5).

La synthèse de la valeur de l'Action présente l'ensemble des résultats de l'Évaluation Multicritère et notre appréciation des primes induites par le Prix de l'Offre (§ 3.6).

3.1. Données structurant l'Évaluation Multicritère

3.1.1. Référentiel comptable

FIEBM établit ses comptes annuels selon les règles et principes comptables français.

Les comptes annuels de FIEBM au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2022 ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes.

La situation comptable intermédiaire au 30 novembre 2023⁴⁷, sur laquelle reposent nos travaux d'évaluation et notamment la mise en œuvre de l'ANR, a fait l'objet d'un examen limité par le commissaire aux comptes de la Société⁴⁸.

3.1.2. Nombre d'Actions

La valeur unitaire de l'Action a été déterminée par référence au nombre total d'Actions composant le capital de la Société, soit 1.127.391 Actions (§ 1.2).

3.1.3. Date de l'Évaluation Multicritère

Nous nous référons, pour le calcul de la trésorerie nette (§ 3.1.4), à la situation comptable intermédiaire du 30 novembre 2023 (§ 2.3.4).

Les données de marché ont été appréhendées à la date la plus proche de l'émission du Rapport⁴⁹ ; nous nous sommes en outre assurés, jusqu'à la date d'émission du Rapport, que leur évolution n'était pas susceptible d'avoir une incidence significative sur nos paramètres d'évaluation et les résultats de l'Évaluation Multicritère.

⁴⁷ Les comptes au 31 décembre 2023 ne sont pas encore disponibles.

⁴⁸ Le commissaire aux comptes n'a pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes intermédiaires et l'image fidèle qu'ils donnent du résultat des opérations sur la période du 1^{er} janvier 2023 au 30 novembre 2023 ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société à la fin de cette période.

⁴⁹ Les données de marché ont été extraites à fin janvier 2024.

La date que nous avons retenue pour la référence au cours de bourse de l'Action est le 22 décembre 2022 (la « **Date de Référence** »), dernier jour de cotation avant sa suspension et l'annonce de l'Opération le 23 décembre 2022 (§ 1.1).

3.1.4. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

L'Évaluation Multicritère intègre, dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de la Société, la trésorerie nette ajustée de certains actifs et/ou passifs⁵⁰ ayant une incidence sur la valeur de l'Action :

Trésorerie Nette Ajustée	
K€	30-nov.-23
Trésorerie	1 453
Valeurs mobilières de placement	3 521
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	(336)
Trésorerie nette comptable	4 638
Compte courant vis-à-vis du Groupement Forestier du Bois de Tivernoux	61
Trésorerie nette excédentaire (§ 2.3.4)	4 699
Distribution de dividendes intervenue en janvier 2024	(1 240)
Dettes d'impôt sur écart de réévaluation	(375)
Plus-value sur valeurs mobilières de placement nette d'impôt	314
Valeur des titres de participation du GFA	240
Trésorerie Nette Ajustée	3 637

Source : Analyse Ledouble

Pour nos calculs, la trésorerie nette comptable de 4.638 K€ a été :

- majorée :
 - de la créance en compte courant détenue vis-à-vis de sa filiale, le Groupement Forestier du Bois de Tivernoux, pour un montant de 61 K€ (§ 2.3) ;
 - de la plus-value latente des titres, nette de l'impôt sur les sociétés⁵¹, composant le portefeuille de valeurs mobilières de la Société (§ 2.3.4) ressortant à 314 K€ ;
 - de la valeur des titres de participation du Groupement Forestier du Bois de Tivernoux à hauteur de 240 K€, compte tenu de la cession de l'actif sous-jacent, dont la contribution n'est plus intégrée dans le Plan d'Affaires (§ 3.5.2.2) ;
- minorée :
 - de la Distribution, pour un montant de 1.240 K€ ;
 - d'une dette d'impôt⁵² attachée à l'écart de réévaluation d'un montant de 1,5 M€ au 30 novembre 2023, soit une dette de 375 K€.

La trésorerie nette ainsi ajustée (la « **Trésorerie Nette Ajustée** ») s'établit à **3,6 M€**.

⁵⁰ Actifs et/ou passifs dont l'impact sur la valeur de l'Action n'est pas directement pris en compte dans le Plan d'Affaires.

⁵¹ Au taux de 25%.

⁵² Au taux de 25%.

3.1.5. Valeur vénale des actifs immobiliers

La dernière expertise immobilière, mandatée par la Société sur l'ensemble de ses actifs immobiliers, a été réalisée par le cabinet CREST Expertises en mars 2021⁵³.

Compte tenu de l'activité immobilière de la Société⁵⁴, Ledouble avait mandaté un expert immobilier⁵⁵ (l'« **Expert Immobilier** ») dans le cadre du rachat des parts de fondateur par FIEBM et de l'OPRA pour déterminer la valeur vénale des différents actifs immobiliers détenus par la Société. Ces valeurs tenaient compte de l'environnement de marché⁵⁶ ainsi que des caractéristiques de chaque actif.

Afin d'extérioriser le maximum de valeur dans l'évaluation Multicritère, nous avons retenu la valeur maximale de chacun des actifs immobiliers estimée par l'Expert Immobilier, soit un montant total de 8.843 K€ détaillé ci-avant, étant souligné que :

- l'expert immobilier mandaté par l'Établissement Présentateur valorise le même patrimoine dans une fourchette comprise entre 6,6 M€ et 7,8 M€ ;
- aucune charge n'a été portée en déduction au titre des frais de cession de ces actifs, alors que leur cession en occasionnerait⁵⁷ ;
- la valeur du terrain situé Allée de Provence à Carry-le-Rouet et aménagé en terrain de tennis a été estimée à 61 K€, en l'état sans constructibilité, alors que nous retenons une valeur de 690 K€ obtenue par l'Expert Immobilier en tenant compte d'une hypothèse de constructibilité et d'un permis de construire libre de tous recours. La probabilité d'une cession de ce terrain à ce prix maximal paraît toutefois peu probable.

Les résultats des expertises immobilières étaient les suivants⁵⁸ :

Synthèse des expertises immobilières

Localisation	Biens immobiliers	Valeur vénale retenue (€)
Carry-le-Rouet	Villa Eden Roc - Construction et terrain pour une superficie totale de 2.325 m ²	1 550 000
Carry-le-Rouet	Villa Eden Roc - Constructibilité résiduelle	390 000
Carry-le-Rouet	Garages Beauséjour : 3 garages pour chacun un emplacement de voiture	75 000
Carry-le-Rouet	Parcelles de terrains non bâtis au Sud de la voie départementale d'environ 37 ha	2 450 000
Carry-le-Rouet	Parcelles de terrains non bâtis au Nord de la voie départementale d'environ 22 ha	220 000
Carry-le-Rouet	Terrain non bâti situé Allée de Provence et aménagé en terrain de tennis (2.025 m ²)	690 000
Sausset-les-Pins	Parcelles de terrains non bâtis d'environ 4 ha	590 000
Saint-Chamas	Parcelles de terrains non bâtis de 7.000 m ²	7 900
Marseille	Lot bureau au 1 ^{er} étage d'environ 60 m ²	75 000
Marseille	Ensemble de lots actuellement utilisés en parkings, sur trois niveaux - 135 emplacements	2 795 000
Total		8 842 900

⁵³ Excepté pour la parcelle aménagée en terrain de tennis située à Carry-le-Rouet, citée pour mémoire dans les précédents rapports d'expertise immobilière, mais jamais évaluée.

⁵⁴ Prépondérance de la détention d'actifs immobiliers et activité opérationnelle réduite à la gestion locative de parkings.

⁵⁵ Euroflemming Expertise représenté par Madame Emmanuelle Gauthier, expert près la Cour d'appel de Paris.

⁵⁶ Compte tenu de l'évolution du marché immobilier depuis la date de réalisation des rapports établis par l'Expert Immobilier, les valeurs vénales retenues constituent une borne haute.

⁵⁷ Ces frais n'ont pas été intégrés dans la mesure où leur chiffrage n'a pas été possible à ce jour.

⁵⁸ Les rapports établis par l'Expert Immobilier figurent en annexe 8 du Rapport sur l'OPRA.

Nous notons que :

- > en sus de la valeur de la Villa Eden Roc, l'Expert Immobilier a retenu l'hypothèse d'une zone constructible résiduelle sur l'avant de la parcelle dont la valeur du terrain a été estimée à 390.000 € ;
- > la valeur des terrains situés à Carry-le-Rouet, au sud de la route départementale, a été revue à la baisse par rapport à la dernière expertise immobilière réalisée en 2021, en raison de la modification du Plan Local d'Urbanisme intercommunal de Marseille Provence en date du 20 octobre 2022 qui est venu corriger le zonage des parcelles et augmenter la part des parcelles se situant en zone naturelle au détriment des zones à urbaniser mieux valorisées ;
- > la réévaluation des terrains situés à Sausset-les-Pins a également été réalisée en tenant compte de la modification du Plan Local d'Urbanisme intercommunal de Marseille. Le zonage d'une parcelle a été modifié⁵⁹, conduisant à diminuer significativement la valeur vénale globale de ces terrains ;
- > le terrain situé Allée de Provence à Carry-le-Rouet a été aménagé en terrain de tennis mis à la disposition de la commune à titre gratuit depuis 1958. Nous avons considéré ce terrain comme étant toujours détenu par la Société et retenu pour cet actif une valorisation maximale de 690.000 € tenant compte d'une hypothèse de constructibilité et d'un permis de construire libre de tous recours ;
- > la valeur vénale de cinq parcelles situées à Carry-le-Rouet n'a pas été retenue dans la valorisation du patrimoine de FIEBM dans la mesure où il s'agit principalement de parcelles occupées par les voisins. À titre d'information, l'Expert Immobilier chiffre ces parcelles, d'une superficie totale de 1.234 m², à environ 200 K€. Il convient de préciser que seules des procédures visant à recouvrer la pleine possession de ces cinq occupations, et qui occasionneraient des frais importants au regard de la valeur vénale de ces bandes de terrain, pourraient justifier cette valeur⁶⁰ ;
- > la valeur vénale des parkings situés à Marseille a été revue significativement à la hausse⁶¹.

Nous soulignons que le Bois de Tivernoux a été cédé postérieurement à la réalisation de l'expertise pour un prix inférieur à la valeur d'expertise.

L'expertise immobilière que nous avons diligentée étant récente et les caractéristiques des biens n'ayant pas été modifiées depuis, nous n'avons pas fait actualiser les expertises immobilières.

⁵⁹ Passage d'un zonage « UCt2 » à un zonage à urbaniser.

⁶⁰ La prime constatée entre le Prix de l'Offre et l'ANR couvre la valeur de ces parcelles. Les frais de procédure n'ont pas été portés en déduction.

⁶¹ L'Expert Immobilier a notamment estimé un loyer mensuel de 120 € par parking, alors que dans la précédente expertise le loyer mensuel implicite était de l'ordre de 100 € par parking.

3.2. Critères et méthodes d'évaluation écartés

3.2.1. Actif net comptable (ANC)

La Société dispose au 30 novembre 2023 de capitaux propres à hauteur de 6,2 M€ (§ 2.3.5), soit un actif net comptable, ajusté de la Distribution, de 4,4 €⁶² par Action.

La référence à l'ANC est fournie à titre purement indicatif car elle n'intègre pas les plus-values latentes sur les actifs de la Société.

3.2.2. Actualisation des dividendes

La Société n'ayant pas de politique établie de distribution de dividendes, nous avons privilégié la méthode d'évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (« DCF »), intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes à long terme ainsi que la part non distribuée du résultat (§ 3.5.2).

3.2.3. Approche analogique par les comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents. Nous n'avons pas identifié de sociétés cotées qui pourraient être jugées comparables en raison du caractère spécifique et très limité des activités actuelles de FIEBM.

3.2.4. Approche analogique par les transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors de rachats d'entreprises, en tout ou partie, intervenus dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. En l'absence de transactions jugées comparables pour les mêmes raisons que décrites *supra* concernant les comparables boursiers (§ 3.2.3), cette approche n'a pas été mise en œuvre.

3.2.5. Objectifs de cours des analystes

L'Action n'est pas suivie par les analystes.

3.3. Références boursières

3.3.1. Analyse du cours de bourse de l'Action

L'Action est cotée sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris⁶³.

Nous nous référons, dans notre analyse du cours de bourse de l'Action, à la Date de Référence du 22 décembre 2022, dernier jour de cotation avant sa suspension et l'annonce de l'Opération intervenue le 23 décembre 2022 (§ 1.1).

⁶² Capitaux propres de la Société minorés du montant de la Distribution : (6,2 M€ - 1,2 M€ = 5,0 M€) rapportés au nombre d'Actions : 1.127.391 (§ 3.1.2).

⁶³ Sous le code ISIN FR0000062341 ; mnémonique : BERR.

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de l'Action durant la dernière décennie, parallèlement à celle de l'indice boursier français CAC All Tradable.

Sur cette période, le cours de l'Action a toujours été inférieur au Prix de l'Offre⁶⁴.

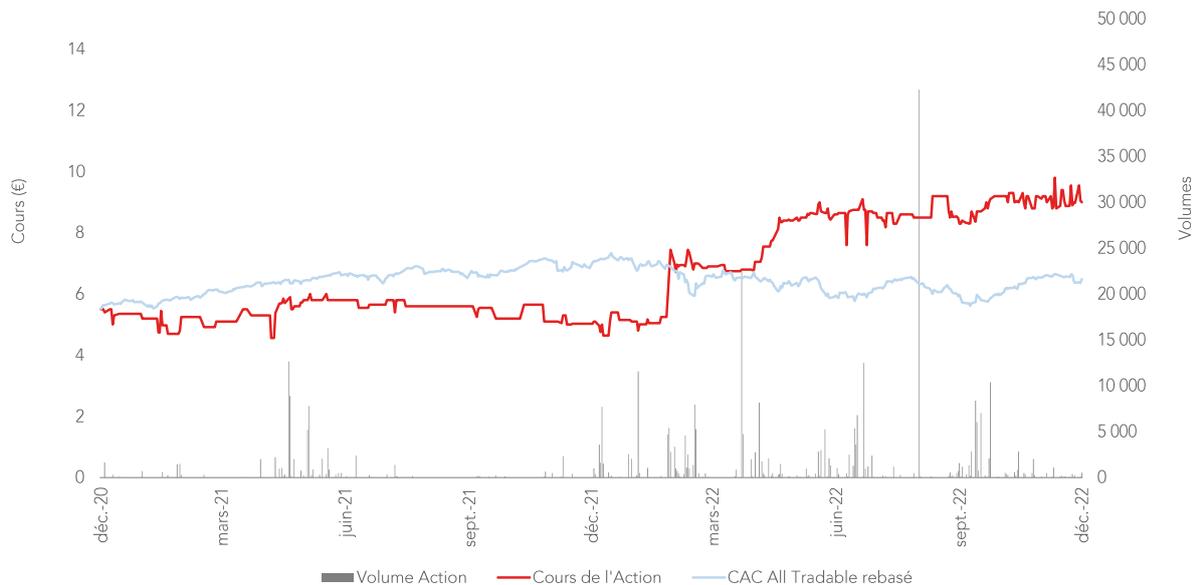
Cours de bourse de l'Action sur 10 ans



Source : Bloomberg, analyse Ledouble

Par ailleurs, nous présentons, ci-après, l'évolution sur 2 ans du cours de l'Action parallèlement à celle de l'indice boursier français CAC All Tradable :

Cours de bourse de l'Action sur 2 ans



Source : Bloomberg, analyse Ledouble

⁶⁴ Le cours le plus haut sur la période ressort à 9,80 € non retraité de la Distribution.

Plusieurs constats se dégagent de cette période d'observation :

- > entre fin 2020 et le 15 février 2022, le cours de l'Action a été relativement stable et les volumes d'échange étaient particulièrement faibles, seule l'annonce des résultats 2020⁶⁵ a conduit à des variations plus importantes que la normale ;
- > à compter du 16 février 2022, date à laquelle FIEBM a annoncé la signature d'une promesse de vente pour le Camping Lou Souleï, le cours de l'Action s'est orienté à la hausse⁶⁶ et est devenu plus volatile ; il a évolué dans une fourchette comprise entre 6,8 € et 9,8 €.

Les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») de l'Action à la Date de Référence sont les suivants⁶⁷ :

CMPV de l'Action	
€	22-déc.-22
Spot	9,00
20 séances	8,95
60 séances	8,81
120 séances	8,66
180 séances	8,46
250 séances	7,82
12 mois	7,65
Plus bas 12 mois	4,64
Plus haut 12 mois	9,80

Source : Bloomberg

Il en résulte les CMPV suivants, ajustés de la Distribution de 1,10 € par Action, à la Date de Référence :

CMPV de l'Action ajustés	
€	22-déc.-22
Spot	7,90
20 séances	7,85
60 séances	7,71
120 séances	7,56
180 séances	7,36
250 séances	6,72
12 mois	6,55
Plus bas 12 mois	3,54
Plus haut 12 mois	8,70

Source : Bloomberg

⁶⁵ Publication par la Société de son rapport financier annuel 2020 en date du 29 avril 2021.

⁶⁶ Le cours de l'Action progresse de 53% entre le 16 février 2022 et le 23 décembre 2022, tandis que l'indice CAC All Tradable affiche une variation à la baisse de 6%.

⁶⁷ Rapport sur l'OPRA, p. 23.

Les volumes échangés au cours des 10 dernières années illustrent la liquidité restreinte de l'Action, avec une rotation annuelle qui représente environ 11% du flottant et qui a progressé en 2022 en raison de l'annonce de la cession du Camping Lou Souleï :

<u>Rotation annuelle de l'Action</u>		
	<u>1 an</u>	<u>Moy. 10 ans</u>
Volume échangé 12 mois	286 636	91 082
Flottant	837 648	837 648
Rotation du flottant (%)	34,2%	10,9%

Source : Bloomberg

La reprise de la cotation des Actions a eu lieu le 23 juin 2023 à la suite du dépôt de l'OPRA, puis le cours de l'Action a de nouveau été suspendu à la suite de l'annonce de l'Offre en date du 21 septembre 2023, et jusqu'à ce jour.

À titre d'information, le cours de l'Action, sur cette période, n'a pas dépassé le Prix de l'Offre ; il s'est inscrit dans une fourchette comprise entre 8,70 € et 10,40 €⁶⁸.

3.4. Opérations récentes intervenues sur le capital de la Société

3.4.1. Rachat d'Actions à l'issue de l'OPRA

Par un communiqué en date du 23 décembre 2022, FIEBM a annoncé le dépôt de l'OPRA au prix de 11,50 € par Action.

À l'issue de l'OPRA réalisée sur le 1^{er} semestre 2023, la Société a réduit son capital en annulant les 783.609 Actions acquises lors de l'OPRA.

Le Prix de l'Offre de 10,40 € majoré de la Distribution de 1,10 € est identique au Prix de l'OPRA de 11,50 € par Action.

3.4.2. Apport d'Actions détenues par Madame Marie-Catherine à l'Initiateur

Madame Marie-Catherine Sulitzer a apporté 941.920 Actions à l'Initiateur dans le cadre de l'Apport réalisé le 4 janvier 2024⁶⁹ (l'« Apport »).

La valeur d'Apport unitaire de l'Action a été de 11,50 €, identique au Prix de l'Offre majoré de la Distribution intervenue postérieurement à l'Apport.

3.5. Critères et méthodes d'évaluation retenus pour l'Action

Pour apprécier le Prix de l'Offre, nous nous référons, à titre principal, à :

- une évaluation patrimoniale par référence à l'actif net réévalué (l'« ANR ») (§ 3.5.1) ;
- une évaluation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou DCF (§ 3.5.2).

⁶⁸ Cours de bourse corrigé après déduction de la Distribution de 1,1 € par Action intervenue en janvier 2024.

⁶⁹ La mission relative à la vérification de l'Apport se situant en dehors de notre champ d'intervention, nous sommes limités à vérifier que la valeur unitaire des Actions apportées par Madame Marie-Catherine Sulitzer à l'Initiateur n'était pas supérieure au Prix de l'Offre majoré de la Distribution qui est intervenue postérieurement à l'Apport.

3.5.1. Évaluation patrimoniale (ANR)

L'ANR de la Société, qui se fonde sur la valeur vénale des actifs immobiliers de la Société ainsi que de son portefeuille de valeurs mobilières de placement, se détaille comme suit :

Actif Net Réévalué	
K€	
Capitaux propres au 30 novembre 2023	6 215
Estimation de la valeur des terrains et constructions	8 760
(-) Valeur nette comptable	(1 051)
(-) Estimation de l'impact fiscal*	(2 149)
Réévaluation des terrains et constructions	5 560
Estimation de la valeur du fonds de commerce Parking Marseille	-
(-) Valeur nette comptable	(229)
(-) Estimation de l'impact fiscal*	46
Réévaluation du fonds de commerce Parking Marseille	(183)
Estimation de la valeur des titres de participation du groupement forestier	240
(-) Valeur nette comptable	(205)
(-) Estimation de l'impact fiscal	-
Réévaluation des titres de participations	34
Estimation du portefeuille de valeurs mobilières de placement	939
(-) Valeur nette comptable	(521)
(-) Estimation de l'impact fiscal	(105)
Réévaluation du portefeuille de valeurs mobilières de placement	314
Estimation de la valeur des stocks	83
(-) Valeur nette comptable	(7)
(-) Estimation de l'impact fiscal	(19)
Réévaluation des stocks	57
Distribution de dividendes intervenue en janvier 2024	(1 240)
Fiscalisation de l'écart de réévaluation	(375)
Valeur non actualisée des déficits reportables	270
Actif Net Réévalué pré coûts	10 653
Valorisation des coûts de structure 2024-2026	(269)
Coûts liés à l'OPR	(70)
Actif Net Réévalué	10 314
Nombre d'Actions	1 127 391
Actif Net Réévalué par Action (€)	9,15

* Par rapport à la plus-value fiscale.

L'ANR, d'un montant de 10,3 M€, intègre :

- > la valeur vénale des actifs immobiliers⁷⁰, déterminée à partir de la valeur maximale estimée par l'Expert Immobilier pour chacun des actifs (§ 3.1.5) ;
- > un fonds de commerce relatif à l'exploitation des parkings situés à Marseille dont la valeur est déjà incluse dans celle des parkings (§ 2.3.1) ;

⁷⁰ Les actifs immobiliers sont classés en immobilisations corporelles ou en stock au bilan de FIEBM.

- une valorisation des titres du Groupement Forestier du Bois de Tivernoux⁷¹ fondée sur la valeur de cession du Bois de Tivernoux, soit un prix de 400 K€ (§ 2.1.1) :
 - nous avons considéré que, postérieurement à la cession du Bois de Tivernoux, le groupement forestier distribuerait l'ensemble de ses bénéficiaires distribuables à la Société qui ne seraient pas imposés compte tenu de la fiscalité transparente du groupement forestier ;
 - dès lors, nous n'avons pas imposé la plus-value fiscale constatée sur les titres du groupement forestier détenus par la Société ;
- une réévaluation du portefeuille de valeurs mobilières de placement figurant au bilan pour un montant de 521 K€ (§ 2.3.4) en fonction des valeurs de marché à fin janvier 2024 ;
- l'impact de la Distribution à hauteur de 1.240 K€ ;
- une dette d'impôt de 375 K€ attachée à l'écart de réévaluation de 1,5 M€ au 30 novembre 2023 (§ 3.1.4) ;
- la valeur non actualisée des déficits reportables⁷² qui ont été générés sur la période du 1^{er} janvier 2023 au 30 novembre 2023⁷³, pour un montant de 270 K€ déterminé après application d'un taux d'impôt sur les sociétés de 25% au résultat fiscal estimé de la période, tenant compte du caractère non déductible de la charge exceptionnelle liée au rachat des parts de fondateur pour 2,7 M€ (§ 2.2.1) ;
- les différents coûts à engager⁷⁴ pour maintenir la Société sur la durée nécessaire à la cession de l'ensemble de ses actifs immobiliers, soit :
 - les coûts de structure sur la période 2024 à 2026 : 269 K€ ;
 - les coûts liés à l'Offre à la charge de FIEBM : 70 K€.

À l'inverse, l'ANR n'intègre pas les frais qui seraient inhérents à la cession des actifs de la Société.

Compte tenu des caractéristiques de FIEBM et de son patrimoine immobilier, nous n'avons appliqué aucune décote à l'ANR :

- la Société ne peut être assimilée à une société foncière assurant une gestion locative des immeubles ;
- en présence de nombreux actifs non exploités ou générant une rentabilité faible ou nulle, nous considérons que l'évaluation patrimoniale s'assimile à une valeur liquidative fondée sur la cession progressive de l'ensemble des actifs dont le produit de la vente reviendrait aux actionnaires⁷⁵ ;

⁷¹ Filiale détenue à 89,8% par la Société.

⁷² Correspondant à la perte fiscale observée dans la situation comptable au 30 novembre 2023.

⁷³ La Société ne disposait pas de reports déficitaires à fin 2022.

⁷⁴ Ces coûts à engager s'entendent nets d'impôt sur les sociétés et sont actualisés. La réalisation des actifs de la Société à une valeur d'expertise implique de gérer les cessions ; nous avons donc retenu des frais généraux couvrant la durée nécessaire à une cession de la totalité des actifs de la Société. Les décotes d'ANR observées sur les foncières intègrent notamment l'impact de ces coûts de structure.

⁷⁵ Notre position serait à adapter en cas de cession concomitante de la totalité du patrimoine de la Société.

- en l'absence de décote spécifique, l'ANR constitue un haut de fourchette de valorisation pour une entité qui dispose d'un patrimoine constitué de plusieurs actifs sans lien entre eux.

Sur cette base, la valeur de l'Action ressort à **9,15 €**.

Nous soulignons que l'approche patrimoniale conduit à des niveaux de valorisation élevés, dans la mesure où les actifs immobiliers de FIEBM présentent une faible liquidité et la cession rapide de la totalité du patrimoine impliqueraient des décotes ou des frais que nous n'avons pas pris en compte.

L'ANR par Action avant déduction des coûts de structure et des coûts engagés pour l'Offre ressort à **9,45 €⁷⁶**.

3.5.2. Valorisation intrinsèque par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou *Discounted Cash-Flow* (DCF)

3.5.2.1. *Rappel des principes de la méthode DCF*

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Le calcul de la valeur terminale, estimée au-delà de la période explicite de prévisions, repose sur l'estimation d'un *cash-flow* libre durable et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et de croissance à long terme (croissance perpétuelle).

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres de la Société, la valeur de ses activités opérationnelles (valeur d'entreprise) est majorée de la trésorerie financière nette (§ 3.1.4).

3.5.2.2. *Plan d'Affaires*

Nous avons exploité le plan d'affaires établi par la Direction, présenté et approuvé par le Conseil d'Administration du 29 janvier 2024, traduisant la trajectoire prévisionnelle de la Société sur la période 2024 à 2026 (le « **Plan d'Affaires** »).

Le Plan d'Affaires repose notamment sur les hypothèses clés suivantes :

- les revenus proviennent principalement de l'activité de gestion locative, dont les parkings situés à Marseille, en ligne avec le niveau d'activité observé en 2023 ;
- les charges de personnel sont stables sur la période explicite du Plan d'Affaires et intègrent la rémunération d'un salarié en charge des tâches administratives et du gardien des parkings de Marseille⁷⁷ ;
- le coût global lié à l'Offre qui est supporté en 2024.

⁷⁶ 10.653 K€ / 1.127.391 Actions.

⁷⁷ Le Conseil d'Administration, en date du 9 février 2024, a pris acte du départ à la retraite de la Madame Marie-Catherine Sulitzer en sa qualité de Présidente de la Société avec une prise d'effet au 1^{er} janvier 2024. Par conséquent, la Présidente ne perçoit plus de salaire. La Société étant destinée à être sortie de la cote du fait du RO, son suivi ne nécessite plus d'implication active de la Présidente, ce qui est reflété dans le Plan d'Affaires.

Nous avons extrapolé ces données de 2027 à 2037⁷⁸ (la « Période d'Extrapolation ») en considérant plusieurs scénarios de cession des actifs immobiliers détenus par la Société (les « Scénarios de Cession »).

La cession de l'ensemble des actifs immobiliers de la Société est prévue au plus tard à l'horizon de la Période d'Extrapolation ; à ce titre, nous n'avons pas estimé de valeur terminale.

i. Scénarios examinés et retenus

S'agissant de l'échéancier de cession des actifs immobiliers, nous avons retenu les hypothèses suivantes⁷⁹ :

➤ **Scénario 1 :**

- les bureaux et les parkings situés à Marseille seraient cédés entre 2025 et 2027⁸⁰ ;
- les autres actifs immobiliers seraient cédés à l'horizon de la Période d'Extrapolation, soit en 2037.

➤ **Scénario 2 :**

- les bureaux et les parkings situés à Marseille seraient cédés, avec un décalage de 10 ans par rapport au Scénario 1, entre 2035 et 2037 ;
- les autres actifs immobiliers seraient cédés, comme dans le Scénario 1, à l'horizon de la Période d'Extrapolation, soit en 2037.

ii. Scénario examiné et écarté

À titre indicatif, nous présentons un scénario alternatif de cession plus rapide que le Scénario 1 et le Scénario 2, que nous avons écarté :

➤ **Scénario 3 :**

- les bureaux et les parkings situés à Marseille seraient cédés entre 2024 et 2026 ;
- les autres actifs immobiliers seraient intégralement réalisés dès 2024.

Nous ne retiendrons pas ce scénario compte tenu de sa faible probabilité de réalisation. Le calendrier de cession des actifs de la Société envisagé dans le Scénario 3 paraît en effet peu réaliste, dans la mesure où, compte tenu des caractéristiques des biens immobiliers de FIEBM et de leur faible liquidité, leur vente à un prix conforme à celui estimé par l'Expert Immobilier suppose d'y consacrer du temps et d'engager des frais.

⁷⁸ Nous avons retenu comme hypothèse une durée d'exploitation de la Société sur une période maximale de 14 ans, déterminée en fonction de la situation de l'Actionnaire Majoritaire.

⁷⁹ Le Bois de Tivernoux ayant été cédé en juillet 2023, nous ne l'avons pas intégré dans les Scénarios de Cession. Néanmoins, nous l'avons retenu pour sa valeur de cession à travers les titres de participation du Groupement Forestier du Bois de Tivernoux dont la valeur a été intégrée dans la Trésorerie Nette Ajustée (§ 3.1.4).

⁸⁰ Selon l'Expert Immobilier, ces actifs pourraient être cédés « à la découpe » en 3 ans.

3.5.2.3. Hypothèses clés

L'évaluation DCF se fonde, en sus des données du Plan d'Affaires, sur des hypothèses relatives⁸¹ :

- aux valeurs de cession des actifs immobiliers ;
- à la trajectoire de la Période d'Extrapolation ;
- au coût du capital retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie ;
- au traitement de la fiscalité.

i. Valeurs de cession des actifs immobiliers

Nous n'avons pas actualisé les flux liés aux cessions des actifs immobiliers sur la période 2024 à 2037, considérant que leur valeur vénale évoluerait au même rythme que le taux d'actualisation que nous avons retenu (§ 3.5.2.3.iii) jusqu'à la date de leur cession.

La date de cession est donc neutre sur le prix de cession que nous avons retenu, ce dernier étant la valeur déterminée par l'Expert Immobilier.

ii. Trajectoire de la Période d'Extrapolation

Les données prévisionnelles sur la Période d'Extrapolation intègrent :

- le résultat de la gestion locative des parkings ;
- les frais de siège en augmentation de 2%⁸² par an sur la période 2027 à 2037 ;
- les reports déficitaires, générés à compter de l'exercice 2023⁸³, venant selon les différents scénarios s'imputer, totalement ou partiellement, sur les plus-values de cession des actifs immobiliers sur la période 2024 à 2037.

iii. Coût du capital

Nous avons déterminé le coût du capital (« CoC⁸⁴ »), à partir de la formule du Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) ; nous avons privilégié la méthode directe⁸⁵ qui consiste à calculer le coût du capital à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise, dont le profil de risque est spécifique par rapport aux autres foncières du secteur, sur la base :

- d'un taux sans risque de 2,9%, soit la moyenne historique 3 mois des OAT à échéance 10 ans⁸⁶ ;

⁸¹ Compte tenu du caractère non significatif de la perte d'exploitation générée sur le mois de décembre 2023, nous n'avons pas intégré cette perte dans la Trésorerie Nette Ajustée au 30 novembre 2023.

⁸² Nous avons considéré que ces éléments évolueraient en fonction du niveau d'inflation attendu à long terme.

⁸³ À fin 2022, la Société ne disposait pas de reports déficitaires.

⁸⁴ *Cost of Capital*.

⁸⁵ La méthode indirecte consiste à déterminer de manière distincte le coût des fonds propres et le coût de la dette. Pour mémoire, il est d'usage de considérer que la structure de financement d'une entreprise n'a pas d'incidence significative sur la valeur de ses activités.

⁸⁶ Source : Banque de France.

- > du beta de l'actif économique de la Société sur une période de 5 ans, égal à **0,64**^{87 88} ;
- > d'une prime de risque du marché français estimée à **6,3%**⁸⁹.

Le coût moyen du capital que nous avons retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie en DCF ressort ainsi à **6,9%** :

<u>Coût du capital</u>	
Facteurs	FIEBM
Taux sans risque	2,9%
Beta désendetté	0,64
Rendement de marché	9,2%
Prime de risque	6,3%
Taux d'actualisation	6,9%

Sources : Bloomberg, Banque de France

iv. Traitement de la fiscalité

Nous avons retenu un taux d'impôt sur les sociétés de 25%, conforme au taux de droit commun actuellement en vigueur pour les sociétés françaises.

3.5.2.4. Synthèse de la valorisation DCF

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations du taux d'actualisation pour les Scénarios de Cession retenus⁹⁰ :

> Scénario 1 :

Analyse de sensibilité de la valeur de l'Action

€	Taux d'actualisation				
	7,9%	7,4%	6,9%	6,4%	5,9%
	8,85	8,83	8,81	8,78	8,76

> Scénario 2 :

Analyse de sensibilité de la valeur de l'Action

€	Taux d'actualisation				
	7,9%	7,4%	6,9%	6,4%	5,9%
	8,78	8,75	8,72	8,69	8,66

⁸⁷ Nous n'avons pas retenu un beta issu d'un échantillon de sociétés comparables compte tenu de la diversité des acteurs dont la nature des actifs immobiliers détenus est nécessairement différente de celle des actifs immobiliers de FIEBM, chacun d'eux ayant sa propre stratégie d'investissement.

⁸⁸ Nous avons considéré que le *gearing* de la Société était nul.

⁸⁹ Ledouble dispose de son propre modèle d'estimation du rendement de marché français. Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à **9,2%** (source : Ledouble, 31 janvier 2024), qui, sous déduction d'un taux sans risque de **2,9%**, induit une prime de risque de **6,3%**.

⁹⁰ La valeur de l'Action évolue à la hausse lorsque le taux d'actualisation augmente en raison de l'activité déficitaire de la Société. Néanmoins, il convient de souligner que la valeur de l'Action est très peu sensible au taux d'actualisation.

La valeur de l'Action ressort dans une fourchette de valeurs de **8,69 € à 8,83 €** sur les Scénarios de Cession 1 et 2.

À titre indicatif, nous présentons également les résultats issus du Scénario 3 que nous avons écarté :

Analyse de sensibilité de la valeur de l'Action

€	Taux d'actualisation				
	7,9%	7,4%	6,9%	6,4%	5,9%
	9,11	9,11	9,11	9,11	9,10

3.6. Synthèse de l'Évaluation Multicritère

Les valeurs obtenues à l'issue de l'Évaluation Multicritère sont résumées dans le tableau ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre de **10,40 €**, sur l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation que nous avons examinés et mis en œuvre :

Synthèse de l'Évaluation Multicritère

Méthode	Valeur / Action (€)			Prime / (Décote)		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Prix de l'Offre		10,40 €				
Références boursières*						
Spot au 22 décembre 2022		7,90 €			31,6%	
20 séances		7,85 €			32,4%	
60 séances		7,71 €			34,9%	
120 séances		7,56 €			37,6%	
180 séances		7,36 €			41,3%	
250 séances		6,72 €			54,8%	
12 mois		6,55 €			58,7%	
Référence aux opérations récentes intervenues sur le capital de FIEBM*						
Référence à l'OPRA		10,40 €			-	
Référence à l'Apport		10,40 €			-	
Approche patrimoniale						
ANR	9,15 €		9,45 €	13,7%		10,1%
Approche intrinsèque						
DCF - Scénario 1	8,78 €	8,81 €	8,83 €	18,4%	18,1%	17,8%
DCF - Scénario 2	8,69 €	8,72 €	8,75 €	19,6%	19,2%	18,9%

* Ajustées du Dividende de 1,10 € par Action mis en paiement le 15 janvier 2024.

À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous constatons que le Prix de l'Offre :

- extériorise des primes sur les valeurs issues des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre :
 - les références boursières extériorisent les primes les plus significatives, de 31,6% à 58,7% ;
 - l'évaluation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie, intégrant la revalorisation des actifs immobiliers à travers différents Scénarios de Cession, extériorise des primes, en valeurs centrales, comprises entre 18,1% et 19,2% ;

- l'approche patrimoniale fondée sur un ANR :
 - avant prise en compte des coûts de structure et des coûts engagés pour l'Offre extériorise une prime de 10,1% ;
 - après prise en compte des coûts susmentionnés (§ 3.5.1), extériorise une prime de 13,7% ;
- est identique au Prix de l'OPRA minoré de la Distribution.

En outre, l'économie des frais de cotation de l'Action consécutive au Retrait Obligatoire, que nous avons calculée en la rapportant au nombre d'Actions, n'est pas significative au regard du Prix de l'Offre.

4. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

Nous avons analysé les travaux d'évaluation réalisés par ODDO BHF SCA, Établissement Présentateur de l'Offre, dont la synthèse est exposée dans le Projet de Note d'Information.

Les principales différences dans le choix des critères et méthodes d'évaluation, ainsi que dans leur mise en œuvre, peuvent se résumer comme suit.

4.1. Critères et méthodes d'évaluation retenus

Les critères examinés et les méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'Établissement Présentateur et Ledouble sont identiques, à l'exception de la valorisation intrinsèque par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels que l'Établissement Présentateur a écartée.

4.2. Références boursières

En synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, l'Établissement Présentateur retient les CMPV des 20 séances, 60 séances, 120 séances et 250 séances. En complément, nos références boursières ont été examinées sur 180 séances ainsi que sur 12 mois.

4.3. Valorisation patrimoniale (ANR)

Notre estimation de la valeur de l'Action, par référence à la valorisation patrimoniale, ressort dans une fourchette comprise entre 9,15 € et 9,45 €, tandis que l'Établissement Présentateur obtient une fourchette comprise entre 7,63 € et 9,12 € étant précisé que la borne haute de notre fourchette d'évaluation de l'Action n'intègre pas les coûts de structure ni les coûts engagés pour l'Offre ; l'Établissement Présentateur les prend systématiquement en compte.

L'examen comparé de la valeur par Action de l'ANR appelle de notre part les commentaires suivants :

- l'Établissement Présentateur et Ledouble ont retenu les valeurs vénales des actifs immobiliers de la Société estimées respectivement à dire d'expert ; l'expert immobilier mandaté par l'Établissement Présentateur valorise le patrimoine de la Société dans une fourchette de 6,6 M€ à 7,8 M€, tandis que l'expertise immobilière que nous avons diligentée ressort à 8,8 M€ ;

- Ledouble a réévalué le portefeuille de valeurs mobilières de placement en fonction des valeurs de marché à fin janvier 2024, alors que l'Établissement Présentateur se réfère à la réévaluation du portefeuille de valeurs mobilières de placement réalisée le 30 novembre 2023 par la banque gérant ce portefeuille pour le compte de la Société.

4.4. Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'Établissement Présentateur est exposée ci-après :

Comparaison avec l'Établissement Présentateur

€/Action	Ledouble			Oddo BHF		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Prix de l'Offre		10,40 €			10,40 €	
Références boursières*						
Spot au 22 décembre 2022		7,90 €			7,90 €	
20 séances		7,85 €			7,85 €	
60 séances		7,71 €			7,71 €	
120 séances		7,56 €			7,56 €	
180 séances		7,36 €				
250 séances		6,72 €			6,72 €	
12 mois		6,55 €				
Référence aux opérations récentes intervenues sur le capital de FIEBM*						
Référence à l'OPRA		10,40 €			10,40 €	
Référence à l'Apport		10,40 €			10,40 €	
Approche patrimoniale						
ANR	9,15 €		9,45 €	7,63 €	8,42 €	9,12 €
Approche intrinsèque						
DCF - Scénario 1	8,78 €	8,81 €	8,83 €			
DCF - Scénario 2	8,69 €	8,72 €	8,75 €			

* Ajustées du Dividende de 1,10 € par Action mis en paiement le 15 janvier 2024.

5. Accords et Opérations Connexes

Nous n'avons pas identifié d'opération connexe au sens de l'article [261-1](#) | 4° du règlement général de l'AMF ; le Projet de Note d'Information de l'Initiateur n'en fait pas non plus mention.

Nous avons toutefois consulté la documentation relative à l'Apport et n'y avons pas identifié de dispositif de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires dans le contexte de l'Offre, étant rappelé que l'Apport de 941.920 Actions détenues par Madame Marie-Catherine Sulitzer à Titus Finance a été conclu au Prix de l'OPRA le 4 janvier 2024 (§ 1.2), avant le détachement du coupon intervenu dans le cadre de la Distribution le 15 janvier 2024 (§ 1).

Par ailleurs, le Conseil d'Administration a pris acte du fait que la Présidente de la Société a fait valoir ses droits à la retraite, de sorte que le Plan d'Affaires n'intègre plus les effets de sa rémunération en vigueur jusqu'à la fin de l'année 2023.

6. Observations formulées par des Actionnaires Minoritaires

Par un communiqué du 21 septembre 2023, l'Actionnaire Majoritaire a informé la Société de son intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (§ 1).

L'Initiateur a déposé le 9 février 2024 le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF (§ 1).

Nous avons relayé cette information sur notre site internet dès le [12 février 2024](#).

Nous n'avons pas reçu de courrier de la part d'Actionnaires Minoritaires au titre de l'Offre⁹¹, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction, par l'Initiateur ou par les services de l'AMF.

7. Synthèse

Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.4.1), nous nous sommes attachés à vérifier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre au regard de la valeur de l'Action issue de l'Évaluation Multicritère.

Nous rappelons que nous apprécions le Prix de l'Offre par référence aux conditions financières de l'Offre et à l'évaluation de l'Action dans les circonstances actuelles, lesquelles, par définition, diffèrent des conditions dans lesquelles les Actionnaires Minoritaires ont pu, au cas par cas, acquérir leurs Actions.

Les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité sur l'intégralité de leurs Actions au Prix de l'Offre de 10,40 € que nous avons apprécié au vu des caractéristiques de l'Offre et du séquençement de l'Opération.

Nous constatons que le Prix de l'Offre :

- extériorise des primes sur les valeurs issues de l'Évaluation Multicritère⁹² ;
- est identique au Prix de l'OPRA minoré de la Distribution.

Par ailleurs, aucune opération sur le capital de la Société n'est intervenue au cours des dix-huit derniers mois précédant l'annonce de l'Offre, à l'exception :

- du rachat d'Actions par la Société à l'issue de l'OPRA⁹³, au Prix de l'Offre majoré de la Distribution (§ 3.4.1) ;
- de l'Apport réalisé au bénéfice de l'Initiateur au Prix de l'Offre majoré de la Distribution intervenue postérieurement à l'Apport (§ 3.4.2) ;

Nous avons obtenu la confirmation que, comme indiqué dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'attend pas de synergies du fait de l'Offre⁹⁴ (§ 1.4).

⁹¹ Nous avons fait état de nos échanges avec les Actionnaires Minoritaires dans le Rapport sur l'OPRA, p. 34-40.

⁹² À cet égard, les primes extériorisées par l'ANR, qui restitue les valeurs de l'Action les plus élevées, ressortent entre 10,1% et 13,7%.

⁹³ Suivi de leur annulation par voie de réduction de capital en date du 29 septembre 2023.

⁹⁴ À l'exception des frais de cotations non significatifs. La suppression de la rémunération de la Présidente du fait de l'Offre et de son départ à la retraite à compter du 1^{er} janvier 2024 a été intégrée dans le Plan d'Affaires. Dès lors, elle est déjà intégrée dans notre Évaluation Multicritère et dans l'appréciation du Prix de l'Offre.

Nous n'avons pas reçu de courrier, ni de courriel, de la part d'Actionnaires Minoritaires en ce qui concerne l'Offre, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction, l'Initiateur ou par les services de l'AMF (§ 6).

Bien que Ledouble ait été désigné au titre notamment de l'article 261-1 I 4°, nous n'avons pas identifié d'accord et/ou d'opération connexe à l'Offre, et il ne nous en a pas été signalé.

8. Conclusion

À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 10,40 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de FIEBM apportant leurs titres à l'Offre.

Nous n'avons pas relevé d'opération connexe à l'Offre au sens de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF.

Paris, le 1^{er} mars 2024

LEDOUBLE SAS

DocuSigned by:
Agnès PINIOT
65099843B4B945F...

Agnès PINIOT

Présidente, Associée

DocuSigned by:
Sébastien Sancho
98169B03EFFC433...

Sébastien SANCHO

Associé

ANNEXES

> Lettre de mission	Annexe 1
> Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
> Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
> Principaux interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
> Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
> Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
> Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
> Principes de la revue qualité	Annexe 8

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION

FINANCIÈRE ET IMMOBILIÈRE
DE L'ÉTANG DE BERRE
ET DE LA MÉDITERRANÉE

F I E B M

Ledouble SAS
8 rue Halévy,
75009 Paris

Carry-le-Rouet le 29 septembre 2022

À l'attention de Madame Agnès Piniot et Monsieur Sébastien Sancho

Projet d'opérations concernant la société Financière et Immobilière de l'Etang de Berre et de la Méditerranée

Madame, Monsieur,

Financière et Immobilière de l'Etang de Berre et de la Méditerranée (F.I.E.B.M.) est une société anonyme cotée sur le marché réglementé Euronext Paris (ISIN FR0000062341) (ci-après : « **FIEBM** » ou la « **Société** »).

La Société a réalisé, en date du 27 juin 2022, la cession d'une propriété formant une installation de camping située avenue Draïo de la Mar, 13620 Carry-le-Rouet et du fonds de commerce attaché, connu sous le nom commercial « Camping Lou Souleï », représentant la cession du principal de ses actifs (ci-après : la « **Cession** »).

A la suite de la Cession, la Société envisage successivement :

- le rachat des 10.500 parts de fondateurs existantes conformément aux statuts de la Société, à l'article 8ter de la loi du 23 janvier 1929 et au décret n° 67-452 du 6 juin 1967 ; et
- le dépôt d'une offre publique de rachat d'actions (ci-après : « **OPRA** ») sur l'ensemble des actions de la Société (en vue de leur annulation) à l'exception des actions détenues par Madame Marie-Catherine Sulitzer, actionnaire de contrôle de FIEBM (ci-après : l'« **Actionnaire de Contrôle** »).

Lors de sa réunion du 16 septembre 2022, le conseil d'administration de la Société a examiné les propositions d'intervention de deux experts indépendants pour l'assister sur le rachat des parts de fondateur et l'OPRA et a par ailleurs été informé du souhait de l'Actionnaire de Contrôle, en fonction des résultats de l'OPRA, d'initier une offre de fermeture sur le solde des actions FIEBM qui n'auraient pas été apportées dans le cadre de l'OPRA.

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 2 913 300 € - R.C.S AIX-EN-PROVENCE 069805539
N° TVA intracommunautaire : FR31069805539
SIEGE SOCIAL : 26, Av. des Romarins – 13620 CARRY LE ROUET- Tél. : (33)06 07 76 75 03

FINANCIÈRE ET IMMOBILIÈRE
DE L'ÉTANG DE BERRE
ET DE LA MÉDITERRANÉE



Votre proposition de service en date du 7 septembre 2022 a été jugée la mieux-disante à l'unanimité des membres du conseil d'administration et ledit conseil d'administration souhaite vous désigner dès lors que l'Autorité des marchés financiers (ci-après : l'« **AMF** ») confirmera son accord (i) sur la structuration des opérations envisagées et (ii) la désignation du cabinet Ledouble pour émettre un rapport sur la valorisation des parts de fondateurs et un rapport d'expertise indépendante dans le cadre de l'OPRA.

La demande de non-opposition se justifie ainsi par le contexte particulier de l'opération mais aussi, s'agissant de l'OPRA, par la réglementation en vigueur.

En effet, le conseil d'administration de FIEBM n'étant composé que de trois membres dont aucun n'est indépendant, il ne sera pas possible de mettre en place un comité *ad hoc* visé au III de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF (ci-après : le « **RGAMF** »).

La Société sollicitera donc de l'AMF, en application de l'article 261-1-1 du RGAMF, la confirmation de son absence d'opposition à la désignation du cabinet Ledouble sur l'ensemble des opérations susvisées et leur structuration.

L'AMF sera également informée de la volonté de l'Actionnaire de Contrôle d'initier une offre de fermeture, en fonction des résultats de l'OPRA.

Par conséquent, le conseil d'administration de la Société a également décidé de proposer à l'AMF de vous désigner en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'une offre de fermeture qui suivrait les deux premières opérations susvisées afin de rendre une nouvelle attestation d'équité.

Le rachat des parts de fondateur, l'OPRA et l'offre de fermeture constituent ensemble l'« **Opération** ».

Conformément aux dispositions de l'article 1^{er} de l'instruction n°2006-08 de l'AMF relative à l'expertise indépendante, nous vous indiquons, par la présente, les termes de la mission que le conseil d'administration de la Société souhaite vous confier, son fondement réglementaire, ainsi que les situations de conflit d'intérêts identifiées conformément à l'article 261-1 du RGAMF.

Objectifs et cadre réglementaire de votre mission

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 2 913 300 € - R.C.S AIX-EN-PROVENCE 069805539

N° TVA intracommunautaire : FR31069805539

SIEGE SOCIAL : 26, Av. des Romarins – 13620 CARRY LE ROUET- Tél. : (33)06 07 76 75 03

FINANCIÈRE ET IMMOBILIÈRE
DE L'ÉTANG DE BERRE
ET DE LA MÉDITERRANÉE



Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux que vous avez soumis au conseil d'administration dans votre proposition d'intervention en date du 7 septembre 2022, à savoir notamment :

1. l'évaluation du prix de rachat des parts de fondateur, avec les pouvoirs et la mission prévus par les articles 4 et 5 du décret n°67-452 du 6 juin 1967. Cette mission devra être menée conjointement avec l'expert indépendant qui sera désigné par l'assemblée générale des porteurs de parts de fondateur ou, le cas échéant, le Tribunal de commerce ;
2. l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'OPRA qui sera déposée par la Société sur la totalité de ses propres actions, à l'exception de celles détenues par l'Actionnaire de Contrôle de la Société. Cette deuxième mission vous est confiée sur le fondement de l'article 261-1 I 3° du RGAMF ;
3. le cas échéant, l'appréciation du caractère équitable des conditions financières d'une offre de fermeture qui serait initiée par l'Actionnaire de Contrôle de la Société sur le solde des actions visées par l'OPRA qui n'auraient pas été apportées à l'OPRA dans l'hypothèse où cette dernière serait un succès. Cette troisième mission vous serait confiée sur le fondement de l'article 261-1 I 1° et [4°] et II du RGAMF.

Les missions confiées au titre des paragraphes 2. et 3. ci-dessus répondront aux dispositions de l'article 262-1 du RGAMF, aux instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

Vos travaux devront permettre au conseil d'administration de la Société d'apprécier la valorisation des parts de fondateur dans le cadre de leur rachat, les conditions financières de l'OPRA puis de l'offre de fermeture, le cas échéant, afin d'être en mesure de rendre un avis motivé pour chacune de ces offres.

Calendrier / ressources

Lors de nos précédents échanges, il a été confirmé que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir les missions confiées dans les délais impartis, et notamment dans le respect du délai prévu à l'article 262-1 II du RGAMF prévoyant qu'une fois désigné, vous devez disposer d'un délai minimum de vingt jours de négociation, à compter de la réception des principaux documents que vous estimez nécessaires, pour la remise de vos travaux.

Diligences à effectuer

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 2 913 300 € - R.C.S AIX-EN-PROVENCE 069805539
N° TVA intracommunautaire : FR31069805539
SIEGE SOCIAL : 26, Av. des Romarins – 13620 CARRY LE ROUET- Tél. : (33)06 07 76 75 03

FINANCIÈRE ET IMMOBILIÈRE
DE L'ÉTANG DE BERRE
ET DE LA MÉDITERRANÉE

FIEBM

Pour l'essentiel, vos diligences consisteront en la prise de connaissance du contexte des opérations, des caractéristiques de la Société, de l'activité et de l'environnement de la Société et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de la Société ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le prix de l'OPRA puis de l'offre de fermeture sur les différents résultats de l'évaluation de l'action de la Société.

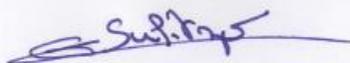
Ces diligences seront conduites en parallèle d'entretiens qui auraient lieu entre le management de la Société ainsi que, le cas échéant, l'initiateur de l'offre de fermeture, les conseils juridiques et financiers de la Société et le cas échéant de l'initiateur de l'offre de fermeture, et l'établissement présentateur de l'offre.

Conflits d'intérêts pouvant altérer l'exercice de la mission

Nous comprenons que le cabinet Ledouble, sa présidente, ses associés et collaborateurs sont indépendants de la Société et de ses actionnaires et qu'ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec la Société ni ne se trouvent dans l'une des situations de conflits d'intérêts visées par l'article 261-4 du RGAMF et par l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006.

Vous nous avez ainsi confirmé être indépendants des parties prenantes aux projets d'Opérations, y compris à l'égard de Oddo BHF, établissement présentateur des offres.

Nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.



Madame Marie-Catherine Sulitzer
Président du conseil d'administration

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 2 913 300 € - R.C.S AIX-EN-PROVENCE 069805539
N° TVA intracommunautaire : FR31069805539
SIEGE SOCIAL : 26, Av. des Romarins – 13620 CARRY LE ROUET- Tél. : (33)06 07 76 75 03

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

> Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Entretiens avec la Direction, les Conseils, l'expert-comptable de la Société et l'Établissement Présentateur
- Analyse du corpus juridique de l'Offre
- Prise de connaissance du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en Réponse
- Examen des informations publiques relatives à la Société, postérieures à l'OPRA
- Examen de l'évolution historique de la cotation de l'Action
- Requêtes documentaires et exploitation des réponses de la Direction et des Conseils
- Revue des procès-verbaux du Conseil d'Administration et des assemblées générales
- Analyse des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de la Société au cours des derniers exercices, ainsi que de la situation comptable au 30 novembre 2023

> Travaux de valorisation

- Examen critique du Plan d'Affaires
- Détermination des paramètres structurants de l'Évaluation Multicritère
- Exploitation des informations financières issues de nos bases de données
- Évaluation Multicritère de l'Action et analyses de sensibilité
- Revue du rapport de valorisation établi par l'Établissement Présentateur

> Élaboration du Rapport

- Réunions et entretiens téléphoniques
- Rédaction de la lettre de mission
- Soumission d'une lettre de représentation à la Direction et à l'Initiateur
- Rédaction du Rapport
- Administration et supervision de la Mission

> Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble au titre de l'établissement du présent Rapport s'établit à 46.000 € hors taxes⁹⁵, en fonction du temps consacré à la réalisation de la Mission, correspondant à une enveloppe d'environ 180 heures.

⁹⁵ Ce montant est inférieur au seuil minimum de 50 K€ évoqué dans l'Instruction 2006-08 de l'AMF et se justifie pour les raisons suivantes :

- l'Offre s'inscrit plus globalement dans l'Opération et, par conséquent, dans le prolongement du rachat des parts de fondateur, ayant fait l'objet de notre rapport conjoint avec l'expert désigné par l'assemblée des porteurs de parts de fondateur, en date du [12 mai 2023](#), et l'OPRA, ayant fait l'objet du Rapport sur l'OPRA, en date du [21 juin 2023](#) ;
- la Société n'a plus d'activité opérationnelle significative.

Pour mémoire, le montant des honoraires de Ledouble au titre de l'établissement du Rapport sur l'OPRA s'élevait à 125.000 € hors taxes et honoraires de l'Expert Immobilier, correspondant à une enveloppe d'environ 500 heures.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE⁹⁶

- > **Septembre à décembre 2022**
 - Proposition de mission de l'Expert Indépendant
 - Approbation par le Conseil d'Administration de la décision de dépôt auprès de l'AMF d'une demande de non-opposition à la nomination de l'Expert Indépendant sur l'Opération (16 septembre 2022)
 - Obtention de l'avis de non-opposition de l'AMF à la désignation de l'Expert Indépendant (29 novembre 2022)
 - Ratification de la désignation de l'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration (22 décembre 2022)

- > **Janvier 2023 à juin 2023**
 - Réalisation de la mission concernant le rachat des parts de fondateur et l'OPRA

- > **Janvier 2024**
 - Recherche et exploitation des informations publiques sur la Société
 - Requêtes documentaires
 - Réunions et échanges avec la Direction, les Conseils, l'expert-comptable de la Société et l'Établissement Présentateur
 - Début de l'Évaluation Multicritère
 - Exploitation des informations disponibles en retour des requêtes documentaires
 - Mise à disposition du Plan d'Affaires par la Société
 - Lecture du Projet de Note d'Information
 - Réception et exploitation du rapport d'évaluation de l'Établissement Présentateur
 - Examen des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par l'Établissement Présentateur
 - Analyse du rapport semestriel 2023 et de la situation comptable de la Société au 30 novembre 2023

- > **Février 2024**
 - Requêtes documentaires complémentaires
 - Réunions et échanges avec la Direction, les Conseils, l'expert-comptable de la Société et l'Établissement Présentateur
 - Finalisation de l'Évaluation Multicritère
 - Obtention du Projet de Note d'Information en Réponse
 - Mise à jour des paramètres financiers de l'Évaluation Multicritère
 - Levée des suspens documentaires
 - Rédaction du projet de Rapport
 - Revue indépendante
 - Réception des lettres de représentation

⁹⁶ Depuis le début de l'Opération.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE⁹⁷ (suite)

> Mars 2024

- Finalisation du Rapport
- Présentation du Rapport au Conseil d'Administration⁹⁸ avant dépôt du Projet de Note d'Information en Réponse auprès de l'AMF

⁹⁷ Depuis le début de l'Opération.

⁹⁸ En date du 4 mars 2024.

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

> Société

- Marie-Catherine SULITZER Présidente du Conseil d'Administration et Directrice Générale

> Administrateurs de la Société

- Anne BRESSIER COOL Administratrice
- Philippe HELLMUTH Administrateur

> Expert-comptable de la Société

Amirault Mallen & Associés

- Olivier MALLEN Expert-comptable

> Conseil juridique de la Société

Nova Partners

- Olivier NETT *Managing Partner*
- Margaux LESAINE Avocat
- Emma FIORE Avocat

> Conseil juridique de l'Initiateur

De Gaulle Fleurance

- François COUHADON Associé

> Établissement Présentateur

ODDO BHF SCA

- Marc ANTAO *Managing Director - Head of Public M&A*
- Joséphine SCHNEIDER *Vice President - Corporate Finance*

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

> Documentation relative à l'Offre

- Procès-verbal du Conseil d'Administration prenant acte de la désignation de l'Expert Indépendant (22 décembre 2022)
- Procès-verbal du Conseil d'Administration approuvant le Plan d'Affaires (29 janvier 2024)
- Projet de Note d'Information
- Rapport d'évaluation de l'Établissement Présentateur
- Projet de Note d'Information en Réponse
- Documentation relative à l'Apport

> Documentation relative à FIEBM

Documentation juridique

- Extrait Kbis
- Statuts
- Répartition du capital et des droits de vote
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration (2023 à 2024)
- Procès-verbaux des assemblées générales (2023 à 2024)
- Acte de cession du Bois de Tivernoux

Informations comptables et financières

- Rapports financiers semestriels (2023) et situation comptable intermédiaire au 30 novembre 2023
- Rapport du commissaire aux comptes d'examen limité de la situation intermédiaire au 30 novembre 2023
- Communiqués sur les comptes, les résultats et le chiffre d'affaires de la Société
- Comptes annuels du Groupement Forestier du Bois de Tivernoux (2023)
- Plan d'Affaires établi par la Direction et approuvé par le Conseil d'Administration du 29 janvier 2024
- Recensement et détail de la valeur comptable des actifs immobiliers détenus par FIEBM au 30 novembre 2023
- Détail du portefeuille des valeurs mobilières détenues par FIEBM au 30 novembre 2023

> Documentation relative à l'Initiateur

Documentation juridique

- Extrait Kbis
- Statuts

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

› Sites d'informations

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- Euronext, <https://live.euronext.com/>
- FIEBM, <https://fiebm.com/>

Bases de données

- *Bloomberg*
- *S&P Capital IQ*

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyse financière indépendante effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2017 à 2023) figurent en **Annexe 7**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

Les membres de l'équipe Ledouble conduisent régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation.

- **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble**

 - Expert-comptable et commissaire aux comptes
 - Expert près la Cour d'appel de Paris
 - MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
 - Présidente d'honneur de l'APEI
 - Membre de la SFEV
 - Membre de la Commission Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- **Sébastien SANCHO, Associé**

 - Expert-comptable et commissaire aux comptes
 - Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière », Université Paris IX – Dauphine, MSTCF Paris IX – Dauphine
 - Certifié « Islamic Qualification »
 - Membre de l'APEI et de la SFEV
- **Jonathan NILLY, Directeur**

 - EM Lyon Business School – Mastère Spécialisé en Ingénierie Financière
 - École Nationale Supérieure des Mines de Douai – Grade de Master en Ingénierie
 - Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion (DSCG)
 - Membre de la SFEV
- **Jérôme GERARD, Manager**

 - Master 229 « Audit & Financial Advisory » de l'Université Paris IX – Dauphine
 - Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion (DSCG)

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE (suite)

> Olivier CRETTE, Associé, Revue indépendante

Olivier Crette n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise indépendante ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 3-12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#), et selon les principes exposés en **Annexe 8**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Expert près la Cour d'appel de Paris
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre de l'APEI et de la SFEV
- Vice-Président de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

ANNEXE 7 : EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE⁹⁹

Expertises indépendantes

Année	Société	Établissement(s) présentateur(s)
2023	Ober	Banque Delubac & Cie
2023	Colas	Portzamparc
2023	Kaufman & Broad	*
2023	FIEBM	Oddo BHF
2023	Technicolor Creative Studios	*
2023	UFF	Natixis
2022	Altur Investissement	Oddo BHF
2022	Linedata	Degroof Petercam
2022	Robertet	Lazard Frères Banque, Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2022	Albioma	Société Générale
2022	CNP Assurances	Barclays Bank, Morgan Stanley, Natixis, BNP Paribas
2021	L'Oréal	*
2021	Europcar	Bank of America, BNP Paribas
2021	Baccarat	Mediobanca
2021	XPO Logistics Europe	Rothschild Martin Maurel
2021	Natixis	JP Morgan
2021	EPC Groupe	Natixis
2021	Selectirente	Natixis
2021	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2020	EasyVista	Natixis
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale
2019	Tereis	Goldman Sachs Paris et Cie, Natixis
2019	MBWS	*
2019	Selectirente	Rothschild Martin Maurel
2019	Locindus	Natixis
2018	Baccarat	Société Générale
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	Direct Energie	Lazard Frères Banque, Société Générale CIB
2018	Altamir	CA-CIB
2018	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2018	Business & Decision	Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	A2micile	Swiss Life Banque Privée
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paris, Société Générale
2017	CGG	*
2017	Eurosic	Deutsche Bank, Natixis
2017	Etam Développement	Natixis, Rothschild

* : Rachat d'actions / Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

⁹⁹ Depuis 2017.

ANNEXE 8 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3-12 de l'instruction AMF n°2006-08 prévoit que le rapport d'expertise comporte « une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission depuis le début de l'Opération sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des étapes de l'Offre et des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte de la Mission, de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n°2006-07, de l'instruction AMF n°2006-08 et de la recommandation AMF n°2006-15 ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - s'informer de la nature de la documentation exploitée au cours de la Mission ;
 - questionner les signataires du Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'évaluation de l'Action, ainsi que la synthèse de leurs échanges avec les interlocuteurs de Ledouble en **Annexe 4** ;
 - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'Évaluation Multicritère ;
 - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires, par la formalisation de « questions-réponses » ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et en conclusion l'Attestation d'Équité.