



Société européenne à Conseil d'administration au capital de 1 069 692,29 euros
Siège social : 21-25, rue Balzac, 75008 Paris
447 800 475 R.C.S. Paris

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de l'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris de :

- 28 500 000 actions nouvelles émises au prix unitaire de 2,60 euros dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de HLD, pour un montant total de 74 100 000,00 euros, prime d'émission incluse ;
- 5 769 230 actions nouvelles émises au prix unitaire de 2,60 euros dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de Flat Footed, pour un montant total de 14 999 998,00 euros, prime d'émission incluse ; et
- 1 153 846 actions nouvelles émises au prix unitaire de 2,60 euros dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de Leima, pour un montant total de 2 999 999,60 euros, prime d'émission incluse.

La réalisation des opérations susvisées reste soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Clariane devant se tenir le 10 juin 2024 sur première convocation.



Le prospectus est composé d'une note d'opération, d'un résumé, du document d'enregistrement universel déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 30 avril 2024 sous le numéro D.24-0380 ainsi que d'un amendement au document d'enregistrement universel déposé le 31 mai 2024 auprès de l'AMF sous le numéro D.24-0380-A01.

Le prospectus a été approuvé par l'AMF, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) n°2017/1129. L'AMF approuve ce prospectus après avoir vérifié que les informations qu'il contient sont complètes, cohérentes et compréhensibles.

Le prospectus a été approuvé le 31 mai 2024 et il est valide jusqu'à la date d'admission aux négociations des valeurs mobilières à émettre et devra, pendant cette période et dans les conditions de l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129, être complété par un supplément au prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles. Le prospectus porte le numéro d'approbation suivant : 24-191.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur et sur la qualité des titres financiers faisant l'objet du prospectus. Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation quant à l'opportunité d'investir dans les titres financiers concernés.

Les opérations d'augmentation de capital annoncées le 17 mai 2024 par Clariane pour un montant total maximum de 328 millions d'euros comprennent (i) une augmentation de capital réservée au profit de HLD, Flat Footed et Leima, objet du présent prospectus et (ii) une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, faisant l'objet d'engagements individuels de souscription par HLD, Flat Footed, Leima ainsi que Predica.

La présente note d'opération et l'approbation par l'Autorité des marchés financiers portent exclusivement sur l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles émises dans le cadre de l'augmentation de capital réservée. Ainsi, l'émission d'actions nouvelles dans le cadre de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription n'est présentée dans la présente note d'opération qu'à titre d'information, car formant un tout indissociable, et fera l'objet d'un prospectus séparé qui sera soumis à l'approbation de l'Autorité des marchés financiers.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») approuvé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») est constitué :

- du document d'enregistrement universel de la société Clariane (« **Clariane** » ou la « **Société** »), déposé

auprès de l'AMF le 30 avril 2024 sous le numéro D.24-0380 (le « **Document d'Enregistrement Universel 2023** »),

- de l'amendement au Document d'Enregistrement Universel 2023 déposé auprès de l'AMF le 31 mai 2024 sous le numéro D. 24-0380-A01 (l'« **Amendement** »),
- de la présente note d'opération, établie conformément à l'Annexe 11 du règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 (la « **Note d'opération** »), et
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'opération).

Des exemplaires du Prospectus peuvent être consultés sans frais auprès de la Société, 21-25, rue Balzac, 75008 Paris, France, ainsi que sur le site Internet de la Société (www.clariane.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

TABLE DES MATIERES

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS.....	8
1. PERSONNES RESPONSABLES, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, RAPPORTS D'EXPERTS ET APPROBATION DE L'AUTORITÉ COMPÉTENTE	15
1.1 RESPONSABLE DU PROSPECTUS	15
1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS	15
1.3 ATTESTATION D'EQUITE DE L'EVALUATEUR INDEPENDANT	15
1.4 INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE	15
1.5 APPROBATION PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS	15
2. FACTEURS DE RISQUE	16
3. INFORMATIONS ESSENTIELLES	21
3.1 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET	21
3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	22
3.3 INTERETS DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'EMISSION	26
3.4 RAISONS DE L'EMISSION ET UTILISATION DU PRODUIT	26
4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR EURONEXT PARIS	29
4.1 NATURE, CATEGORIE ET JOUISSANCE DES VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA NEGOCIATION	29
4.2 DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPETENTS	29
4.3 FORME ET MODE D'INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS NOUVELLES	29
4.4 DEVISE D'EMISSION.....	30
4.5 DROITS ATTACHES AUX ACTIONS	30
4.6 AUTORISATIONS	34
4.7 DATE PREVUE D'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES	37
4.8 RESTRICTION À LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS NOUVELLES	37
4.9 REGLEMENTATION FRANÇAISE EN MATIERE D'OFFRES PUBLIQUES	38
4.10 OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION LANCEES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS.....	38
4.11 REGIME FISCAL DES ACTIONS NOUVELLES.....	38
5. MODALITES ET CONDITIONS DE L'ADMISSION DES ACTIONS NOUVELLES	46
5.1 CONDITIONS, STATISTIQUES DE L'ADMISSION DES ACTIONS NOUVELLES, CALENDRIER PREVISIONNEL ET MODALITES DE L'ADMISSION	46
5.2 PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIERES	47
5.3 PRIX DE SOUSCRIPTION	49
5.4 PLACEMENT ET PRISE FERME	50
6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATIONS	53
6.1 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS.....	53
6.2 PLACE DE COTATION.....	53
6.3 OFFRES SIMULTANEEES D'ACTIONS	53
6.4 CONTRAT DE LIQUIDITE.....	53
6.5 STABILISATION – INTERVENTION SUR LE MARCHE	53
7. DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE	54
8. DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION	55
9. DILUTION	56
9.1 INCIDENCE THEORIQUE DE L'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES SUR LA QUOTE-PART DES CAPITAUX PROPRES	56
9.2 INCIDENCE THEORIQUE DE L'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE.....	56
9.3 INCIDENCE SUR LA REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE	56
10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	58

10.1	CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES	58
10.2	AUTRES INFORMATIONS VERIFIEES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES	58
	TABLE DE CONCORDANCE.....	59
	ANNEXE 1.....	1

REMARQUES GÉNÉRALES

Dans le Prospectus, les expressions « **Clariane** » et la « **Société** » désignent la société Clariane S.E. L'expression le « **Groupe** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble des sociétés entrant dans son périmètre de consolidation.

Informations prospectives

Le Prospectus contient des indications sur les objectifs, les perspectives et les axes de développement du Groupe ainsi que des déclarations prospectives. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel ou de termes à caractère prospectif tels que « considérer », « envisager », « penser », « avoir pour objectif », « s'attendre à », « entendre », « devoir », « ambitionner », « estimer », « croire », « souhaiter », « pouvoir » ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou expression similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations prospectives sont fondées sur des données, des hypothèses et des estimations considérées comme raisonnables par la Société. Elles sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire. En outre, la matérialisation de certains risques décrits au Chapitre 2 « Facteurs de risques » du Document d'Enregistrement Universel 2023, tels que mis à jour au Chapitre 3 « Facteurs de risques » de l'Amendement, et à la section 2 « Facteurs de risques » de la Note d'opération, est susceptible d'avoir un impact négatif significatif sur les activités, la situation et les résultats financiers du Groupe et sa capacité à réaliser ses objectifs. Ces informations prospectives sont mentionnées dans différentes sections du Prospectus et contiennent des données relatives aux intentions, aux estimations et aux objectifs du Groupe concernant, notamment, le marché, la stratégie, la croissance, les résultats, la situation financière et la trésorerie du Groupe. Les informations prospectives mentionnées dans le Prospectus sont données uniquement à la date d'approbation du Prospectus par l'AMF. Sauf obligation législative ou réglementaire qui s'appliquerait, la Société ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des informations prospectives contenues dans le Prospectus afin de refléter tout changement affectant ses objectifs ou les événements, les conditions ou les circonstances sur lesquels sont fondées les informations prospectives contenues dans le Prospectus.

Informations sur le marché et la concurrence

Le Prospectus contient, notamment au Chapitre 1 « Présentation » du Document d'Enregistrement Universel 2023 des informations relatives aux segments d'activités sur lesquels le Groupe est présent et à sa position concurrentielle. Certaines informations contenues dans le Prospectus sont des informations publiquement disponibles que la Société considère comme fiables mais qui n'ont pas été vérifiées par un expert indépendant. Le Groupe considère que ces informations peuvent aider le lecteur à apprécier les tendances et les enjeux majeurs qui affectent son marché. Néanmoins, compte tenu des changements très rapides qui affectent le secteur d'activité du Groupe, il est possible que ces informations s'avèrent inexactes ou ne soient plus à jour. La Société ne peut garantir qu'un tiers utilisant des méthodes différentes pour réunir, analyser ou calculer des données sur les segments d'activités du Groupe obtiendrait les mêmes résultats. Sauf indication contraire, les informations figurant dans le Prospectus relatives aux parts de marché et à la taille des marchés pertinents du Groupe sont des estimations du Groupe et ne sont fournies qu'à titre indicatif. Les activités du Groupe pourraient en conséquence évoluer de manière différente de ce qui est décrit dans le Prospectus. La Société ne prend aucun engagement de publier des mises à jour de ces informations, excepté dans le

cadre de toute obligation législative ou réglementaire qui lui serait applicable.

Facteurs de risque

Parmi les informations contenues dans le Prospectus, les investisseurs sont invités à lire et prendre attentivement en considération les facteurs de risques décrits au Chapitre 2 « Facteurs de risques » du Document d'Enregistrement Universel 2023, tels que mis à jour au Chapitre 3 « Facteurs de risques » de l'Amendement, et à la section 2 « Facteurs de risques » de la Note d'opération, avant de prendre toute décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur les activités, l'image, les résultats, la situation financière ou les perspectives du Groupe. En outre, d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date du Prospectus, pourraient également avoir un effet défavorable et les investisseurs pourraient ainsi perdre tout ou partie de leur investissement.

Arrondis

Certaines données chiffrées (y compris les données exprimées en milliers ou en millions) et pourcentages présentés dans le Prospectus ont fait l'objet d'arrondis. Le cas échéant, les totaux présentés dans le Prospectus peuvent légèrement différer de ceux qui auraient été obtenus en additionnant les valeurs exactes (non arrondies) de ces données chiffrées.

Indicateurs alternatifs de performance

Le Prospectus contient des indicateurs de performance du Groupe (tels que les notions « d'EBITDA », « d'EBIT », « d'endettement net » ou encore de « levier financier »), dont la publication n'est pas requise ou qui ne reprennent pas une définition prévue par les normes comptables IFRS. Ces indicateurs alternatifs de performance du Groupe font l'objet d'une définition dans le Document d'Enregistrement Universel 2023.

Information relative à la Société

L'information faisant l'objet du Prospectus permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative à la Société.

GLOSSAIRE

Dans la Note d'opération et le Résumé du Prospectus :

« Actions Nouvelles »	désigne ensemble les 35 423 076 actions nouvelles ordinaires de même catégorie que les actions existantes de la Société, à émettre au prix unitaire de 2,60 euros dans le cadre de l'Augmentations de Capital Réservée au bénéfice de HLD, Flat Footed et Leima.
« Assemblée Générale Mixte »	désigne l'assemblée générale des actionnaires de la Société à caractère ordinaire et extraordinaire convoquée pour le 10 juin 2024 aux fins de statuer notamment sur (i) l'Augmentation de Capital Réservée et (ii) la nomination de trois nouveaux administrateurs désignés sur proposition de HLD et Leima.
« Accords d'investissement »	désigne les accords d'investissement conclus entre la Société et chacun des Investisseurs en date du 17 mai 2024.
« Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription »	désigne l'augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription en numéraire, d'un montant maximum d'environ 236 millions d'euros, prime d'émission incluse.
« Augmentation de Capital Réservée »	désigne l'augmentation de capital de la Société d'un montant cumulé total, prime d'émission incluse, de 92 099 997,60 euros, devant résulter de l'émission des Actions Nouvelles avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de HLD, Flat Footed et Leima et soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024.
« Date de Réalisation »	désigne la date à laquelle les Actions Nouvelles seront émises en une fois par le Conseil d'administration, ou la personne qu'il aura subdéléguée, agissant suivant la délégation de compétence qui lui serait conférée au terme de l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024, à la suite de la satisfaction et/ou de la levée de l'ensemble des conditions suspensives prévues dans les Accords d'Investissement.
« HLD »	désigne la société Ker Holding, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois en cours d'immatriculation, dont le siège social est situé 9b boulevard Prince Henri L1724 Luxembourg (Grand-Duché de Luxembourg), contrôlée par HLD Europe SCA, société en commandite par actions de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 9b boulevard Prince Henri, L-1724 Luxembourg (Grand-Duché de Luxembourg), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés du Luxembourg sous le numéro d'identification B198109.
« Flat Footed »	désigne Flat Footed LLC, un gestionnaire d'investissement américain constitué en vertu des lois de l'État du Delaware, dont le siège social est situé à 3415 North Pines Way, Suite 205, Wilson, WY 83014, États-Unis, enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis sous le numéro CRD 291593/SEC 801-113409, agissant via les fonds : - Flat Footed Series LLC – Fund 4, société à responsabilité limitée (<i>limited liability company</i>) de droit américain dont le siège social est situé Flat Footed Series LLC, Attn: CSC, 251 Little Falls Dr, Wilmington, DE 19808, États-Unis, immatriculée dans l'état du Delaware sous le numéro #6688169, - FF Hybrid LP, société en commandite (<i>limited partnership</i>) de droit américain dont le siège social est situé FF Hybrid LP, Attn: CSC, 251 Little Falls Dr, Wilmington, DE 19808, États-Unis, immatriculée dans l'état du Delaware sous le numéro #6101493, - GP Recovery Fund LLC, société à responsabilité limitée (<i>limited liability company</i>) de droit américain dont le siège social est situé GP Recovery Fund LLC, Attn: Cogency Global Inc, 850 New Burton Rd, Suite 201, Dover, Kent County, DE

	19904, Etats-Unis, immatriculée dans l'état du Delaware sous le numéro #3776227 (ensemble, « Flat Footed »)
« Leima »	désigne indifféremment (i) M. René Holeček, citoyen de nationalité tchèque, résidant Mánesova 475, Frýdek, 738 01 Frýdek-Místek, République Tchèque, (ii) Leima Equity Two a.s., société de droit tchèque dont le siège social est situé Opletalova 1284/37, ZIP Code, 110 000 Prague 1, République Tchèque, immatriculée au registre de Prague sous le numéro B 27306/MSPH contrôlée au plus haut niveau par M. René Holeček et (iii) Leima Valeurs a.s., société de droit tchèque dont le siège social est situé Opletalova 1284/37, ZIP Code, 110 00 Prague 1, République Tchèque, immatriculée au registre de Prague sous le numéro B 28659/MSPH, contrôlée au plus haut niveau par M. René Holeček (ensemble « Leima »).
« Investisseurs »	désigne HLD, Flat Footed et Leima en leur qualité de bénéficiaires de l'Augmentation de Capital Réservée.
« Opération »	désigne l'ensemble des opérations réalisées au titre de l'Augmentation de Capital Réservée.
« Plan de Renforcement »	désigne le plan de renforcement de la structure financière de 1,5 milliard d'euros annoncé par la Société le 14 novembre 2023 pour face à ses difficultés financières.

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Prospectus approuvé en date du 31 mai 2024 par l'AMF sous le numéro 24-191

Section 1 – Introduction				
Nom et code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) des valeurs mobilières Libellé pour les actions : CLARI Code ISIN : FR0010386334 Identité et coordonnées de l'émetteur, y compris son identifiant d'entité juridique (LEI) Dénomination sociale : Clariane (la « Société » et, avec l'ensemble de ses filiales, le « Groupe ») Siège social : 21-25, rue Balzac, 75008 Paris Lieu et numéro d'immatriculation : R.C.S. Paris 447 800 475 Code LEI : 969500WEPS61H6TJM037 Identité et coordonnées de l'autorité compétente qui a approuvé le Prospectus : l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») – 17 place de la Bourse, 75002 Paris, France. Le document d'enregistrement universel de la Société a été déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2024 sous le numéro D.24-0380 et a été complété par un amendement au document d'enregistrement universel déposé auprès de l'AMF le 31 mai 2024 sous le numéro D. 24-0380-A01. Date d'approbation du prospectus : 31 mai 2024. Avertissement au lecteur : Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les valeurs mobilières qui font l'objet de l'offre au public ou dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus par l'investisseur. L'investisseur pourrait perdre la totalité ou une partie des sommes qu'il investirait dans les actions de la Société. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace Économique Européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou incohérent par rapport aux autres parties du Prospectus ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces titres financiers.				
Section 2 – Informations clés sur l'émetteur				
2.1 Qui est l'émetteur des valeurs mobilières ? – Dénomination sociale : Clariane – Siège social : 21-25, rue Balzac, 75008 Paris, France – Forme juridique : société européenne à conseil d'administration – LEI : 969500WEPS61H6TJM037 – Droit applicable : droit français – Pays d'origine : France Principales activités : Née en France il y a plus de 20 ans, devenue société à mission en 2023, Clariane est la première communauté européenne de soin dans les moments de fragilité. Elle est présente dans six pays : Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie et Pays-Bas. Avec leurs différentes expertises, les 60 000 professionnels du Groupe travaillent chaque année au service de près de 900 000 patients et résidents dans trois grands domaines d'activités : les maisons de retraite médicalisées (Korian, Seniors Residencias, etc.), les établissements et services de santé (Inicea, Ita, Grupo 5, Lebenswert, etc.) ainsi que les domiciles et habitats partagés (Petits-fils, Ages et Vie, etc.). Actionnariat à la date du Prospectus : A la date du Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 1 069 692,29 euros, divisé en 1 069 692 229 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,01 euro, entièrement souscrites et libérées. Sur la base des informations portées à la connaissance de la Société à la date du Prospectus, la répartition du capital social et des droits de vote est la suivante :				
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social	Droits de vote	% des droits de vote ^(a)
Predica	26 358 073	24,64 %	26 358 073	24,64 %
Flat Footed ^(b)	9 226 414	8,63 %	9 226 414	8,63 %
Holding Malakoff Humanis	8 048 260	7,52 %	8 048 260	7,52 %
Leima	5 365 000	5,02 %	5 365 000	5,02 %
Clariane ^(c)	268 745	0,25%	268 745	0,25%
Flottant ^(d)	57 702 737	53,94%	57 702 737	53,94%
Total	106 969 229	100 %	106 969 229	100 %
^(a) % des droits de vote = droits de vote bruts, y compris ceux attachés aux actions auto-détenues. Les actions auto-détenues sont privées de droits de vote exerçables en Assemblée générale. Nombre de droits de vote exerçables au 14 mai 2024 : 106 695 684. ^(b) Flat Footed détient (i) 344 258 obligations à durée indéterminée à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes («ODIRNANE ») dont l'exercice peut intervenir à tout moment jusqu'au 8 septembre 2026 et pouvant donner droit à 364 569 actions CLARIANE SE selon un taux de conversion de 1,059 et (ii) 90 467 obligations convertibles ou échangeables en actions nouvelles ou existantes (« OCEANE ») dont l'exercice peut intervenir à tout moment jusqu'au 6 mars 2027 et pouvant donner droit à 105 665 actions CLARIANE SE selon un taux de conversion de 1,168. ^(c) Actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité (248 195 actions au 27 mai 2024) et du programme de rachat d'actions (20 550 actions au 27 mai 2024). ^(d) Le flottant est défini par différence avec les autres actionnaires détenant 5% ou plus du capital et des droits de vote. Par ailleurs, les fonds communs de placement des salariés de la Société « Korian Actionnariat » et « Korus » détenaient respectivement 131 687 actions et 2 438 706 actions Clariane au 31 décembre 2023. Aucune entité ne contrôle la Société. Identité des principaux dirigeants : Madame Sophie Boissard, Directrice Générale de la Société ; Monsieur Jean-Pierre Duprieu, Président du Conseil d'administration de la Société. Identité des contrôleurs légaux : Mazars (Tour Exaltis, 61 rue Henri-Regnault, 92400 Courbevoie), membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre, représenté par Monsieur Stéphane Marfisi. Ernst & Young et Autres (Tour First, 1 place des Saisons, 92037 Paris la Défense), membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre, représenté par Madame Anne Herbein.				
2.2 Quelles sont les informations financières clés concernant l'émetteur ? Les informations financières clés concernant l'émetteur sont présentées ci-après.				
Informations financières sélectionnées du compte de résultat consolidé				
En milliers d'euros	Exercice clos les 31 décembre			
	2023	2022	2021 (retraité)**	
Chiffre d'affaires et autres produits	5 047 483	4 534 075	4 294 809	
Résultat opérationnel	163 181	272 528	341 792	
Résultat net part du Groupe	(105 245)	22 060	91 115	
Résultat net part du Groupe par action	(0,99)	0,21	0,87	
Résultat net part du Groupe/action dilué	(0,89)	0,13	0,70	
**Inclut les impacts de la décision définitive de l'IFRIC relative aux coûts de configuration et de personnalisation d'un logiciel utilisé dans le cadre d'un contrat de type SaaS et les impacts du retraitement des activités abandonnées selon IFRS 5.				
Informations financières sélectionnées du bilan consolidé				
En millions d'euros	Exercice clos les 31 décembre			
	2023	2022	2021	
Total de l'actif	15 181	14 574	14 308	
Total des capitaux propres	3 937	3 868	3 764	
Endettement net	3 854	3 775	3 228	

Informations financières sélectionnées des flux de trésorerie consolidés			
En milliers d'euros	Exercice clos les 31 décembre		
	2023	2022	2021
Flux net de trésorerie généré par l'activité	793 165	861 701	839 965
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(669 516)	(770 264)	(825 284)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(193 611)	(550 131)	31 384
Variation globale de trésorerie	(57 662)	(464 725)	50 305

Principaux indicateurs de performance				
En millions d'euros	Exercice clos les 31 décembre			
	2023	2022	% variation Publiée	% variation organique
Chiffre d'affaires et autres produits	5 047	4 534	+11,4 %	+8,4, %

En millions d'euros	Exercice clos les 31 décembre			
	2022	2021	% variation Publiée	% variation organique
Chiffre d'affaires et autres produits	4 534	4 295	+5,6 %	+6,2 %

En millions d'euros	Exercice clos les 31 décembre		
	2023	2022	2021
EBITDAR pré-IFRS 16 ⁽¹⁾	1 127	1 091	1 071
EBITDA pré-IFRS 16 ⁽²⁾	614	607	597

⁽¹⁾	EBITDAR pré-IFRS 16 : il correspond au résultat opérationnel avant les charges locatives non éligibles à la norme IFRS 16 « contrats de locations », les dotations aux amortissements et provisions, les autres produits et charges opérationnels, le résultat sur acquisition et cession des participations consolidées des secteurs opérationnels.
⁽²⁾	EBITDA pré-IFRS 16 : bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>). Correspond à l'EBITDAR hors loyers.

Informations pro forma : sans objet.

Évolution de l'activité sur le premier trimestre 2024 : Le total du chiffre d'affaires et des autres produits au 31 mars 2024 du Groupe s'établit à 1 308 millions d'euros, soit une croissance de +7,4% (environ +90 millions d'euros) en base publiée et à périmètre et taux de change constants. Sur l'ensemble du Groupe, il est à noter que dans l'activité Maisons de retraite médicalisées, le taux d'occupation sur les trois premiers mois de l'année 2024 est en progression de 1,9 points de pourcentage à 89,6%. Le réseau exploité, toutes activités confondues, compte 1 235 établissements contre 1 195 au premier trimestre 2023, soit près de 92 000 lits contre environ 91 000 au 31 mars 2023. La croissance du chiffre d'affaires en base publiée a été soutenue par : (i) la hausse des volumes pour un montant net de +€47m (progression des taux d'occupation sur le réseau mature, mise en service de capacités complémentaires ; (ii) un impact tarifaire positif de +€43m, notamment en France ; (iii) un effet périmètre positif net neutre.

Plan de renforcement de la structure financière de la Société :Le 14 novembre 2023, afin de faire face aux contraintes accrues rencontrées dans le cadre du refinancement de ses prochaines échéances de dettes, la Société a annoncé un plan de renforcement de sa structure financière de 1,5 milliard d'euros divisé en quatre volets (le « **Plan de Renforcement** »). La Société a réalisé, dès le mois de décembre 2023, les deux premiers volets de ce plan, à savoir :

- La réalisation avec Crédit Agricole Assurances, via sa filiale Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole (« **Predica** »), du partenariat immobilier « Gingko » pour un montant de 140 millions d'euros le 15 décembre 2023, puis la réalisation du partenariat immobilier « Juniper » pour un montant de 90 millions d'euros le 28 décembre 2023 (Crédit Agricole Assurances ayant été remboursée de ces 90 millions d'euros lors de la cession effective par Clariane en avril 2024 de son activité au Royaume-Uni) ;
- La mise en place et le tirage d'un prêt relais immobilier à terme de 200 millions d'euros souscrit auprès de la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel de Paris et d'Ile de France (CADIF), LCL et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB). Ce prêt ferait l'objet d'une exigibilité anticipée si le projet d'augmentation de capital venait à être abandonné, sauf si le Groupe mettait en œuvre un projet alternatif permettant de lever un financement en fonds propres ou quasi-fonds propres ou de même nature d'un montant minimum équivalent. L'échéance de ce prêt est le 31 janvier 2025 et le capital restant dû est de 175 millions d'euros.

Dans le cadre du troisième volet du Plan de Renforcement, la Société a annoncé le 17 mai 2024 des opérations d'augmentation de capital pour un montant total maximum d'environ 328 millions d'euros, consistant en :

- une augmentation de capital d'environ 92,1 millions d'euros réservée à HLD, Flat Footed et Leima, dont la réalisation est subordonnée à l'approbation des résolutions nécessaires par l'Assemblée générale mixte des actionnaires convoquée le 10 juin 2024, et
- une augmentation de capital subséquente avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires d'un montant maximum d'environ 236 millions d'euros, qui serait réalisée sur le fondement de la deuxième résolution adoptée par l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 26 mars 2024.

La description des opérations d'augmentation de capital dont le cadre desquelles s'inscrit l'émission des Actions Nouvelles dont l'admission est demandée est présentée à la section 4.1 de ce résumé.

Dans le cadre du quatrième volet du Plan de Renforcement, consistant en un programme de cession d'actifs visant notamment à un recentrage géographique de ses activités, pour un montant d'environ un milliard d'euros de produits de cessions bruts, le Groupe a engagé dès le premier trimestre 2024 ce programme de cessions d'actifs. Avec les opérations de cession réalisées au Royaume-Uni et aux Pays-Bas au premier trimestre 2024 et la cession prévue de ses activités d'Hospitalisation à Domicile (HAD) en France annoncée le 6 mai 2024, et qui a reçu le 14 mai 2024 un avis favorable des instances représentant les salariés, le Groupe a sécurisé, à date, environ 40% de ce programme.

Prévisions pour l'exercice 2024 : En 2024, le Groupe continuera de se concentrer sur le développement équilibré de sa performance et sur le maintien d'un haut niveau de qualité dans l'ensemble de ses activités, dans la droite ligne de son projet d'entreprise « A vos côtés ». A ce titre, Clariane s'attend à une poursuite de la croissance organique de son chiffre d'affaires à un niveau supérieur à +5%, supportée par la progression régulière des volumes d'activité et la poursuite du réajustement des tarifs. Compte tenu de l'absence de contribution attendue des activités de développement immobilier en 2024, le niveau d'EBITDA pré-IFRS 16 en base pro forma des cessions attendues, devrait rester stable en montant.

Dans la droite ligne du Plan de Renforcement, le Groupe fait de l'amélioration de la génération de cash-flow et de la maîtrise du niveau d'endettement sa première priorité. En termes d'investissements, le Groupe maintiendra ses investissements de maintenance à un niveau normatif qui devrait s'élever à environ 100 millions d'euros chaque année. En revanche, les investissements de croissance en 2024 devraient s'établir à environ 200 millions d'euros en moyenne sur 2024 et 2025, en forte baisse par rapport à 2023.

Enfin, le Groupe se fixe comme objectif à fin 2025 un levier inférieur à 3,0x, assorti d'une LTV ramenée à 55 %. Le rythme de réduction de l'endettement du Groupe et de son levier financier en 2024 sera étroitement lié au rythme d'exécution du Plan de Renforcement, à travers le programme de cessions d'un milliard d'euros et la réalisation des augmentations de capital envisagées.

Perspectives 2023-2026 : Les objectifs pour la période du 1^{er} janvier 2023 au 31 décembre-2026 sont les suivants :

Un objectif de croissance organique annuelle moyenne (CAGR) du chiffre d'affaires d'environ +5 %, soutenue notamment par une augmentation progressive et régulière des taux d'occupations et des volumes d'activité, notamment ambulatoire, et du rattrapage tarifaire en cours, en particulier en Allemagne. L'objectif de croissance reflète les contributions projetées des différentes géographies : (i) France : CAGR 2023-2026 > 5 %, sur la base notamment d'un taux d'occupation dans les maisons de retraite médicalisées qui monte progressivement vers 93 % en 2028, (ii) Allemagne : CAGR 2023-2026 c.7 %, *pro forma* des 10 % des établissements dont le Groupe souhaite arrêter l'exploitation, (iii) Belgique & Pays-Bas : CAGR 2023-2026 > 8 %, sur la base notamment de la croissance du réseau aux Pays-Bas en passant de 52 à 90 le nombre d'établissements en exploitation et un taux d'occupation dans les maisons de retraite médicalisées en Belgique qui monte progressivement vers 97 % en 2027, (iv) Italie : CAGR 2023-2026 2 à 3 %, sur la base notamment d'un taux d'occupation dans les maisons de retraite médicalisées qui monte progressivement vers 98 % en 2028, (v) Espagne : CAGR 2023-2026 > 15 % dont 75 % sera généré par des contrats de service. Au travers des différentes géographies et en fonction des contributions reflétées plus haut, les segments d'activités devraient progresser de la manière suivante : (i) Maisons de retraites médicalisées : 3 % à 5 % de croissance organique annuelle, (ii) Etablissements et services de santé spécialisés : 4 % à 6 % de croissance organique annuelle, (iii) Domiciles et habitats partagés : > 10 % de croissance organique annuelle.

Un objectif d'amélioration de 100 à 150 points de base de la marge d'EBITDA pré-IFRS 16 au 31 décembre 2026 par rapport au taux de 12.2% au 31 décembre 2023, soutenue principalement par la croissance du chiffre d'affaires notamment à travers le taux d'occupation et le développement de services ambulatoires, ainsi que par des mesures d'amélioration ciblées portant sur la structure de coûts centraux, sur les dépenses de loyer et sur les dépenses d'énergie et finalement une amélioration de la performance en Allemagne ;

Un objectif de levier financier inférieur à 3,0x au 31 décembre 2025 et une LTV de 55 % s'agissant de la dette immobilière à la même date, reflétant le Plan de Renforcement mais également une discipline d'investissement avec des niveaux d'investissement limités : environ 100 millions d'euros par an pour l'entretien des bâtiments et environ 200 millions d'euros au total pour les investissements de développement incluant la partie immobilière et du taux de conversion de l'EBITDA en *cash flow* libre opérationnel (attendu à environ 40% à partir de 2024). Dans ce contexte, le niveau de dette financière nette en 2026, pré-IFRS 16, devrait être ramené à environ 2,7 à 3 milliards d'euros avec une dette immobilière attendue d'environ 1,4 milliard d'euros soit une LTV d'environ 55% (prenant en compte l'hypothèse d'un taux de capitalisation de 6,7%) et une dette non immobilière d'environ 1,3 à 1,6 milliard d'euros.

Description succincte des réserves dans le rapport d'audit ayant trait aux informations financières historiques : Néant

2.3 Quels sont les risques spécifiques à l'émetteur ?

Un investissement dans les titres de la Société comprend de nombreux risques et incertitudes liés aux activités du Groupe pouvant résulter en une perte partielle ou totale de leur investissement pour les investisseurs, notamment :

Risques opérationnels

Soins et prise en charge. En 2023, 900 000 résidents et patients ont été accueillis au sein des 1 300 établissements du Groupe, ou pris en charge à leur domicile. Compte tenu de leur fragilité, de leur profil sur le plan cognitif ou de leur âge, il existe des risques inhérents à l'activité de soin. Ces risques peuvent être notamment liés aux situations suivantes : délivrance des traitements et des médicaments ; acte de soins ; risque de maltraitance ; risques de chutes ; et épisodes épidémiques saisonniers (grippe, infections respiratoires) susceptibles d'avoir un impact particulier sur les personnes âgées souffrant de pathologies chroniques. Si ces risques se matérialisaient, ils affecteraient principalement les résidents et patients et leurs familles. Ceux-ci pourraient alors chercher la responsabilité du Groupe et se retourner contre lui afin d'obtenir réparation. Le préjudice pour le Groupe pourrait donc être financier ou administratif. Les médias pourraient également relayer des informations liées à ces incidents, ce qui nuirait à l'image et à la réputation du Groupe.

Recrutement et fidélisation des collaborateurs. En 2023, au sein du Groupe, 60 000 collaborateurs, femmes et hommes, se dévouent à la cause des plus fragiles ou des plus âgés au sein des différentes familles de métier (soin, hôtellerie-restauration, animation, administratif, etc.). Des professionnels de santé libéraux interviennent par ailleurs régulièrement à la demande des établissements ou des résidents eux-mêmes.

Les besoins à venir sont importants et liés à : la démographie ; la prévalence accrue des maladies chroniques ; l'augmentation de la dépendance ; et l'isolement des personnes fragiles. Or, certaines qualifications (aides-soignants, infirmiers, médecins et éducateurs, par exemple) sont actuellement en pénurie structurelle dans la majorité des pays où le Groupe opère, en raison principalement du sous-dimensionnement des filières de formation. Cette situation peut entraîner localement des difficultés à recruter, ainsi que des taux de rotation du personnel importants, en particulier du personnel soignant qualifié.

Atteinte à la réputation. Du fait de la nature particulièrement sensible de ses activités de soin et de santé auprès de personnes fragiles, tout comme des enjeux sociétaux qu'elles représentent, le Groupe peut être exposé à des risques de controverses ou de mises en cause injustifiées de la structure ou de collaborateurs.

Risques juridiques, éthiques et réglementaires

Réglementation. Les activités médico-sociales et sanitaires du Groupe sont encadrées sur le plan législatif et réglementaire, dans chacun des pays où le Groupe opère. L'évolution constante et croissante des textes législatifs et réglementaires est susceptible de créer une instabilité juridique et rendre difficile la détection et l'anticipation des impacts directs ou indirects sur l'activité du Groupe. La non-conformité avec l'une de ces normes ou réglementations pourrait exposer le Groupe à des sanctions notamment financières ou pénales ainsi qu'à une exposition médiatique de nature à ternir son image et sa réputation.

De même, l'ouverture et l'exploitation d'un établissement médico-social ou sanitaire nécessite l'obtention d'autorisations dans la plupart des pays ; celles-ci sont généralement délivrées ou renouvelées sous condition de respect de procédures d'évaluation et de contrôle de la qualité des prestations par les autorités de tutelle selon les lois en vigueur dans chaque pays. Le retrait ou le non-renouvellement d'une autorisation d'exploitation pourrait avoir des impacts réputationnels, opérationnels et financiers défavorables.

Parallèlement, la tarification des établissements du Groupe est encadrée. Elle comprend (1) une partie payée par les résidents ou les patients et (2) une partie relative aux soins et à la prise en charge, bénéficiant directement ou indirectement de financements publics. Aussi bien en France qu'en Europe, le Groupe pourrait ne pas suffisamment anticiper les réformes publiques ou privées pouvant impacter la tarification des établissements du Groupe et ainsi sa stratégie, son développement et sa situation financière.

Réchauffement climatique et dommages causés à l'environnement. Dans le contexte du réchauffement climatique, la fréquence et l'intensité d'événements climatiques majeurs, pouvant entraîner des dommages aux biens, ainsi qu'une désorganisation ponctuelle des établissements, augmentent. Par ailleurs, l'empreinte carbone du Groupe découle de l'énergie consommée pour le fonctionnement des plus de 1 300 établissements du Groupe et aux émissions générées tout au long de sa chaîne de valeur (approvisionnement, déplacement du personnel, construction des bâtiments, déchets, etc.). Une inefficacité des plans d'actions de la feuille de route bas carbone du Groupe pourrait entraîner une stabilité voire une hausse des impacts environnementaux du Groupe. Le Groupe se doit également de respecter les réglementations et engagements nationaux et européens en vigueur.

Éthique des affaires. En 2023, le Groupe employait environ 60 000 collaborateurs répartis sur plus de 1 300 sites dans sept pays. Le Groupe travaille avec de nombreux fournisseurs, partenaires et intervenants libéraux tels que des professionnels de santé. En outre, certains salariés du Groupe interagissent avec des responsables politiques ou des organismes publics dans le cadre de leur activité. Quelle que soit la vigilance du Groupe, pourraient se produire des agissements individuels tels que : le non-respect des chartes du Groupe (notamment de la Charte éthique ou la Charte des achats responsables) ; la violation des politiques du Groupe (notamment le guide anti-corruption, la politique cadeaux et invitations, la politique conflits d'intérêts). Tout cela pourrait entacher la réputation du Groupe, voire engager sa responsabilité notamment en cas de violation de la législation anti-corruption. Le Groupe est en effet soumis à la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite loi « Sapin 2 »). L'article 17 prévoit la mise en œuvre d'un dispositif permettant de prévenir et de détecter les faits de corruption et de trafic d'influence qui seraient commis au sein du Groupe. Les sociétés du Groupe encourrent des poursuites et des sanctions financières en cas de non-conformité avec ce dispositif ou de faits de corruption.

Risques économiques et financiers

Risque de taux d'intérêt et de liquidité.

Risque de liquidité : A la date d'approbation du Prospectus, la Société ne dispose pas, avant réalisation (i) de l'Augmentation de Capital Réservée et (ii) de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses échéances pour les douze prochains mois. Compte tenu du montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie à fin mars de 447 millions d'euros et après prise en compte des échéances de remboursements d'environ 70 millions déjà intervenues en avril et mai 2024, la Société estime qu'environ 320 millions d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins de liquidité pour les 12 prochains mois à compter de fin mai 2024, ces derniers comprenant principalement :

- les échéances à 12 mois relatives notamment aux dettes immobilières et *Schuldschein* dont le montant cumulé représente environ 203 millions d'euros (hors programme de *factoring*),
- le remboursement anticipé ou à terme du prêt relais immobilier mis en place le 27 décembre 2023, dont l'échéance est le 31 janvier 2025 et dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros,
- enfin le respect de la condition de liquidité minimum de 300 millions d'euros au jour de chaque renouvellement éventuel du tirage de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) d'un montant de 492,5 millions d'euros, dont le prochain pourrait intervenir à sa date d'échéance le 3 novembre 2024 pour une durée maximum de 6 mois.

Au 31 mars 2024, le montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie du Groupe s'élevait à 447 millions d'euros. Compte tenu des niveaux de consommation de trésorerie anticipés, et notamment des remboursements de dettes déjà intervenus aux mois d'avril et mai 2024 représentant environ 70 millions d'euros (montant excluant les remboursements anticipés intervenus de manière obligatoire lors de l'entrée de trésorerie consécutive à la cession des activités au Royaume-Uni) et en l'absence de nouveau financement, la Société estime que le fonds de roulement actuel ne permettrait pas le renouvellement, le 3 novembre 2024, du tirage de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 492,5 millions d'euros, au regard de la condition de la liquidité minimum de 300 millions d'euros au jour du renouvellement. Le niveau de liquidité à cette date serait en effet probablement en dessous de ce niveau minimum en fonction des flux de cash opérationnel et de l'accès au marché de crédit pour Clariane. Sur cette base, et en tenant compte des besoins de liquidité identifiés ci-dessus, le montant de l'insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois pourrait atteindre environ 320 millions d'euros à fin mai 2025 en prenant en compte environ 203 millions d'échéances de dette (en plus du prêt relais de 175 millions d'euros et des 70 millions d'euros de remboursements intervenus en avril et mai 2024), en cas de non-réalisation (i) de l'Augmentation de Capital Réservée et (ii) de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription.

Pour faire face à ses besoins de liquidité, et en complément de la structure de financement actuellement en place, comprenant notamment le crédit syndiqué pour lequel la renégociation par anticipation d'un « *amend & extend* » a été finalisée en juillet 2023 (la tranche à terme de 500 millions d'euros arrivait à échéance en mai 2024), et le tirage par le Groupe le 3 novembre 2023 de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 500 millions d'euros pour une durée de six mois, dans un contexte de marché et d'accès au financement dégradés, le Groupe a annoncé le 14 novembre 2023 la mise en œuvre du Plan de Renforcement de 1,5 milliard d'euros, lequel prévoit notamment un prêt relais immobilier de 200 millions d'euros (dont l'échéance est le 31 janvier 2025 et dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros), la réalisation d'une augmentation de capital de 300 millions d'euros et l'exécution d'un plan de cessions d'actifs pour un montant total d'un milliard d'euros.

Le 17 mai 2024, la Société a annoncé des opérations d'augmentation de capital pour un montant total maximum de 328 millions d'euros, consistant en l'Augmentation de Capital Réservée au profit de HLD, Flat Footed et Leima, et l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, faisant l'objet d'engagements individuels de souscription par ces trois Investisseurs ainsi que par Predica.

Le montant total de l'Augmentation de Capital Réservée, prime d'émission incluse, s'élève à environ 92,1 millions d'euros et le montant total de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, prime d'émission incluse, s'élèverait à un maximum d'environ 236 millions d'euros.

A l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, les besoins de liquidités sur les prochains douze mois seraient ramenés à environ 230 millions d'euros, laissant subsister une insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois d'environ 230 millions d'euros. A l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, la Société disposerait d'un fonds de roulement suffisant pour faire face à ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date d'approbation du Prospectus.

Dans l'hypothèse où l'Augmentation de Capital Réservée ne serait pas votée par l'Assemblée Générale Mixte le 10 juin 2024, aucune des deux augmentations de capital ne sera réalisée. Dès lors, Clariane devrait examiner les moyens de réaliser l'augmentation de capital de 300 millions d'euros telle que prévue dans son Plan de Renforcement au mois de septembre 2024 sur le fondement de la résolution votée par l'Assemblée Générale des actionnaires le 26 mars 2024. Ceci impliquerait d'identifier des investisseurs ou des banques à même de garantir la quote-part non garantie par Predica, et de satisfaire les conditions suspensives à l'engagement de garantie de Predica de 200 millions d'euros précisées dans le communiqué de presse du 14 novembre 2023 restant à lever, à savoir (i) l'obtention par les autorités de concurrence compétentes des autorisations de l'éventuelle prise de contrôle de Clariane par Predica, (ii) l'obtention d'une modification des termes des modalités du contrat d'émission des OCEANE à maturité 2027 (0,875% - FR 0013489739) afin d'exclure les cas de remboursement anticipé en cas de franchissement de seuil de 40% des droits de vote par Predica, (iii) la remise par l'expert indépendant FINEXSI d'une attestation d'équité et (iv) l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'augmentation de capital.

Il n'existe aucune garantie que Clariane réussisse à réaliser une telle augmentation de capital dans les délais requis. A défaut, Clariane serait conduite à se placer sous un régime de protection adapté pour renégocier son endettement avec ses créanciers.

Risque de taux : Le Groupe est exposé au risque de taux d'intérêt euro pour la part variable de sa dette actuelle ainsi que pour ses refinancements et pour la levée des dettes futures.

Risque de bris de covenants financiers du Groupe : Le crédit syndiqué du Groupe de 1 055 millions d'euros (dont 555 millions d'euros de tranche à terme et 500 millions d'euros de RCF (*Revolving Credit Facility*)) au 31 décembre 2023) ainsi que le contrat de dette immobilière de 200 millions d'euros mis en place avec la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel de Paris et d'Ile de France, LCL et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank en décembre 2023 sont soumis à un covenant financier sur le ratio de levier. Ces deux contrats disposent également d'un covenant de « *loan to value* » calculé aux bornes du Groupe et fixé à 65%. Le crédit syndiqué du Groupe amendé en juillet 2023 prévoit l'abaissement progressif du covenant de ratio de levier comme suit : 4,5x en juin 2024, 4,25x en décembre 2024, 4,0x en juin 2025 et 3,75x en décembre 2025. Sur la base de la formule de calcul du covenant la plus

contraignante ((Dette Nette Consolidée pré-IFRS 16 - Dette Immobilière) / (EBITDA pré-IFRS 16 - 6.5% * Dette Immobilière)) sur ses obligations (c'est à dire selon les termes des contrats des émissions réalisées avant 2021), le Groupe dispose au 31 décembre 2023 d'une marge par rapport au seuil de 4,5x. Cette dernière représente de l'ordre de 50 millions d'euros d'EBITDA, ou pré-IFRS 16 de l'ordre de 250 millions d'euros de dette pré-IFRS 16, tout autre paramètre du calcul restant identique. En outre, le renouvellement par le Groupe le 3 novembre 2024 du tirage de sa ligne de RCF pour un montant de 492,5 millions d'euros prévoit une condition de la liquidité minimum de 300 millions d'euros au jour du renouvellement. Les obligations EURO PP, <i>Schuldschein</i> et <i>Namensschuldverschreibung</i> sont également soumises à covenants. Les contrats disposent tous de covenants sur un ratio de dette sécurisée et sur un ratio de levier. L'EuroPP de 40 millions d'euros émis en juillet 2023 dispose en sus d'un covenant de <i>loan to value</i> (LTV). La Société s'est fixé un objectif de ratio de levier sensiblement inférieur à 3x au 31 décembre 2025 et un objectif de <i>Loan To Value</i> immobilier à 55%. - Risque de défaut croisé : La plupart des contrats de prêts, crédits bancaires et relatifs à la dette obligataire (y compris EuroPP et <i>Schuldschein</i>/ NSV) de Clariane SE (à l'exception de ceux relatifs à la dette hybride) contiennent des clauses dites de défaut ou d'exigibilité anticipée. Gestion des coûts et inflation. L'environnement international est marqué par un contexte inflationniste, connaissant un ralentissement à la fin d'année 2023, confirmé au début de 2024. Les coûts salariaux représentent 60 % du chiffre d'affaires et sont exposés à l'inflation, soit à travers une indexation des salaires, comme en Belgique, soit à travers des négociations annuelles menant à des accords collectifs, comme en France. Les loyers payés pour l'exploitation du parc non détenu représentent environ 10 % du chiffre d'affaires du Groupe et sont indexés sur des indices propres à chaque pays d'opération et liés principalement soit à l'inflation, soit aux loyers résidentiels ou commerciaux. Les achats liés aux opérations représentent environ 17,8 % du chiffre d'affaires du Groupe. Ils peuvent être touchés en priorité par l'inflation des prix.
Section 3 – Informations clés sur les valeurs mobilières
3.1 Quelles sont les principales caractéristiques des valeurs mobilières ?
Nature et catégories des valeurs mobilières émises Les actions nouvelles à émettre dont le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée (les « Actions Nouvelles ») dont l'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (« Euronext Paris ») sera demandée seront des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes de la Société (les « Actions Existantes »). Les Actions Nouvelles seront admises aux négociations sur Euronext Paris dès leur émission. Elles seront immédiatement assimilées aux Actions Existantes de la Société, déjà négociées sur Euronext Paris (Compartment B), et seront négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation que ces actions sous le même code ISIN FR0010386334. Monnaie, dénomination et nombre de valeurs mobilières émises Devise : Euro Libellé pour les actions : Clariane. Mnémonique : CLARI. Nombre des Actions Nouvelles À la date du Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 1 069 692,29 euros. Il est divisé en 106 969 229 actions de 0,01 euro de nominal chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées. L'émission porte sur un nombre de 35 423 076 Actions Nouvelles. Après émission des Actions Nouvelles dont l'admission est demandée, le nombre d'actions composant le capital de la Société sera porté à 142 392 305 actions de 0,01 euro de nominal chacune. Droits attachés aux actions Les Actions Nouvelles seront, dès leur émission, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et aux lois et réglementations en vigueur. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles sont les suivants : (i) droit aux dividendes et droit de participation aux bénéfices de la Société, (ii) droit de vote simple, (iii) droit préférentiel de souscription des titres de même catégorie, (iv) droit d'information des actionnaires, et (iv) droit de participation à tout excédent en cas de liquidation. Rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité Les Actions Nouvelles seront des actions ordinaires de même catégorie que les Actions Existantes. Restriction imposée à la libre négociabilité des actions Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions composant le capital de la Société. Toutefois, les statuts de la Société stipulent que tout actionnaire, personne physique ou morale, venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un pourcentage des actions ou droits de vote de la Société au moins égal au vingtième (5%) du capital ou des droits de vote devra impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif et faire en sorte que les entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif. Se reporter à la section 4.1. du résumé pour la description des engagements d'abstention et de conservation portant sur les Actions Nouvelles. Politique en matière de dividendes Le paiement de dividendes ou de toute autre distribution est fonction de l'environnement général, de la situation financière du Groupe, notamment de son résultat net et de sa politique d'investissement. Pendant plusieurs années et jusqu'en 2019, la Société distribuait un dividende de 0,60 euro par action, avec une option pour le paiement en actions nouvelles. Face à l'ampleur de la crise sanitaire et par solidarité avec l'ensemble des parties prenantes du Groupe, le Conseil d'administration, réuni le 29 avril 2020, a décidé de proposer à l'Assemblée générale 2020 d'affecter la totalité du bénéfice distribuable au compte report à nouveau. Il n'y a donc pas eu de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2019. Le Conseil d'administration du 24 février 2021 a proposé à l'Assemblée générale 2021 de distribuer un dividende de 0,30 euro par action, avec une option pour le paiement en actions nouvelles. Le Conseil d'administration du 25 avril 2022 a proposé à l'Assemblée générale 2022 de distribuer un dividende de 0,35 euro par action, avec une option pour le paiement en actions nouvelles. Le Conseil d'administration du 21 février 2023 a proposé à l'Assemblée générale 2023 de distribuer un dividende de 0,25 euro par action, avec une option pour le paiement en actions nouvelles. Le 25 juillet 2023, Clariane a annoncé la signature de l'extension de son crédit syndiqué pour un montant de 505 millions d'euros. La documentation de ce crédit syndiqué renouvelé prévoit notamment une interdiction de distribution de dividendes tant que le levier financier reste au-dessus de 3,5x et une limitation à 40% du résultat net dans tous les cas. Dans ce contexte, aucun dividende ne sera distribué en 2024 au titre de l'exercice 2023, le levier financier s'établissant à 3,8x au 31 décembre 2023. Il est rappelé que l'objectif que la Société s'est fixé prévoit un ratio de levier sensiblement inférieur à 3x d'ici fin 2025. Aucune politique de dividende n'a été arrêtée au titre de l'exercice 2024 en dehors des contraintes prévues par le crédit syndiqué.
3.2 Où les valeurs mobilières sont-elles négociées ?
Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. Elles seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 12 juin 2024 selon le calendrier indicatif, sur la même ligne de cotation que les Actions Existantes de la Société (code ISIN FR0010386334). Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé n'a été formulée par la Société.
3.3 Les valeurs mobilières font-elles l'objet d'une garantie ?
L'émission des Actions Nouvelles ne fait l'objet d'aucune garantie par un syndicat bancaire ni d'une prise ferme. L'Augmentation de Capital Réservée fait l'objet d'engagements de souscription par HLD, Flat Footed et Leima, conformément aux accords conclus le 17 mai 2024 entre la Société et ces investisseurs. Ces engagements de souscription, qui portent sur la totalité de l'émission, sont décrits à la section 4.1 de ce résumé. Ces engagements ne constituent toutefois pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.
3.4 Quels sont les principaux risques spécifiques aux valeurs mobilières ?
Les principaux facteurs de risques liés aux Actions Nouvelles figurent ci-après : - L'émission des Actions Nouvelles pourrait ne pas se réaliser, du fait de l'existence de conditions suspensives, notamment l'approbation des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée par l'Assemblée Générale Mixte ; - Les actionnaires de la Société ne participant pas à l'Augmentation de Capital Réservée subiront une dilution en capital du fait de l'émission des Actions Nouvelles ; - Le prix de marché des actions pourrait fluctuer et baisser en dessous du prix de souscription des Actions Nouvelles ; - La volatilité et la liquidité des actions de la Société pourraient fluctuer significativement ; - Des ventes d'actions de la Société pourraient intervenir sur le marché et pourraient avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'action.
Section 4 – Informations clés sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé
4.1 A quelles conditions et selon quel calendrier puis-je investir dans cette valeur mobilière ?
Cadre dans lequel s'inscrit l'émission des Actions Nouvelles Accords d'Investissement : Le 17 mai 2024, la Société a conclu avec HLD, Flat Footed et Leima (ensemble les « Investisseurs ») des accords d'investissement (les « Accords d'Investissement ») relatifs à des opérations d'augmentation de capital auxquelles les Investisseurs se sont engagés à souscrire, à certaines conditions (précisées ci-dessous) : - Une augmentation de capital réservée au bénéfice de HLD, Flat Footed et Leima (l'« Augmentation de Capital Réservée »), qui permettrait à la Société de lever près de 92,1 millions d'euros (prime d'émission incluse), sous réserve de l'approbation des résolutions nécessaires par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée le 10 juin 2024 (l'« Assemblée Générale Mixte »), et - Une augmentation de capital subséquente avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (l'« Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription »), qui permettrait à la Société de lever un montant maximum d'environ 236 millions d'euros (prime d'émission incluse), sur le fondement de la deuxième résolution adoptée par l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 26 mars 2024. Il est prévu que cette levée de fonds d'un montant total maximum d'environ 328 millions d'euros soit réalisée dès que possible après l'Assemblée Générale Mixte. Engagements de souscription : S'agissant de l'Augmentation de Capital Réservée : • HLD s'est engagée à souscrire à 28 500 000 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 74,1 millions d'euros,

	- Flat Footed s'est engagée à souscrire, via FF Hybrid LP, GP Recovery Fund LLC and Flat Footed Series LLC – Fund 4, à 5 769 230 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 15 millions d'euros, - Leima s'est engagée à souscrire, via Leima Valeurs, à 1 153 846 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 3 millions d'euros, étant précisé que les Actions Nouvelles seront libérées en espèces. S'agissant de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription subséquente qui fera l'objet d'un prospectus spécifique, la Société a reçu des engagements de Predica, HLD, Flat Footed et Leima couvrant à ce jour la totalité du montant envisagé. Ces engagements se décomposent comme suit : - Predica, dans la limite d'une détention de 29,90% du capital et des droits de vote de Clariane à l'issue des deux augmentations de capital, - HLD à hauteur d'un maximum de 83,2 millions d'euros et dans la limite d'une détention de 29,90% du capital et des droits de vote de Clariane à l'issue des deux augmentations de capital, - Flat Footed à hauteur d'un maximum d'environ 65 millions d'euros, - Leima à hauteur d'un maximum d'environ 27 millions d'euros. Predica, souhaitant conserver un niveau de participation dans Clariane à l'issue des deux opérations d'augmentation de capital au moins équivalent à celui dont elle dispose actuellement (24,64%), a signé le 17 mai 2024 avec Holding Malakoff Humanis un accord visant à l'acquisition, dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, de tout ou partie des droits préférentiels de souscription de Holding Malakoff Humanis, en fonction des termes définitifs de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, en vue de les exercer dans le cadre de celle-ci. Predica, HLD, Flat Footed et Leima n'agissent pas de concert et ont chacun indiqué ne pas avoir l'intention d'agir de concert. Conditions suspensives : La réalisation de ces engagements, qui ont fait l'objet d'accords fermes entre la Société et chacune des parties concernées, reste subordonnée : - au vote favorable des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservee (19^{ème} et 20^{ème} résolutions) soumises à l'Assemblée générale mixte des actionnaires de Clariane convoquée le 10 juin 2024, - s'agissant respectivement des engagements de souscription pris par HLD et Leima, au vote favorable des résolutions relatives à la nomination des deux administrateurs proposés par HLD (13^{ème} et 14^{ème} résolutions) et de la résolution relative à la nomination d'un administrateur proposé par Leima (15^{ème} résolution), étant précisé que cette condition suspensive peut être levée à la seule discrétion de l'Investisseur concerné, - à l'approbation par l'AMF des prospectus correspondant à ces opérations, et - à l'établissement d'une attestation d'équité par FINEXSI. Il est précisé que les engagements de souscription pris par chacun des Investisseurs sont interdépendants. Predica (qui détient 24,64 % des droits de vote) et Holding Malakoff Humanis (qui détient 7,52 % des droits de vote) ont d'ores et déjà annoncé qu'ils voteraient en faveur des résolutions nécessaires à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee. Il est rappelé que la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés est requise pour l'approbation des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservee et que Flat Footed et Leima ne peuvent prendre part au vote sur ces résolutions (19^{ème} et 20^{ème} résolutions). Aux termes des accords conclus avec HLD, Flat Footed et Leima, l'Augmentation de Capital Réservee et l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription forment un tout indissociable. Dans l'hypothèse où l'Augmentation de Capital Réservee ne serait pas votée par l'Assemblée Générale Mixte le 10 juin 2024, aucune de ces deux augmentations de capital ne sera réalisée. Engagement d'abstention et de conservation (standstill et lock-up) : A compter de la signature des Accords d'Investissement et pendant une période expirant dix-huit (18) mois suivant la date de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, HLD, Flat Footed et Leima se sont chacune engagées, à ne pas offrir, céder, donner en garantie ou autrement transférer ou vendre les Actions Nouvelles. Cette obligation de conservation ne s'applique pas en cas de transfert par chacun des Investisseurs à ses affiliés. En outre, HLD, Flat Footed et Leima se sont chacune engagées, à compter de la signature des Accords d'Investissement et jusqu'à l'expiration d'une période de trente-six (36) mois suivant la date de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, à ce que leur participation en capital (détenue directement ou indirectement, seul ou de concert) n'excède pas 29,99% du capital social de la Société (sous réserve d'exceptions usuelles). Gouvernance : Enfin, aux termes des Accords d'Investissement conclus le 17 mai 2024 entre la Société et chacun de HLD et Leima, la gouvernance de la Société est appelée à évoluer dans la mesure où : - HLD pourra proposer la désignation au Conseil d'administration de la Société de (i) deux administrateurs, et ce tant qu'il détiendra au moins 20 % du capital social de la Société ou (ii) seulement un administrateur s'il détient entre 10 de 20 % du capital social de la Société. A compter du 30 mars 2025, il pourra également proposer la désignation d'un troisième administrateur si HLD détient 25 % ou plus du capital social de la Société. HLD a pris, vis-à-vis de la Société, l'engagement de provoquer la démission d'un de ses trois administrateurs (le cas échéant) si sa participation venait à passer, dans certaines conditions, sous le seuil de 25% du capital de la Société, d'un de ses deux administrateurs si sa participation venait à passer, dans certaines conditions, sous le seuil de 20 % du capital de la Société, et de son dernier administrateur si sa participation passait et se maintenait sous le seuil de 10 % du capital de la Société pendant un délai de 24 mois. - Leima pourra proposer la désignation au Conseil d'administration d'un administrateur, étant convenu que Leima devra provoquer la démission de cet administrateur (i) si dans les 24 mois de cette nomination sa participation n'a pas atteint au moins 10 % du capital de la Société ou (ii) si, dans l'hypothèse où sa participation aurait atteint au moins 10 % du capital de la Société dans les 24 mois de cette nomination, il venait par la suite à franchir ce seuil à la baisse. Dans ce cadre, le Conseil d'administration a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Mixte la nomination de trois nouveaux administrateurs, dont deux ont été proposés par HLD et un par Leima. Ces nominations prendront effet sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte de l'Augmentation de Capital Réservee et à compter de la Date de Réalisation. Structure de l'émission – Augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription réservée à personnes dénommées : l'émission des Actions Nouvelles se fera dans le cadre d'une augmentation de capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de HLD, Flat Footed et Leima dans le cadre des 19^{ème} et 20^{ème} résolutions soumises à l'Assemblée Générale Mixte. Bénéficiaires : L'Augmentation de Capital Réservee, correspondant à l'émission d'un nombre total de 35 423 076 Actions Nouvelles, sera réservée à HLD qui souscrira à 28 500 000 Actions Nouvelles, Flat Footed qui souscrira à 5 769 230 Actions Nouvelles et Leima qui souscrira à 1 153 846 Actions Nouvelles, étant précisé que les Actions Nouvelles seront libérées en espèces. Nombre d'Actions Nouvelles à émettre : 35 423 076 Actions Nouvelles, correspondront à une augmentation de capital de 92 099 997,60 euros (prime d'émission incluse). Prix de souscription des Actions Nouvelles : le prix de souscription par Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee est de 2,60 euros (soit 0,01 euro de valeur nominale et 2,59 euros de prime d'émission), à libérer intégralement au moment de la souscription, par versement en numéraire. Ce prix représente une décote de 4,34% par rapport au cours moyen de l'action Clariane pondéré par les volumes (VWAP), sur la période courant du 26 avril 2024, date de la publication du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2024, jusqu'au 14 mai 2024, et incluant toutes les plateformes de trading en Europe, soit 2,7179 euros (source Bloomberg) ainsi qu'une décote d'environ 25% par rapport au cours de bourse de l'action Clariane du 30 mai 2024 (soit 3,46 euros). Evaluation indépendante : Le Conseil d'administration de la Société a désigné sur une base volontaire FINEXSI, agissant en tant qu'évaluateur indépendant, afin d'établir une attestation d'équité relative à l'Augmentation de Capital Réservee. La synthèse de la conclusion de FINEXSI, en date du 24 mai 2024 est la suivante : « Dans le contexte, nous considérons l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ci-après « DCF ») comme la plus appropriée pour estimer la valeur de l'action Clariane. Sur la base du plan d'affaires du management, ce critère fait ressortir une valeur par action comprise entre 1,62 € et 3,20 €, avec une valeur centrale de 2,40 €, lesquelles valeurs intègrent le risque actuel de la Société. Le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée (2,60 €) s'inscrit dans la fourchette déterminée, et au-dessus de la valeur centrale extériorisée par la valeur intrinsèque du DCF. Le prix de souscription à l'Augmentation de Capital Réservee (2,60 €) est inférieur au cours de bourse spot au 16 mai 2024 (3,27 €), étant rappelé que la période récente a été marquée par une forte volatilité et une augmentation significative du cours depuis fin avril 2024, ce qui est de nature à limiter ici la pertinence de la référence au seul cours spot. Si l'on considère les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») sur des périodes plus longues (1 mois à 6 mois), qui intègrent à la fois (i) les conséquences de l'annonce du plan de renforcement de la structure financière le 14 novembre 2023 et (ii) la hausse récente du cours de bourse intervenue postérieurement à l'annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre 2024 le 25 avril 2024, le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée s'inscrit dans la fourchette de ces CMPV constatés, comprise entre 2,05 € et 2,64 €. Date d'émission des Actions Nouvelles : les Actions Nouvelles seront émises en une fois par le Conseil d'administration, ou la personne qu'il aura subdéléguée, agissant suivant la délégation de compétence qui lui serait conférée au terme de l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024, à la suite de la réalisation et/ou de la levée de l'ensemble des conditions suspensives prévues dans les Accords d'Investissement (la « Date de Réalisation »). Les Accords d'Investissement fixent le 12 juin 2024 comme Date de Réalisation. Jouissance des Actions Nouvelles : les Actions Nouvelles porteront jouissance courante et donneront droit à toutes les distributions effectuées par la Société à compter de leur émission. Admission des Actions Nouvelles : les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. Elles seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 12 juin 2024 selon le calendrier indicatif. Elles seront immédiatement assimilées aux Actions Existantes, déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, dès leur admission aux négociations sur la même ligne de cotation que lesdites Actions Existantes de la Société (code ISIN FR0010386334). Calendrier indicatif : <table> <tr> <td>10 juin 2024</td><td>Assemblée Générale Mixte destinée à approuver l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee à HLD, Flat Footed et Leima.</td></tr> <tr> <td>10 juin 2024</td><td>Avis Euronext d'admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris.</td></tr> <tr> <td>12 juin 2024</td><td>Date de Réalisation suivant la levée ou la satisfaction des conditions suspensives dans le cadre des Accords d'Investissement (les Accords d'Investissement fixent le 12 juin 2024 comme Date de Réalisation).</td></tr> <tr> <td></td><td>Emission des Actions Nouvelles au profit de HLD, Flat Footed et Leima.</td></tr> <tr> <td></td><td>Admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris.</td></tr> <tr> <td></td><td>Publication d'un communiqué de presse de la Société annonçant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee</td></tr> </table> Dilution résultant immédiatement de l'Augmentation de Capital Réservee Incidence de l'émission des Actions Nouvelles sur la quote-part des capitaux propres et du capital de la Société : à titre indicatif, l'incidence théorique de l'émission des Actions Nouvelles	10 juin 2024	Assemblée Générale Mixte destinée à approuver l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee à HLD, Flat Footed et Leima.	10 juin 2024	Avis Euronext d'admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris.	12 juin 2024	Date de Réalisation suivant la levée ou la satisfaction des conditions suspensives dans le cadre des Accords d'Investissement (les Accords d'Investissement fixent le 12 juin 2024 comme Date de Réalisation).		Emission des Actions Nouvelles au profit de HLD, Flat Footed et Leima.		Admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris.		Publication d'un communiqué de presse de la Société annonçant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee
10 juin 2024	Assemblée Générale Mixte destinée à approuver l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee à HLD, Flat Footed et Leima.												
10 juin 2024	Avis Euronext d'admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris.												
12 juin 2024	Date de Réalisation suivant la levée ou la satisfaction des conditions suspensives dans le cadre des Accords d'Investissement (les Accords d'Investissement fixent le 12 juin 2024 comme Date de Réalisation).												
	Emission des Actions Nouvelles au profit de HLD, Flat Footed et Leima.												
	Admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris.												
	Publication d'un communiqué de presse de la Société annonçant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee												

sur (i) la quote-part des capitaux propres consolidés (*calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés tels qu'ils ressortent des comptes consolidés annuels au 31 décembre 2023 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du Prospectus, après déduction des actions auto-détenues*) et (ii) la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de la Société préalablement à l'émission des Actions Nouvelles et ne souscrivant pas à celle-ci (*calculs effectués sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du Prospectus*), est la suivante :

	Quote-part des capitaux propres par action (en euros)		Quote-part du capital (en %)	
	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾
Avant émission des Actions Nouvelles	33,59	31,66	1%	0,86%
Après émission des Actions Nouvelles	25,85	25,19	0,75%	0,67%

(1) En cas d'acquisition définitive de la totalité des 2 398 781 actions attribuées gratuitement, d'émission de 7 950 981 actions sur exercice du droit à l'attribution d'actions au titre des 7 508 009 ODIRNANE en circulation et d'émission de 6 845 524 actions en cas de conversion des 5 860 894 OCEANE en circulation.

Répartition indicative du capital et des droits de vote postérieurement à l'émission des Actions Nouvelles : sur la base du nombre d'actions en circulation à la date du Prospectus, de la répartition de l'actionnariat de la Société à la date du Prospectus, des engagements de souscription à l'Augmentation de Capital Réservee aux termes des Accords d'Investissement, après réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, la répartition du capital social et des droits de vote serait la suivante sur une base pleinement diluée et non-diluée :

Actionnaires	Avant émission des Actions Nouvelles				Après émission des Actions Nouvelles			
	Nombre d'actions (% du capital social)		Nombre de droits de vote (% des droits de vote) ^(a)		Nombre d'actions (% du capital social)		Nombre de droits de vote (% des droits de vote) ^(a)	
	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾
HLD	0 (00,00%)	0 (00,00%)	0 (00,00%)	0 (00,00%)	28 500 000 (20,02%)	28 500 000 (17,86%)	28 500 000 (20,02%)	28 500 000 (17,86%)
Predica	26 358 073 (24,64%)	26 358 073 (21,23%)	26 358 073 (24,64%)	26 358 073 (21,23%)	26 358 073 (18,51%)	26 358 073 (16,52%)	26 358 073 (18,51%)	26 358 073 (16,52%)
Flat Footed ^(b)	9 226 414 (8,63%)	9 696 648 (7,81%)	9 226 414 (8,63%)	9 696 648 (7,81%)	14 995 644 (10,53%)	15 465 878 (9,69%)	14 995 644 (10,53%)	15 465 878 (9,69%)
Holding Malakoff Humanis	8 048 260 (7,52%)	8 048 260 (6,48%)	8 048 260 (7,52%)	8 048 260 (6,48%)	8 048 260 (5,65%)	8 048 260 (5,04%)	8 048 260 (5,65%)	8 048 260 (5,04%)
Leima	5 365 000 (5,02%)	5 365 000 (4,32%)	5 365 000 (5,02%)	5 365 000 (4,32%)	6 518 846 (4,58%)	6 518 846 (4,08%)	6 518 846 (4,58%)	6 518 846 (4,08%)
Clariane ^(c)	268 745 (0,25%)	268 745 (0,22%)	268 745 (0,25%)	268 745 (0,22%)	268 745 (0,19%)	268 745 (0,17%)	268 745 (0,19%)	268 745 (0,17%)
Flottant ^(d)	57 702 737 (53,94%)	74 427 789 (59,94%)	57 702 737 (53,94%)	74 427 789 (59,94%)	57 702 737 (40,52%)	74 427 789 (46,64%)	57 702 737 (40,52%)	74 427 789 (46,64%)
Total	106 969 229 (100,00%)	124 164 515 (100,00%)	106 969 229 (100,00%)	124 164 515 (100,00%)	142 392 305 (100,00%)	159 587 591 (100,00%)	142 392 305 (100,00%)	159 587 591 (100,00%)

^(a) % des droits de vote = droits de vote bruts, y compris ceux attachés aux actions auto-détenues. Les actions auto-détenues sont privées de droits de vote exerçables en Assemblée générale. Nombre de droits de vote exerçables au 14 mai 2024 : 106 695 684

^(b) Flat Footed détient (i) 344 258 ODIRNANE dont l'exercice peut intervenir à tout moment jusqu'au 8 septembre 2026 et pouvant donner droit à 364 569 actions CLARIANE SE selon un taux de conversion de 1,059 et (ii) 90 467 OCEANE dont l'exercice peut intervenir à tout moment jusqu'au 6 mars 2027 et pouvant donner droit à 105 665 actions CLARIANE SE selon un taux de conversion de 1,168.

^(c) Actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité (248 195 actions au 27 mai 2024) et du programme de rachat d'actions (20 550 actions au 27 mai 2024).

^(d) Le flottant est défini par différence avec les autres actionnaires détenant 5% ou plus du capital et des droits de vote.

⁽¹⁾ En cas d'acquisition définitive de la totalité des 2 398 781 actions attribuées gratuitement, d'émission de 7 950 981 actions sur exercice du droit à l'attribution d'actions au titre des 7 508 009 ODIRNANE en circulation et d'émission de 6 845 524 actions en cas de conversion des 5 860 894 OCEANE en circulation.

Estimation des dépenses totales liées à l'Augmentation de Capital Réservee : à titre indicatif, les dépenses liées à l'Augmentation de Capital Réservee sont estimées à environ 2,1 millions d'euros.

Produit brut de l'Augmentation de Capital Réservee : environ 92,1 millions d'euros.

Produit net estimé de l'Augmentation de Capital Réservee : environ 90 millions d'euros.

Dépenses facturées à HLD, Flat Footed et Leima par la Société : environ 30 000 euros

4.2 Pourquoi ce prospectus est-il établi ?

Le présent Prospectus est établi à l'occasion de la demande d'admission des Actions Nouvelles sur Euronext Paris, étant précisé que les Actions Nouvelles sont susceptibles de représenter 24,88 % du nombre d'actions ordinaires de Clariane déjà admises sur Euronext Paris sur une base pleinement diluée (soit 33,12% du capital social sur une base non diluée).

Utilisation et montant net estimé du produit : Le montant total de l'Augmentation de Capital Réservee, prime d'émission incluse, s'élève à environ 92,1 millions d'euros et le montant total de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, prime d'émission incluse, s'élèverait à un maximum d'environ 236 millions d'euros.

L'objectif de ces deux augmentations de capital est principalement de permettre le désendettement et le renforcement de la structure financière de la Société, et garantir la bonne exécution de son projet d'entreprise : « A vos côtés » et ses engagements d'entreprise à mission.

A cet égard, il est rappelé que les principaux besoins à satisfaire à court-terme comprennent principalement :

- une liquidité minimum de 300 millions permettant le renouvellement, le 3 novembre 2024, du tirage de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 492,5 millions d'euros si le tirage est nécessaire sans autre source de financement, et
- le remboursement anticipé ou à terme du prêt relais immobilier mis en place le 27 décembre 2023, dont l'échéance est le 31 janvier 2025 et dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros.

Il est en outre rappelé que la documentation du crédit syndiqué du Groupe et du prêt relais immobilier mis en place le 27 décembre 2023 prévoient un abaissement progressif du covenant financier sur le ratio de levier, soit 4,5x en juin 2024 et 4,25x en décembre 2024.

Le produit brut de ces deux augmentations de capital, constituant le 3^{ème} volet du Plan de Renforcement d'un montant total maximum de 328 millions d'euros. Le produit net estimé de l'Augmentation de Capital Réservee est estimé à environ 90 millions d'euros (après déduction des frais juridiques et administratifs, estimée à environ 2,1 millions d'euros) serait affecté de la façon suivante :

- le produit net de 90 millions d'euros résultant de l'Augmentation de Capital Réservee (après paiement des frais) serait affecté au remboursement anticipé du prêt relais immobilier, dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros. Le solde du prêt relais sera ramené en conséquence à 85 millions d'euros ;
- le produit brut d'un montant maximum d'environ 236 millions d'euros de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription serait affecté à hauteur de 85 millions d'euros au remboursement anticipé du solde restant du prêt relais immobilier et à hauteur d'environ 151 millions d'euros au renforcement de la liquidité de la Société afin de lui permettre de faire face à ses échéances de dette en 2024, dont 88 millions d'euros *Schuldschein* à échéance décembre 2024 et des échéances d'amortissement de dette immobilière chaque mois pour un total de 115 millions d'euros. Le montant d'échéances non couvert par le montant des augmentations de capital (environ 50 millions d'euros) peut être couvert par la trésorerie de la société, s'élevant pour rappel à 447 millions d'euros au 31 mars 2024. Après remboursement des échéances susmentionnées au moyen du produit des deux augmentations de capital et de la trésorerie du Groupe, la Société pourra satisfaire la condition de liquidité minimum de 300 millions d'euros en vue du renouvellement si nécessaire de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*).

Garantie et placement : la demande d'admission ne fait pas l'objet d'un contrat de placement ou d'une garantie par un prestataire de services d'investissement ou un établissement bancaire. HLD s'est engagée à souscrire à 28 500 000 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 74,1 millions d'euros. Flat Footed s'est engagée à souscrire, via FF Hybrid LP, GP Recovery Fund LLC and Flat Footed Series LLC – Fund 4, à 5 769 230 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 15 millions d'euros. Leima s'est engagée à souscrire, via Leima Valeurs, à 1 153 846 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 3 millions d'euros.

Principaux conflits d'intérêts liés à l'offre : Il n'existe aucun conflit d'intérêts à la connaissance de la Société.

Déclaration sur le fonds de roulement net : A la date d'approbation du Prospectus, la Société ne dispose pas, avant réalisation (i) de l'Augmentation de Capital Réservee et (ii) de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses échéances pour les douze prochains mois.

Compte tenu du montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie à fin mars de 447 millions d'euros et après prise en compte des échéances de remboursements d'environ 70 millions déjà intervenues en avril et mai 2024, la Société estime qu'environ 320 millions d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins de liquidité pour les 12 prochains mois à compter de fin mai 2024, ces derniers comprenant principalement :

- les échéances à 12 mois relatives notamment aux dettes immobilières et *Schuldschein* dont le montant cumulé représente environ 203 millions d'euros (hors programme de *factoring*),
- le remboursement anticipé ou à terme du prêt relais immobilier mis en place le 27 décembre 2023, dont l'échéance est le 31 janvier 2025 et dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros,
- enfin le respect de la condition de liquidité minimum de 300 millions d'euros au jour de chaque renouvellement éventuel du tirage de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) d'un montant de 492,5 millions d'euros, dont le prochain pourrait intervenir à sa date d'échéance le 3 novembre 2024 pour une durée maximum de 6 mois.

Au 31 mars 2024, le montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie du Groupe s'élevait à 447 millions d'euros. Compte tenu des niveaux de consommation de trésorerie anticipés, et notamment des remboursements de dettes déjà intervenus aux mois d'avril et mai 2024 représentant environ 70 millions d'euros (montant excluant les remboursements anticipés intervenus de manière obligatoire lors de l'entrée de trésorerie consécutive à la cession des activités au Royaume-Uni) et en l'absence de nouveau financement, la Société estime que le fonds de roulement actuel ne permettrait pas le renouvellement, le 3 novembre 2024, du tirage de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 492,5 millions d'euros, au regard de la condition de la liquidité minimum de 300 millions d'euros au jour du renouvellement. Le niveau de liquidité à cette date serait en effet probablement en dessous de ce niveau minimum en fonction des flux de cash opérationnel et de l'accès au marché de crédit pour Clariane. Sur cette base, et en tenant compte des besoins de liquidité identifiés ci-dessus, le montant de l'insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois pourrait atteindre environ 320 millions d'euros à fin mai 2025 en prenant en compte environ 203 millions d'échéances de dette (en plus du prêt relais de 175 millions d'euros et des 70 millions d'euros de remboursements intervenus en avril et mai 2024), en cas de non-réalisation (i) de l'Augmentation de Capital Réservee et (ii) de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription.

Pour faire face à ses besoins de liquidité, et en complément de la structure de financement actuellement en place, comprenant notamment le crédit syndiqué pour lequel la renégociation par anticipation d'un « *amend & extend* » a été finalisée en juillet 2023 (la tranche à terme de 500 millions d'euros arrivait à échéance en mai 2024), et le tirage par le Groupe le 3 novembre 2023 de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 500 millions d'euros pour une durée de six mois, dans un contexte de marché et d'accès au financement dégradés, le Groupe a annoncé le 14 novembre 2023 la mise en œuvre du Plan de Renforcement de 1,5 milliard d'euros, lequel prévoit notamment un prêt relais immobilier de 200 millions d'euros (dont l'échéance est le 31 janvier 2025 et dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros), la réalisation d'une augmentation de capital de 300 millions d'euros et l'exécution d'un plan de cessions d'actifs pour un montant total d'un milliard d'euros.

Le 17 mai 2024, la Société a annoncé des opérations d'augmentation de capital pour un montant total maximum de 328 millions d'euros, consistant en l'Augmentation de Capital Réservee au profit de HLD, Flat Footed et Leima, et l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, faisant l'objet d'engagements individuels de souscription par ces trois Investisseurs ainsi que par Predica.

Le montant total de l'Augmentation de Capital Réservee, prime d'émission incluse, s'élève à environ 92,1 millions d'euros et le montant total de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, prime d'émission incluse, s'élèverait à un maximum d'environ 236 millions d'euros.

A l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, les besoins de liquidités sur les prochains douze mois seraient ramenés à environ 230 millions d'euros, laissant subsister une insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois d'environ 230 millions d'euros.

A l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, la Société disposerait d'un fonds de roulement suffisant pour faire face à ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date d'approbation du Prospectus Le montant levé de 328 millions d'euros, sera utilisé pour rembourser les échéances de dettes dans les 12 mois à venir, à savoir 175 millions d'euros au titre du prêt relais immobilier, 88 millions d'euros de *Schuldschein* et 115 millions d'euros d'échéances de dette immobilière. Le montant d'échéances non couvert par le montant des augmentations de capital (environ 50 millions d'euros) peut être couvert par la trésorerie de la société, s'élevant pour rappel à 447 millions d'euros au 31 mars 2024.

Dans l'hypothèse où l'Augmentation de Capital Réservee ne serait pas votée par l'Assemblée Générale Mixte le 10 juin 2024, aucune des deux augmentations de capital ne sera réalisée. Dès lors, Clariane devrait examiner les moyens de réaliser l'augmentation de capital de 300 millions d'euros telle que prévue dans son Plan de Renforcement au mois de septembre 2024 sur le fondement de la résolution votée par l'Assemblée Générale des actionnaires le 26 mars 2024. Ceci impliquerait d'identifier des investisseurs ou des banques à même de garantir la quote-part non garantie par Predica, et de satisfaire les conditions suspensives à l'engagement de garantie de Predica de 200 millions d'euros précisées dans le communiqué de presse du 14 novembre 2023 restant à lever, à savoir (i) l'obtention par les autorités de concurrence compétentes des autorisations de l'éventuelle prise de contrôle de Clariane par Predica, (ii) l'obtention d'une modification des termes des modalités du contrat d'émission des OCEANE à maturité 2027 (0,875% - FR 0013489739) afin d'exclure les cas de remboursement anticipé en cas de franchissement de seuil de 40% des droits de vote par Predica, (iii) la remise par l'expert indépendant FINEXSI d'une attestation d'équité et (iv) l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'augmentation de capital.

Il n'existe aucune garantie que Clariane réussisse à réaliser une telle augmentation de capital dans les délais requis.

A défaut, Clariane serait conduite à se placer sous un régime de protection adapté pour renégocier son endettement avec ses créanciers.

1. PERSONNES RESPONSABLES, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, RAPPORTS D'EXPERTS ET APPROBATION DE L'AUTORITÉ COMPÉTENTE

1.1 RESPONSABLE DU PROSPECTUS

Madame Sophie Boissard, Directrice Générale de Clariane.

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS

« J'atteste que les informations contenues dans le Prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Le 31 mai 2024

Sophie Boissard

Directrice Générale de Clariane

1.3 ATTESTATION D'EQUITE DE L'EVALUATEUR INDEPENDANT

Le Conseil d'administration de la Société a mandaté, sur une base volontaire, un évaluateur indépendant afin d'apprécier les conditions financières de l'Opération et son caractère équitable pour les actionnaires de la Société. L'attestation du cabinet FINEXSI, située 14 rue de Bassano, 75116 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro B 415 195 189, agissant en qualité d'évaluateur indépendant, en date du 24 mai 2024, est présentée, avec le consentement de Finexsi en Annexe 1 de la Note d'opération.

1.4 INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE

Non applicable.

1.5 APPROBATION PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le Prospectus a été approuvé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), en tant qu'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129, tel qu'amendé.

L'AMF n'approuve ce Prospectus qu'en tant que respectant les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence imposées par le règlement (UE) 2017/1129, tel qu'amendé.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur la qualité des valeurs mobilières faisant l'objet du Prospectus.

Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation de l'opportunité d'investir dans les valeurs mobilières concernées.

2. FACTEURS DE RISQUE

Les facteurs de risque relatifs au Groupe et à son secteur d'activité sont décrits au Chapitre 2 « Facteurs de risques » du Document d'Enregistrement Universel 2023 et mis à jour au Chapitre 3 « Facteurs de risques » de l'Amendement.

En complément de ces facteurs de risques, les facteurs de risques inhérents aux opérations envisagées sont énumérés dans la présente section. Pour répondre aux exigences des dispositions de l'article 16 du Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil, seuls les risques importants et spécifiques aux Actions Nouvelles devant être admises à la négociation sont présentés dans la présente section. Les facteurs de risques ci-après sont présentés dans leur ordre d'importance d'après l'évaluation de la Société compte tenu de leur incidence négative sur les valeurs mobilières et de leur probabilité de survenance.

L'investisseur est invité à tenir compte desdits facteurs de risque et des autres informations contenues dans le Prospectus avant de décider d'investir dans les actions de la Société. Un investissement dans les actions de la Société implique des risques. Les risques significatifs que la Société a identifiés à la date du Prospectus sont décrits au Chapitre 2 « Facteurs de risques » du Document d'Enregistrement Universel 2023 et mis à jour au Chapitre 3 « Facteurs de risques » de l'Amendement, et complétés par les informations ci-dessous. Si l'un de ces risques venait à se concrétiser, les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives du Groupe pourraient en être significativement affectés. Dans une telle éventualité, le prix de marché des actions de la Société pourrait baisser et l'investisseur pourrait perdre la totalité ou une partie des sommes qu'il aurait investies dans les actions de la Société. D'autres risques et incertitudes non connus de la Société à la date du Prospectus ou qu'elle juge, à cette même date, non significatifs pourraient exister et survenir, et également perturber ou avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats, les perspectives du Groupe ou le prix de marché des actions de la Société.

2.1 L'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES POURRAIT NE PAS SE REALISER, DU FAIT DE L'EXISTENCE DE CONDITIONS SUSPENSIVES, NOTAMMENT L'APPROBATION DES RESOLUTIONS RELATIVE A L'AUGMENTATION DE CAPITAL RESERVEE PAR L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE

La réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des Actions Nouvelles en résultant sont subordonnées à certaines conditions suspensives, dont notamment l'approbation des résolutions relative à l'Augmentation de Capital Réservée par l'Assemblée Générale Mixte, l'établissement d'une attestation d'équité par FINEXSI ainsi que l'approbation par l'AMF du présent Prospectus. Flat Footed effectuera par ailleurs une demande d'autorisation préalable au titre de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier en raison du franchissement du seuil de 10% des droits de vote de la Société. Dans l'hypothèse où l'Assemblée Générale Mixte n'approuverait pas les résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée ou si l'une des autres conditions suspensives n'était pas satisfaite ou levée, l'Augmentation de Capital Réservée ne pourrait pas être réalisée et les accords entre la Société et les Investisseurs deviendraient caducs.

En outre, il est rappelé que l'Augmentation de Capital Réservée ainsi que l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription d'environ 236 millions d'euros garantie par les Investisseurs ainsi que Predica, forment un tout indissociable. Dès lors, dans l'hypothèse où l'Augmentation de Capital Réservée ne serait pas votée par l'Assemblée Générale Mixte, l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription telle que prévue ne pourrait pas non plus être réalisée. Dans ce cas, la Société ne pourra pas être en mesure de réaliser en juin ou juillet 2024 une augmentation de capital de 300 millions d'euros telle que prévue dans son Plan de Renforcement. Dès lors, la Société devrait examiner les moyens de réaliser cette augmentation de capital au mois de septembre 2024 sur le fondement de la délégation de pouvoir votée par l'Assemblée générale des actionnaires le 26 mars 2024. Ceci impliquerait d'identifier des investisseurs ou des banques à même de garantir la quote-part non garantie par Predica, et de satisfaire les conditions suspensives à l'engagement de garantie de Predica de 200 millions d'euros précisées dans le

communiqué de presse du 14 novembre 2023, à savoir (i) l'obtention par les autorités de concurrence compétentes des autorisations de l'éventuelle prise de contrôle de Clariane par Predica, (ii) l'obtention d'une modification des termes des modalités du contrat d'émission des OCEANE à maturité 2027 (0,875% - FR 0013489739) afin d'exclure les cas de remboursement anticipé en cas de franchissement de seuil de 40% des droits de vote par Predica, (iii) la remise par l'expert indépendant FINEXSI d'une attestation d'équité et (iv) l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'augmentation de capital. Il n'existe aucune garantie que Clariane réussisse à réaliser une telle augmentation de capital dans les délais requis. A défaut, Clariane serait conduite à se placer sous un régime de protection adapté pour renégocier son endettement avec ses créanciers. La liquidité du Groupe est en effet assurée par :

- (i) la structure de financement actuellement en place, comprenant notamment le crédit syndiqué pour lequel la renégociation par anticipation d'un « amend & extend » a été finalisée en juillet 2023 (la tranche à terme de 500 millions d'euros arrivait à échéance en mai 2024), et le tirage par le Groupe le 3 novembre 2023 de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 500 millions d'euros pour une durée de six mois, dans un contexte de marché et d'accès au financement dégradés. Le 3 mai 2024, le tirage de cette ligne de RCF a été renouvelé pour une période de six mois (échéance au 3 novembre 2024) pour un montant de 492,5 millions d'euros ;
- (ii) le Plan de Renforcement de 1,5 milliard d'euros annoncé le 14 novembre 2023 qui prévoit notamment la réalisation d'une augmentation de capital de 300 millions d'euros et l'exécution d'un plan de cessions d'actifs pour un montant total d'un milliard d'euros.

Le risque de liquidité est plus amplement décrit au paragraphe 2.4.1.2 « *Gestion du risque de liquidité, du risque de bris de covenant et du risque de défaut croisé* » du Chapitre 2 « *Facteurs de risques* » du Document d'Enregistrement Universel 2023 tel que mis à jour au Chapitre 3 « *Facteurs de risques* » de l'Amendement.

2.2 LES ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE NE PARTICIPANT PAS A L'AUGMENTATION DE CAPITAL RESERVEE SUBIRONT UNE DILUTION DU FAIT DE L'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES

L'Augmentation de Capital Réservée implique l'émission de 35 423 076 Actions Nouvelles.

Sur la base du capital de la Société à la date du Prospectus et sur une base non diluée, un actionnaire possédant 1% du capital social avant l'opération serait dilué à 0,75% du capital social après la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée à laquelle il ne peut pas souscrire.

Les actionnaires de la Société, en ce compris HLD, Flat Footed et Leima, auront la possibilité de souscrire à l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription. Néanmoins, la souscription à l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription pourrait ne pas permettre de compenser la dilution, politique ou économique, résultant de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée (se référer à la section 9.2 « *Incidence théorique de l'émission des Actions Nouvelles sur la situation de l'actionnaire* » de la Note d'opération).

2.3 EN CAS D'OPPOSITION DU MINISTERE DE L'ECONOMIE A LA DISPENSE D'AUTORISATION INVESTISSEMENTS ETRANGERS DU DEPASSEMENT DU SEUIL DE 10% DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE PAR FLAT FOOTED, L'ENGAGEMENT DE SOUSCRIPTION DE CE DERNIER SERAIT PLAFONNE A 9,99% DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE

A la date du Prospectus, Flat Footed LLC, gestionnaire d'investissement américain, agissant via ses fonds gérés FF Hybrid LP, GP Recovery Fund LLC et Flat Footed Series LLC – Fund 4, détient une position cumulée de 8,63% du capital et des droits de vote de Clariane¹ et, sous réserve de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, serait conduit à détenir 10,53% du capital et des droits de vote de Clariane¹ (sur une base non diluée), dépassant ainsi le seuil de participation correspondant au dixième des droits de vote de Clariane. Dans ce contexte et conformément aux termes de l'Accord

¹ Sur la base d'un capital de Clariane est composé de 106 969 229 actions, représentant un nombre de droits de vote exerçables au 14 mai 2024 de 106 695 684

d'Investissement de Flat Footed, ce dernier a effectué auprès du Ministère de l'Economie une notification aux fins de dispense de la demande d'autorisation prévue à l'article R. 151-5 troisième alinéa du code monétaire et financier. Sauf opposition du Ministère de l'Economie, la dispense de demande d'autorisation naît à l'issue d'un délai de dix jours ouvrés à compter de la notification, intervenue le 21 mai 2024. Dans l'éventualité où une opposition du Ministère de l'Economie à la dispense serait formée dans ce délai, l'engagement de souscription de Flat Footed consenti dans le cadre de l'Accord d'Investissement sera plafonné à 9,99% des droits de vote de Clariane.

2.4 LE PRIX DE MARCHE DES ACTIONS DE LA SOCIETE POURRAIT FLUCTUER ET BAISSER EN DESSOUS DU PRIX DE SOUSCRIPTION DES ACTIONS NOUVELLES

Les actions de la Société pourraient être négociées à des prix inférieurs au prix d'émission des Actions Nouvelles. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que le prix de marché des actions de la Société ne baissera pas en dessous du prix d'émission des Actions Nouvelles. Aucune assurance ne peut être donnée sur le fait que, postérieurement à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, les Investisseurs pourront vendre leurs actions de la Société à un prix égal ou supérieur au prix de souscription des Actions Nouvelles.

2.5 LA VOLATILITE ET LA LIQUIDITE DES ACTIONS DE LA SOCIETE POURRAIENT FLUCTUER SIGNIFICATIVEMENT

Les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui ont souvent été sans rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont négociées. Les fluctuations de marché et la conjoncture économique pourraient accroître la volatilité des actions de la Société. Le prix de marché des actions de la Société pourrait fluctuer significativement, en réaction à différents facteurs et événements, parmi lesquels peuvent figurer les facteurs de risque décrits au Chapitre 2 « *Facteurs de risques* » du Document d'Enregistrement Universel 2023, tels que mis à jour au Chapitre 3 « *Facteurs de risques* » de l'Amendement et faisant partie du Prospectus, ainsi que la liquidité du marché des actions de la Société.

Le prix de marché des actions de la Société pourrait subir une volatilité importante et pourrait varier en fonction d'un nombre important de facteurs que la Société ne contrôle pas. Ces facteurs incluent, notamment, la réaction du marché à :

- des variations des résultats financiers, des prévisions ou perspectives du Groupe ou de ceux de ses concurrents d'une période à l'autre ;
- des évolutions défavorables de la situation politique, économique ou réglementaire applicables dans les pays et les marchés dans lesquels le Groupe opère, ou des procédures judiciaires ou administratives concernant le Groupe ;
- des annonces portant sur des modifications de l'actionnariat de la Société ;
- des annonces portant sur des modifications de l'équipe dirigeante ou des collaborateurs clés du Groupe ; et
- des annonces portant sur le périmètre des actifs de la Société (acquisitions, cessions, etc.).

Le prix de marché des actions de la Société a par exemple connu une forte baisse de l'ordre de 20% en une séance à la suite de la publication, le 24 octobre 2023 du communiqué de presse relatif au chiffre d'affaires du 3ème trimestre 2023, en raison de la révision de son objectif de levier au 31 décembre 2023 de 3,5x à 3,8x.

2.6 DES VENTES D'ACTIONS DE LA SOCIETE POURRAIENT INTERVENIR SUR LE MARCHE ET POURRAIENT AVOIR UN IMPACT DEFAVORABLE SUR LE PRIX DE MARCHE DE L'ACTION DE LA SOCIETE

La vente d'actions de la Société ou l'anticipation que de telles cessions pourraient intervenir pourraient

avoir un impact défavorable sur le prix de marché des actions de la Société. La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le prix de marché des actions des ventes d'actions par ses actionnaires.

2.7 LES OPERATIONS IMPLIQUANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE PEUVENT, SOUS RESERVE DE CERTAINES EXCEPTIONS, ETRE SOUMISES A LA TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES FRANÇAISE, A L'EXCLUSION DE LA SOUSCRIPTION D'ACTIONS NOUVELLES

Les actions de la Société entrent dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières française telle que définie à l'article 235 ter ZD du Code Général des impôts (« **CGI** ») (la « **TTF Française** ») qui s'applique, sous certaines conditions et sous réserve de certaines exceptions, à l'acquisition à titre onéreux de titres de capital cotés sur un marché réglementé lorsque ces titres sont émis par une entreprise française dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Le taux de la TTF Française est actuellement fixé à 0,3% conformément aux dispositions du V de l'article 235 ter ZD du CGI. Une liste des sociétés entrant dans le champ de la TTF Française pour l'année suivante est publiée chaque année par l'administration fiscale en décembre.

La TTF Française ne serait, en toute hypothèse, pas due sur l'émission des Actions Nouvelles conformément aux dispositions du 1^o du II de l'article 235 ter ZD du CGI. Par ailleurs, considérant que la Société ne fait pas partie de la liste actualisée par l'administration fiscale au 1^{er} décembre 2023, applicable pour 2024 (BOI-ANX-000467 en date du 20 décembre 2023), la TTF Française ne sera pas non plus due pour les cessions des Actions Nouvelles intervenant durant l'année civile 2024.

La TTF Française est de nature à augmenter les coûts liés aux opérations d'achats et de ventes des actions de la Société et pourrait réduire la liquidité du marché pour ces actions. Les actionnaires et investisseurs sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Française sur leur investissement, en particulier en ce qui concerne la souscription, l'achat, la détention et le transfert des Actions Nouvelles de la Société.

2.8 LES OPERATIONS IMPLIQUANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE POURRAIENT ETRE SOUMISES A LA TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES EUROPEENNE SI ELLE EST ADOPTEE, A L'EXCLUSION DES OPERATIONS REALISEES SUR LE MARCHE PRIMAIRE

Le 14 février 2013, la Commission Européenne a publié une proposition de directive relative à une taxe sur les transactions financières européenne commune à la Belgique, l'Allemagne, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Autriche, le Portugal, la Slovaquie et la Slovaquie (les « **États Membres Participants** ») qui pourrait s'appliquer, sous réserve de certaines conditions, à certaines transactions financières, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire. L'Estonie a depuis indiqué qu'elle ne souhaitait plus participer aux négociations.

Considérant l'absence d'accord au titre des négociations sur la proposition de directive de 2013, les Etats Membres Participants (à l'exclusion de l'Estonie) ont convenu de poursuivre les négociations sur une nouvelle proposition (la « **TTF Européenne** ») fondée sur le modèle français, qui concernerait les actions cotées des sociétés européennes dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Selon cette nouvelle proposition, le taux d'imposition applicable serait au minimum de 0,2 %. Les opérations réalisées sur le marché primaire devraient être exclues. Cette nouvelle proposition pourrait faire l'objet de modifications avant son adoption dont le calendrier demeure incertain.

D'autres États Membres pourraient décider de participer et / ou certains des États Membres Participants (en plus de l'Estonie qui s'est déjà retirée) pourraient décider de se retirer.

Le mécanisme d'application et de perception de la TTF Européenne n'est pas encore connu, mais si cette nouvelle proposition ou toute autre taxe similaire était adoptée, ces taxes pourraient augmenter les coûts des transactions liées aux opérations d'achats et de ventes d'actions de la Société et ainsi réduire leur liquidité sur le marché.

Il est conseillé aux actionnaires de la Société et aux investisseurs de se rapprocher de leur conseiller

fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Européenne.

3. INFORMATIONS ESSENTIELLES

3.1 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

A la date d'approbation du Prospectus, la Société ne dispose pas, avant réalisation (i) de l'Augmentation de Capital Réservée et (ii) de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses échéances pour les douze prochains mois.

Compte tenu du montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie à fin mars de 447 millions d'euros et après prise en compte des échéances de remboursements d'environ 70 millions déjà intervenues en avril et mai 2024, la Société estime qu'environ 320 millions d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins de liquidité pour les 12 prochains mois à compter de fin mai 2024, ces derniers comprenant principalement :

- les échéances à 12 mois relatives notamment aux dettes immobilières et *Schuldschein* dont le montant cumulé représente environ 203 millions d'euros (hors programme de *factoring*),
- le remboursement anticipé ou à terme du prêt relais immobilier mis en place le 27 décembre 2023, dont l'échéance est le 31 janvier 2025 et dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros,
- enfin le respect de la condition de liquidité minimum de 300 millions d'euros au jour de chaque renouvellement éventuel du tirage de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) d'un montant de 492,5 millions d'euros, dont le prochain pourrait intervenir à sa date d'échéance le 3 novembre 2024 pour une durée maximum de 6 mois

Au 31 mars 2024, le montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie du Groupe s'élevait à 447 millions d'euros. Compte tenu des niveaux de consommation de trésorerie anticipés, et notamment des remboursements de dettes déjà intervenus aux mois d'avril et mai 2024 représentant environ 70 millions d'euros (montant excluant les remboursements anticipés intervenus de manière obligatoire lors de l'entrée de trésorerie consécutive à la cession des activités au Royaume-Uni) et en l'absence de nouveau financement, la Société estime que le fonds de roulement actuel ne permettrait pas le renouvellement, le 3 novembre 2024, du tirage de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 492,5 millions d'euros, au regard de la condition de la liquidité minimum de 300 millions d'euros au jour du renouvellement. Le niveau de liquidité à cette date serait en effet probablement en dessous de ce niveau minimum en fonction des flux de cash opérationnel et de l'accès au marché de crédit pour Clariane. Sur cette base, et en tenant compte des besoins de liquidité identifiés ci-dessus, le montant de l'insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois pourrait atteindre environ 320 millions d'euros à fin mai 2025 en prenant en compte environ 203 millions d'échéances de dette (en plus du prêt relais de 175 millions d'euros et des 70 millions d'euros de remboursements intervenus en avril et mai 2024), en cas de non-réalisation (i) de l'Augmentation de Capital Réservée et (ii) de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription.

Pour faire face à ses besoins de liquidité, et en complément de la structure de financement actuellement en place, comprenant notamment le crédit syndiqué pour lequel la renégociation par anticipation d'un « *amend & extend* » a été finalisée en juillet 2023 (la tranche à terme de 500 millions d'euros arrivait à échéance en mai 2024), et le tirage par le Groupe le 3 novembre 2023 de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 500 millions d'euros pour une durée de six mois, dans un contexte de marché et d'accès au financement dégradés, le Groupe a annoncé le 14 novembre 2023 la mise en œuvre du Plan de Renforcement de 1,5 milliard d'euros, lequel prévoit notamment un prêt relais immobilier de 200 millions d'euros (dont l'échéance est le 31 janvier 2025 et dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros), la réalisation d'une augmentation de capital de 300 millions d'euros et l'exécution d'un plan de cessions d'actifs pour un montant total d'un milliard d'euros.

Le 17 mai 2024, la Société a annoncé des opérations d'augmentation de capital pour un montant total maximum de 328 millions d'euros, consistant en l'Augmentation de Capital Réservée au profit de HLD, Flat Footed et Leima, et l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, faisant l'objet d'engagements individuels de souscription par ces trois Investisseurs ainsi que par Predica.

Le montant total de l'Augmentation de Capital Réservee, prime d'émission incluse, s'élève à environ 92,1 millions d'euros et le montant total de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, prime d'émission incluse, s'élèverait à un maximum d'environ 236 millions d'euros.

A l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, les besoins de liquidités sur les prochains douze mois seraient ramenés à environ 230 millions d'euros, laissant subsister une insuffisance du fonds de roulement net consolidé du Groupe à horizon 12 mois d'environ 230 millions d'euros.

A l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, la Société disposerait d'un fonds de roulement suffisant pour faire face à ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date d'approbation du Prospectus.

Le montant levé de 328 millions d'euros sera utilisé pour rembourser les échéances de dettes dans les 12 mois à venir, à savoir 175 millions d'euros au titre du prêt relais immobilier, 88 millions d'euros de Schuldschein et 115 millions d'euros d'échéances de dette immobilière. Le montant d'échéances non couvert par le montant des augmentations de capital (environ 50 millions d'euros) peut être couvert par la trésorerie de la société, s'élevant pour rappel à 447 millions d'euros au 31 mars 2024.

Dans l'hypothèse où l'Augmentation de Capital Réservee ne serait pas votée par l'Assemblée Générale Mixte le 10 juin 2024, aucune des deux augmentations de capital ne sera réalisée. Dès lors, Clariane devrait examiner les moyens de réaliser l'augmentation de capital de 300 millions d'euros telle que prévue dans son Plan de Renforcement au mois de septembre 2024 sur le fondement de la résolution votée par l'Assemblée générale des actionnaires le 26 mars 2024. Ceci impliquerait d'identifier des investisseurs ou des banques à même de garantir la quote-part non garantie par Predica, et de satisfaire les conditions suspensives à l'engagement de garantie de Predica de 200 millions d'euros précisées dans le communiqué de presse du 14 novembre 2023 restant à lever, à savoir (i) l'obtention par les autorités de concurrence compétentes des autorisations de l'éventuelle prise de contrôle de Clariane par Predica, (ii) l'obtention d'une modification des termes des modalités du contrat d'émission des OCEANE à maturité 2027 (0,875% - FR 0013489739) afin d'exclure les cas de remboursement anticipé en cas de franchissement de seuil de 40% des droits de vote par Predica, (iii) la remise par l'expert indépendant FINEXSI d'une attestation d'équité et (iv) l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'augmentation de capital.

Il n'existe aucune garantie que Clariane réussisse à réaliser une telle augmentation de capital dans les délais requis.

A défaut, Clariane serait conduite à se placer sous un régime de protection adapté pour renégocier son endettement avec ses créanciers.

3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

3.2.1 Tableau des capitaux propres et de l'endettement consolidés au 31 mars 2024

Conformément au paragraphe 3.2 de l'annexe 11 du règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 et aux recommandations de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) du 4 mars 2021 (ESMA32- 382-1138, paragraphes 166 et suivants), le tableau ci-dessous présente la situation non auditée des capitaux propres consolidés de la Société et de l'endettement financier net consolidé au 31 mars 2024 établis selon le référentiel IFRS :

(en millions d'euros)(normes IFRS)	Données historiques au 31 mars 2024
1. Capitaux propres et endettement	
Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)	1 584
Cautionnée	448
Garantie	
Non garantie / non cautionnée	1 136
Total des dettes non courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes)	6 868
Cautionnée	812
Garantie	
Non garantie / non cautionnée	6 056
Capitaux propres (y compris intérêts minoritaires)	3 898
Capital social	535
Réserve légale et prime d'émission	1 551
Autres réserves et résultat net de l'ensemble consolidé*	1 813
TOTAL	12 349

*inclus le résultat de la période du 1^{er} janvier au 31 mars 2024

(en millions d'euros)(normes IFRS)	Données historiques au 31 mars 2024
2. Endettement financier net	
A. Trésorerie	380
B. Équivalents de trésorerie	0
C. Autres actifs financiers courants	67
D. Liquidités (A+B+C)	447
E. Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes financières non courantes)	1 584
F. Fraction courante des dettes financières non courantes.....	
G. Endettement financier courant* (E+F)	1 584
H. Endettement financier courant net (G-D)	1 137
I. Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires)	6 868
J. Instruments de dette	0
K. Fournisseurs et autres créiteurs non courants	0
L. Endettement financier non courant* (I+J+K).....	6 868
M. Endettement financier total (H+L) ⁽⁶⁾	8 005

*Les dettes courantes et non courantes sont ventilées au 31 mars 2024

Au 31 mars 2024, la trésorerie de la Société s'élevait à un montant d'environ 447 millions d'euros. À cette date, la ligne renouvelable (*Revolving Credit Facility*) de 500 millions d'euros arrivant à maturité en 2026 était entièrement tirée.

Les dettes financières du Groupe s'élevaient à un montant total d'environ 8 452 millions d'euros incluant :

- 4 464 millions d'euros, dont environ 1 183 millions d'euros de dettes à court terme (incluant la ligne renouvelable pour 500 millions d'euros - qui a été renouvelée au 3 mai 2024 pour 492,5 millions d'euros, 200 millions d'euros de prêt relais immobilier mis en place le 27 décembre 2023, 108 millions d'euros de SSD à échéance décembre 2024, 50 millions d'euros de *Term Loan*, environ 150 millions d'euros de *factoring*, le solde étant la dette immobilière ainsi que les intérêts courus) et 3 280 millions d'euros de dettes à moyen et long terme.
- 3 988 millions d'euros de dettes financières au titre des loyers (IFRS 16) dont 400 millions d'euros sont de court terme.

A la date du Prospectus, la ligne renouvelable (*Revolving Credit Facility*) est entièrement tirée à hauteur

de 492,5 millions d'euros. Il est rappelé que le tirage de cette ligne est assujéti à un niveau de liquidité minimum de 300 millions d'euros au jour du renouvellement.

L'évolution du niveau de trésorerie entre le 31 décembre 2023 et le 31 mars 2024 (de 678 millions d'euros à 447 millions d'euros) s'explique essentiellement par le remboursement d'environ 90 millions d'euros de dette financière, d'environ 75 millions d'euros d'investissements net et des mouvements de flux de trésorerie opérationnelle d'environ 60 millions d'euros, incluant le paiement des intérêts. L'évolution de la dette brute est de 68 millions d'euros, impactée par le remboursement de la dette sur la période et le provisionnement des intérêts de la période.

Depuis le 31 mars 2024, les événements suivants ont affecté certains postes d'endettement présenté ci-dessus :

- le 10 avril 2024, le Groupe a finalisé la cession du réseau Berkley Care au Royaume-Uni annoncée le 28 février 2024, pour une valeur brute de cession de 207 millions de pounds (environ 243 millions d'euros). L'intégralité du produit net de cette vente, après remboursement de la dette immobilière portée au Royaume-Uni de 38 millions de pounds et des 90 millions d'euros d'obligations remboursables en actions souscrites par Predica et adossées à ces actifs immobiliers, a servi, en avril 2024, au remboursement d'environ 100 millions d'euros de l'encours de la dette du Groupe.
- À la suite de la réduction de capital du 25 avril 2024, le nouveau capital social de Clariane SE est de 1 069 692,29 euros, divisé en 106 969 229 actions, intégralement libérées, toutes de même catégorie, d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune.

Endettement indirect et éventuel du Groupe au 31 mars 2024

Il n'existe pas d'autres dettes indirectes et éventuellement significatives du Groupe au 31 mars 2024 autres que celles mentionnées à la note 10 « Provisions » et la note 12 « Engagements hors bilan » des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 présentée dans l'Amendement.

3.2.2 Tableau des capitaux propres et de l'endettement consolidés au 31 mars 2024 ajustés pour refléter l'impact de l'Augmentation de Capital Réservée

<i>(en millions d'euros)(normes IFRS)</i>	Au 31 mars 2024	Impact de la réduction de capital réalisée le 25 avril 2024	Impact de l'Augmentation de Capital Réservée	Au 31 mars 2024 ajusté
1. Capitaux propres et endettement				
Total des dettes courantes (y compris la fraction courante des dettes non courantes)	1 584	0	0	1 584
Cautionnées	448			448
Garantie				
Non garantie / non cautionnées	1 136			1 136
Total des dettes non courantes (à l'exclusion de la fraction courante des dettes non courantes)	6 868	0	0	6 868
Cautionnées	812			812
Garantie				0
Non garantie / non cautionnées	6 056			6 056
Capitaux propres (y compris intérêts minoritaires)	3 898	0	90	3 988
Capital social	535	-533	0	2
Réserve légale et prime d'émission	1 551		92	1 643

Autres réserves et résultat net de l'ensemble consolidé*	1 813	533	-2	2 344
TOTAL	12 349	0	90	12 440

*inclus le résultat de la période du 1^{er} janvier au 31 mars 2024

(en millions d'euros)(normes IFRS)	Au 31 mars 2024	Impact de la réduction de capital réalisée le 25 avril 2024	Impact de l'Augmentation de Capital Réservée	Au 31 mars 2024 ajusté
2. Endettement financier net				
A. Trésorerie	380		90	470
B. Équivalents de trésorerie	0			0
C. Autres actifs financiers courants	67			67
D. Liquidités (A+B+C)	447	0	90	537
E. Dettes financières courantes (y compris les instruments obligataires, mais à l'exclusion de la fraction courante des dettes financières non courantes)	1 584			1 584
F. Fraction courante des dettes financières non courantes (3)				0
G. Endettement financier courant *(E+F)	1 584	0	0	1 584
H. Endettement financier courant net (G-D)	1 137	0	-90	1 047
I. Endettement financier non courant (à l'exclusion de la fraction courante et des instruments obligataires)	6 868			6 868
J. Instruments de dette	0			0
K. Fournisseurs et autres créiteurs non courants	0			0
L. Endettement financier non courant* (I+J+K)	6 868	0	0	6 868
M. Endettement financier total (H+L)	8 005	0	-90	7 914

*Les dettes courantes et non courantes sont ventilées au 31 mars 2024

Notes applicables aux ajustements liés à l'impact de l'Augmentation de Capital Réservée :

- Les capitaux propres, ajustés de l'augmentation de capital réservée, sont basés sur une situation au 31 mars 2024 n'intégrant pas le résultat, ni les autres éléments du résultat global, du 1^{er} avril 2024 au 31 mai 2024 ; ils intègrent l'impact de l'augmentation de capital réservée au niveau des lignes « Capital social », « Réserve légale et prime d'émission » et « Autres réserves et résultat net de l'ensemble consolidé ».

- La trésorerie est basée sur la situation au 31 mars 2024, et intègre l'impact de l'augmentation de capital réservée pour un montant net de 90 millions d'euros, soit son produit brut d'environ 92,1 millions d'euros, net des frais juridiques et administratifs estimée à 2,1 millions.

- L'endettement financier courant et non courant est basé sur la situation au 31 mars 2024, et est réduit du produit net de l'augmentation de capital réservée de 90 millions d'euros. Il n'a pas été pris en compte de remboursement anticipé du prêt relais immobilier à terme souscrit auprès de la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel de Paris et d'Ile de France (CADIF), LCL et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB).

- Cette simulation intègre l'impact de réduction du nominal de l'action de 5 euros à 0,01 euro le 25

avril 2024, conduisant à une réduction du montant du capital social à hauteur d'environ 533 millions d'euros et une augmentation du montant des autres réserves à hauteur du même montant).

A l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee, l'endettement financier total, tel que défini dans le tableau ci-dessus, est de 7 914 millions d'euros, versus 8 005 millions d'euros avant impact de cette opération.

Le tableau non audité ci-dessus a été préparé à des fins purement illustratives et ne donne donc pas une vision exacte des capitaux propres et endettement de la Société au 31 mars 2024 (voir tableau figurant à la section 3.2.1 ci-dessus) et doit être lu en lien avec la section 3.4 et les autres informations financières incluses dans le Prospectus.

3.3 INTERETS DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'EMISSION

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun intérêt, y compris conflictuel d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires, pouvant influencer sensiblement l'émission des Actions Nouvelles.

Il est rappelé que le 17 mai 2024, la Société a conclu avec HLD, Flat Footed et Leima des Accords d'Investissement en vertu desquels ces investisseurs se sont engagés à souscrire, à certaines conditions, à l'Augmentation de Capital Réservee.

En outre, dans le cadre de ces Accords d'Investissement conclus le 17 mai 2024 entre la Société et chacun des Investisseurs et du protocole d'accord conclu le 13 novembre 2023 entre la Société et Predica, l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription fait l'objet d'engagements individuels de souscription par HLD, Flat Footed et Leima ainsi que Predica. Les engagements et intentions de souscription sont détaillés ci-après à la section 5.2.1 « *Engagements de souscription et intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance* » de la Note d'opération.

Enfin, aux termes des Accords d'Investissement conclus le 17 mai 2024 entre la Société et chacun de HLD et Leima, la gouvernance de la Société est appelée à évoluer dans la mesure où :

- HLD pourra proposer la désignation au Conseil d'administration de la Société de (i) deux administrateurs, et ce tant qu'il détiendra au moins 20 % du capital social de la Société ou (ii) seulement un administrateur s'il détient entre 10 de 20 % du capital social de la Société. A compter du 30 mars 2025, il pourra également proposer la désignation d'un troisième administrateur si HLD détient plus de 25 % du capital social de la Société. HLD a pris, vis-à-vis de la Société, l'engagement de provoquer la démission d'un de ses trois administrateurs (le cas échéant) si sa participation venait à passer, dans certaines conditions, sous le seuil de 25% du capital de la Société, d'un de ses deux administrateurs si sa participation venait à passer, dans certaines conditions, sous le seuil de 20 % du capital de la Société, et de son dernier administrateur si sa participation passait et se maintenait sous le seuil de 10 % du capital de la Société pendant un délai de 24 mois.
- Leima pourra proposer la désignation au Conseil d'administration d'un administrateur, étant convenu que Leima devra provoquer la démission de cet administrateur (i) si dans les 24 mois de cette nomination sa participation n'a pas atteint au moins 10 % du capital de la Société ou (ii) si, dans l'hypothèse où sa participation aurait atteint au moins 10 % du capital de la Société dans les 24 mois de cette nomination, il venait par la suite à franchir ce seuil à la baisse.

Dans ce cadre, le Conseil d'administration a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024 la nomination de trois nouveaux administrateurs, dont deux ont été proposés par HLD et un par Leima. Ces nominations prendront effet sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte de l'Augmentation de Capital Réservee et à compter de la Date de Réalisation.

3.4 RAISONS DE L'EMISSION ET UTILISATION DU PRODUIT

3.4.1 Contexte de l'émission

Plan de renforcement de la structure financière de la Société

Le 14 novembre 2023, afin de faire face aux contraintes accrues rencontrées dans le cadre du refinancement de ses prochaines échéances de dettes, la Société a annoncé un Plan de Renforcement.

La Société a réalisé, dès le mois de décembre 2023, les deux premiers volets de ce plan, à savoir :

- La réalisation avec Crédit Agricole Assurances, via sa filiale Predica, du partenariat immobilier « Gingko » pour un montant de 140 millions d'euros le 15 décembre 2023, puis la réalisation du partenariat immobilier « Juniper » pour un montant de 90 millions d'euros le 28 décembre 2023 (Crédit Agricole Assurances ayant été remboursée de ces 90 millions d'euros lors de la cession effective par Clariane en avril 2024 de son activité au Royaume-Uni) ;
- La mise en place et le tirage d'un prêt relais immobilier à terme de 200 millions d'euros souscrit auprès de la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel de Paris et d'Ile de France (CADIF), LCL et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB). Ce prêt ferait l'objet d'une exigibilité anticipée si le projet d'augmentation de capital venait à être abandonné, sauf si le Groupe mettait en œuvre un projet alternatif permettant de lever un financement en fonds propres ou quasi-fonds propres ou de même nature d'un montant minimum équivalent. L'échéance de ce prêt est le 31 janvier 2025 et le capital restant dû est de 175 millions d'euros.

Dans le cadre du troisième volet du Plan de Renforcement, la Société a annoncé le 17 mai 2024 des opérations d'augmentation de capital pour un montant total maximum d'environ 328 millions d'euros, consistant en :

- une Augmentation de Capital Réservée au bénéfice de HLD, Flat Footed et Leima, qui permettrait à la Société de lever près de 92,1 millions d'euros (prime d'émission incluse), sous réserve de l'approbation des résolutions nécessaires par l'Assemblée Générale Mixte, et
- une Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, qui permettrait à la Société de lever un montant maximum d'environ 236 millions d'euros (prime d'émission incluse), sur le fondement de la deuxième résolution adoptée par l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 26 mars 2024.

Il est prévu que cette levée de fonds d'un montant total maximum d'environ 328 millions d'euros soit réalisée dès que possible après l'Assemblée Générale Mixte.

Dans le cadre du quatrième volet du Plan de Renforcement, consistant en un programme de cession d'actifs visant notamment à un recentrage géographique de ses activités, pour un montant d'environ un milliard d'euros de produits de cessions bruts, le Groupe a engagé dès le premier trimestre 2024 ce programme de cessions d'actifs. Avec les opérations de cession réalisées au Royaume-Uni et aux Pays-Bas au premier trimestre 2024 et la cession prévue de ses activités d'Hospitalisation à Domicile (HAD) en France annoncée le 6 mai 2024, et qui a reçu le 14 mai 2024 un avis favorable des instances représentant les salariés, le Groupe a sécurisé, à date, environ 40% de ce programme.

3.4.2 Utilisation du produit de l'émission

Le montant total de l'Augmentation de Capital Réservée, prime d'émission incluse, s'élève à environ 92,1 millions d'euros et le montant total de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, prime d'émission incluse, s'élèverait à un maximum d'environ 236 millions d'euros.

L'objectif de ces deux augmentations de capital est principalement de permettre le désendettement et le renforcement de la structure financière de la Société, et garantir la bonne exécution de son projet d'entreprise : « A vos côtés » et ses engagements d'entreprise à mission.

A cet égard, il est rappelé que les principaux besoins à satisfaire à court-terme comprennent principalement :

- une liquidité minimum de 300 millions permettant le renouvellement, le 3 novembre 2024, du tirage de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*) pour un montant de 492,5 millions d'euros si le tirage nécessaire sans autre source de financement, et

- le remboursement anticipé ou à terme du prêt relais immobilier mis en place le 27 décembre 2023, dont l'échéance est le 31 janvier 2025 et dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros.

Il est en outre rappelé que la documentation du crédit syndiqué du Groupe et du prêt relais immobilier mis en place le 27 décembre 2023 prévoient un abaissement progressif du covenant financier sur le ratio de levier, soit 4,5x en juin 2024 et 4,25x en décembre 2024.

Le produit brut de ces deux augmentations de capital, constituant le 3^{ème} volet du Plan de Renforcement d'un montant total maximum de 328 millions d'euros. Le produit net estimé de l'Augmentation de Capital Réservee est estimé à environ 90 millions d'euros (après déduction des frais juridiques et administratifs, estimée à environ 2,1 millions d'euros) serait affecté de la façon suivante :

- le produit net de 90 millions d'euros résultant de l'Augmentation de Capital Réservee (après paiement des frais) serait affecté au remboursement anticipé du prêt relais immobilier, dont le capital restant dû est de 175 millions d'euros. Le solde du prêt relais sera ramené en conséquence à 85 millions d'euros ;
- le produit brut d'un montant maximum d'environ 236 millions d'euros de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription serait affecté à hauteur de 85 millions d'euros au remboursement anticipé du solde restant du prêt relais immobilier et à hauteur d'environ 151 millions d'euros au renforcement de la liquidité de la Société afin de lui permettre de faire face à ses échéances de dette en 2024, dont 88 millions d'euros *Schuldschein* à échéance décembre 2024 et des échéances d'amortissement de dette immobilière chaque mois pour un total de 115 millions d'euros. Le montant d'échéances non couvert par le montant des augmentations de capital (environ 50 millions d'euros) peut être couvert par la trésorerie de la société, s'élevant pour rappel à 447 millions d'euros au 31 mars 2024. Après remboursement des échéances susmentionnées au moyen du produit des deux augmentations de capital et de la trésorerie du Groupe, la Société pourra satisfaire la condition de liquidité minimum de 300 millions d'euros en vue du renouvellement si nécessaire de sa ligne de RCF (*Revolving Credit Facility*).

4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR EURONEXT PARIS

4.1 NATURE, CATEGORIE ET JOUISSANCE DES VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA NEGOCIATION

Nature et nombre des titres dont l'admission aux négociations est demandée

Les actions nouvelles (les « **Actions Nouvelles** ») à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée seront des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes de la Société (les « **Actions Existantes** »), et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et qui seront régies par le droit français. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission, à tous les dividendes et toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date.

Les Actions Nouvelles seront admises aux négociations sur Euronext Paris à compter du 12 juin 2024 selon le calendrier indicatif. Elles seront immédiatement assimilées aux Actions Existantes de la Société, déjà négociées sur Euronext Paris (Compartiment B) et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation que ces actions et sous le même code ISIN FR0010386334.

Libellé pour les actions : CLARIANE

Code ISIN : FR0010386334

Mnémonique : CLARI

Lieu de cotation : Euronext Paris

Compartiment : B

Secteur d'activité ICB : Prestataires de soins de santé (4000)

Classification ICB : 4533

Code LEI : 969500WEPS61H6TJM037

4.2 DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPETENTS

Les Actions Nouvelles seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile et/ou du Code de commerce.

4.3 FORME ET MODE D'INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS NOUVELLES

Conformément aux statuts de la Société, les Actions Nouvelles sont nominatives jusqu'à leur entière libération, puis, au choix de leur titulaire, nominatives ou au porteur. Toutefois, les statuts de la Société stipulent que tout actionnaire, personne physique ou morale, venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un pourcentage des actions ou droits de vote de la Société au moins égal au vingtième (5%) du capital ou des droits de vote (un « **Actionnaire Concerné** ») devra impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif et faire en sorte que les entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif. A défaut de se conformer aux obligations susvisées, tout Actionnaire Concerné pourrait être sanctionné dans les conditions prévues par la loi et les règlements.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des Investisseurs seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres d'Uptevia (90-110, Esplanade du Général de Gaulle – 92931 Paris La

Défense Cedex), mandaté par la Société pour les Actions Nouvelles conservées sous la forme nominative pure.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les Actions Nouvelles se transmettront par virement de compte à compte et le transfert de propriété des Actions Nouvelles résultera de leur inscription au compte-titres du titulaire.

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des actions entre teneurs de compte-conservateurs. Elles feront également l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V, et de Clearstream Banking SA.

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que les Actions Nouvelles soient inscrites en compte-titres et négociables à compter du 12 juin 2024.

4.4 Devise d'émission

L'émission des Actions Nouvelles sera réalisée en euros.

4.5 Droits attachés aux actions

Les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société en vigueur à ce jour, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles sont décrits ci-après.

Droit aux dividendes — Droit de participation aux bénéfices de la Société

Chaque action donne droit, dans les bénéfices et l'actif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente et donne droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales, dans les conditions légales fixées par la loi et les statuts.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour exercer un droit quelconque, en cas d'échange, de regroupement ou d'attribution de titres, ou lors d'une augmentation ou d'une réduction de capital, d'une fusion ou de toute autre opération, les actionnaires possédant un nombre d'actions inférieur à celui requis, ne peuvent exercer ces droits qu'à la condition de faire leur affaire personnelle de l'obtention du nombre d'actions requis.

Sur le bénéfice de l'exercice social, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est obligatoirement fait un prélèvement d'au moins cinq pour cent (5%) affecté à la formation d'un fonds de réserve dit « réserve légale ». Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve légale atteint le dixième du capital social.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice diminué des pertes antérieures et du prélèvement prévu à l'alinéa précédent, et augmenté du report bénéficiaire.

S'il résulte des comptes de l'exercice, tels qu'approuvés par l'assemblée générale, l'existence d'un bénéfice distribuable, l'assemblée générale décide de l'inscrire à un ou plusieurs postes de réserve dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer sous forme de dividendes.

Après avoir constaté l'existence de réserves dont elle a la disposition, l'assemblée générale peut décider la distribution de sommes prélevées sur ces réserves. Dans ce cas, la décision indique expressément les postes de réserves sur lesquels ces prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés en priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

Les modalités de mise en paiement des dividendes sont fixées par l'assemblée générale ou, à défaut, par le Conseil d'administration.

Toutefois, la mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans le délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice.

L'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice peut accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en numéraire

ou en actions.

De la même façon, l'assemblée générale ordinaire, statuant dans les conditions prévues à l'article L. 232-12 du Code de commerce, peut accorder à chaque actionnaire un acompte sur dividendes et pour tout ou partie dudit acompte sur dividende, une option entre le paiement de l'acompte sur dividende en numéraire ou en actions.

Les dividendes non réclamés dans les cinq années à partir de la date de leur mise en paiement sont prescrits et doivent, passé ce délai, être reversés à l'Etat.

Les dividendes versés notamment à des non-résidents sont soumis à une retenue à la source en France (voir le paragraphe 4.11 de la Note d'opération).

La politique de distribution de dividendes de la Société est décrite à la section 7.3.6 « *Politique de distribution de dividendes* » du Document d'Enregistrement Universel 2023.

Droit de vote

Sous réserve de l'application des dispositions légales et réglementaires, le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix.

Lorsque les actions font l'objet d'un usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient aux usufruitiers dans les assemblées générales ordinaires et aux nus-propriétaires dans les assemblées générales extraordinaires.

Par ailleurs, à la date du Prospectus, l'article 9 des statuts, par dérogation à l'article L. 22-10-46 du Code de commerce, prévoit que les actions de la Société n'ouvrent pas droit à un droit de vote double au profit des actionnaires.

Franchissements de seuils légaux et statutaires

Toute personne, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant plus de l'un quelconque des seuils légaux visés à l'article L. 233-7 du Code de commerce, est tenue de déclarer tout franchissement de ces seuils dans les délais, conditions et selon les modalités prévues par les articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce.

Les statuts de la Société prévoient également une obligation de déclaration de franchissement de seuil dès qu'un actionnaire vient à détenir ou cesse de détenir, directement ou indirectement, au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société, ou un quelconque multiple de ce pourcentage.

Sans préjudice des dispositions visées à l'article L. 233-7 du Code de commerce, toute personne qui vient à posséder directement ou indirectement, au sens des dispositions dudit article L. 233-7, au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote est tenue, dans le délai de quatre (4) jours de négociation suivant le franchissement de chacun des seuils visés ci-dessus, de déclarer à la Société par lettre recommandée avec accusé de réception envoyée au siège social (i) le nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle possède (seule, directement ou indirectement, ou de concert) (ii) le nombre de titres donnant accès à terme au capital social qu'elle détient et le nombre de droits de vote qui y sont attachés, (iii) les titres et les droits de vote déjà émis que cette personne peut acquérir, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier et (iv) l'ensemble des informations prévues à l'article L. 233-7 du Code de commerce.

À défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions prévues ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont, dans les conditions et limites prévues par la loi, privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux (2) ans suivant la date de régularisation de la notification.

Forme des actions

Les actions sont nominatives ou au porteur au choix de l'actionnaire. Leur propriété, qu'elle soit nominative ou au porteur, résulte de l'inscription en compte de leurs titulaires, effectuée dans les conditions et modalités fixées par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Toutefois, les statuts de la Société stipulent que tout actionnaire, personne physique ou morale, venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un pourcentage des actions ou droits de vote de la Société au moins égal au vingtième (5%) du capital ou des droits de vote devra impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif et faire en sorte que les entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif.

A défaut de se conformer aux obligations susvisées, tout Actionnaire Concerné pourrait être sanctionné dans les conditions prévues par la loi et les règlements.

Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie

Les actions de la Société comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription en numéraire des actions de la Société émises pour réaliser une augmentation de capital immédiate ou à terme. Lorsque le droit préférentiel de souscription n'est pas détaché d'actions négociables, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Dans le cas contraire, ce droit est négociable pendant une durée égale à celle de l'exercice du droit de souscription par les actionnaires mais qui débute avant l'ouverture de celle-ci et s'achève avant sa clôture. Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel de souscription (articles L. 225-132 et L. 228-91 à L. 228-93 du Code de commerce).

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital immédiate ou à terme peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou autoriser un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires (article L. 225-135 et L. 22-10-51 du Code de commerce).

L'émission de titres de capital sans droit préférentiel de souscription peut être réalisée, soit par une offre au public autre que les offres au public mentionnées au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier, soit par une offre au public visée au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier et le prix d'émission sera au moins égal au minimum prévu par les dispositions réglementaires applicables au jour de l'émission (à ce jour, la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse sur Euronext Paris précédant le début de l'offre au public, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 10 %), après, le cas échéant, correction de cette moyenne en cas de différence entre les dates de jouissance. Toutefois, dans la limite de 10 % du capital social par an, l'assemblée générale peut autoriser le Conseil d'administration à fixer le prix d'émission selon des modalités qu'elle détermine (article L. 22-10-52 du Code de commerce).

L'assemblée générale peut également supprimer le droit préférentiel de souscription lorsque la Société procède à une augmentation de capital :

- réservée à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe. Le prix de souscription ou les conditions de fixation de ce prix sont déterminés par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport du Conseil d'administration et sur rapport spécial des commissaires aux comptes (article L. 225-138 du Code de commerce),
- à l'effet de rémunérer des titres financiers apportés à une offre publique d'échange sur des titres financiers d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'Organisation de coopération et de développement économique. Dans ce cas, les commissaires aux comptes doivent se prononcer sur les conditions et conséquences de l'émission (article L. 22-10-54 du Code de commerce).

Par ailleurs, l'assemblée générale peut décider de procéder à une augmentation de capital :

- en vue de rémunérer des apports en nature. La valeur des apports est soumise à l'appréciation d'un ou plusieurs commissaires aux apports. L'assemblée générale peut déléguer au Conseil d'administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation de capital,

dans la limite de 10 % du capital social, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (article L. 22-10-53 du Code de commerce),

- réservée aux salariés de la Société adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise (article L. 225-138-1 du Code de commerce) mis en place au sein d'une entreprise ou groupe d'entreprises, françaises ou étrangères, entrant dans le périmètre de consolidation ou de combinaison des comptes de la Société (en application de l'article L. 3344-1 du Code du travail). Le prix de souscription ne peut être inférieur de plus de 30 % ou 40 % (lorsque la période d'indisponibilité prévue par le plan en application des articles L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du travail est supérieure ou égale à cinq ans ou dix ans, respectivement) à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription (article L. 3332-19 du Code du travail),
- réservée aux collaborateurs du Groupe à l'étranger (à savoir, au sein d'une entreprise ou groupe d'entreprises, françaises ou étrangères, entrant dans le périmètre de consolidation ou de combinaison des comptes de la Société). Le prix de souscription sera égal à la moyenne des cours de clôture cotés de l'action de la Société lors des vingt séances de bourse précédant (i) le jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription à l'augmentation de capital correspondante, ou (ii) s'il s'agit d'une opération réalisée dans le cadre d'un plan global d'actionnariat salarié mis en place en France et à l'étranger, le jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription à l'augmentation de capital correspondante diminuée d'une décote maximum de 30 %,
- par voie d'attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié de la Société ou de sociétés du Groupe auquel elle appartient, de certaines catégories d'entre eux, ou de leurs mandataires sociaux, dans la limite de 10 % du capital social de la Société (articles L. 225-197-1 et suivants et L. 22-10-59 et suivants du Code de commerce).

Enfin, la Société peut attribuer des options de souscription d'actions aux membres du personnel salarié de la Société ou de sociétés du Groupe auquel elle appartient, de certaines catégories d'entre eux, ou de leurs mandataires sociaux, dans la limite du tiers du capital social de la Société (articles L. 225-177 et suivants et L. 22-10-56 et suivants du Code de commerce).

Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation, à une quotité proportionnelle au nombre des actions existantes.

Clauses de rachat - clauses de conversion

Les statuts ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions de la Société.

Identification des détenteurs de titres

La Société se tient informée de la composition de son actionnariat dans les conditions prévues par la loi.

À ce titre, la Société est autorisée à faire usage à tout moment des dispositions légales et réglementaires en vigueur en matière d'identification de détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires et de communication de tout renseignement relatif à ces détenteurs.

L'inobservation par les détenteurs de titres ou les intermédiaires de leur obligation de communication des renseignements susvisés peut dans les conditions prévues par la loi et les règlements, entraîner la suspension voire la privation du droit de vote et du droit au paiement du dividende attaché aux actions.

4.6 AUTORISATIONS

4.6.1 Résolutions soumises à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024

Les actionnaires de la Société, réunis en Assemblée Générale Mixte le 10 juin 2024, sont appelés à approuver les résolutions sur le fondement desquelles seraient autorisées d'une part, l'Augmentation de Capital Réservée, et d'autre part, la nomination de trois nouveaux administrateurs au sein du Conseil d'administration proposés, par chacun de HLD (deux administrateurs) et Leima (1 administrateur) sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte et avec effet à la Date de Réalisation.

Le texte des résolutions ainsi proposées à l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024 est le suivant :

TREIZIEME RESOLUTION – *Nomination de M. Jean-Bernard Lafonta en qualité d'administrateur.*

L'Assemblée, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées générales ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration sur les projets de résolutions, décide de nommer M. Jean-Bernard Lafonta en qualité d'administrateur pour une durée de trois années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2026.

La nomination de M. Jean-Bernard Lafonta en qualité d'administrateur prendra effet sous réserve de l'adoption par la présente Assemblée des dix-neuvième et vingtième résolutions ci-après et à compter de la date de réalisation de l'augmentation de capital réservée mise en œuvre en application des dix-neuvième et vingtième résolutions soumises à la présente Assemblée.

QUATORZIEME RESOLUTION – *Nomination de HLD Europe en qualité d'administrateur.*

L'Assemblée, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées générales ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration sur les projets de résolutions, décide de nommer HLD Europe, société en commandite par actions de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 9b boulevard Prince Henri, L-1724 Luxembourg (Grand-Duché de Luxembourg) et dont le numéro d'identification unique est B198109 (« **HLD Europe** ») en qualité d'administrateur pour une durée de trois années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2026.

La nomination de HLD Europe en qualité d'administrateur prendra effet sous réserve de l'adoption par la présente Assemblée des dix-neuvième et vingtième résolutions ci-après et à compter de la date de réalisation de l'augmentation de capital réservée mise en œuvre en application des dix-neuvième et vingtième résolutions soumises à la présente Assemblée.

QUINZIEME RESOLUTION – *Nomination de M. Ondřej Novák en qualité d'administrateur.*

L'Assemblée, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées générales ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration sur les projets de résolutions, décide de nommer M. Ondřej Novák en qualité d'administrateur pour une durée de trois années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2026.

La nomination de M. Ondřej Novák en qualité d'administrateur prendra effet sous réserve de l'adoption par la présente Assemblée des dix-neuvième et vingtième résolutions ci-après et à compter de la date de réalisation de l'augmentation de capital réservée mise en œuvre en application des dix-neuvième et vingtième résolutions soumises à la présente Assemblée.

DIX-NEUVIEME RESOLUTION – *Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital par émission d'actions ordinaires de la Société, avec*

suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de personnes nommément désignées, durée de la délégation, montant nominal total de l'augmentation de capital, prix d'émission.

L'Assemblée, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration sur les projets de résolutions et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, statuant conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce et notamment les articles L. 225-129-2, L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, sous la condition suspensive de l'adoption de la vingtième résolution soumise à la présente Assemblée :

1. délègue au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par les dispositions légales et réglementaires, sa compétence à l'effet de procéder à une augmentation de capital de la Société, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, par émission d'actions ordinaires de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de personnes nommément désignées, étant précisé que la souscription des actions nouvelles devra être opérée en espèces ;

2. décide que le montant nominal total de l'augmentation de capital susceptible d'être réalisée en vertu de la présente délégation sera de 354 230,76 euros, correspondant à l'émission de 35 423 076 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune, étant précisé que (i) le montant nominal total de l'augmentation de capital susceptible d'être ainsi réalisée en vertu de la présente délégation est autonome et distinct de tout autre plafond relatif à l'émission d'actions ordinaires autorisée ou déléguée par la présente Assemblée et les Assemblées générales du 15 juin 2023 et du 26 mars 2024 et (ii) le présent plafond sera augmenté de la valeur nominale des actions ordinaires de la Société à émettre, le cas échéant, pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ;

3. décide que les actions nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale seront émises au prix unitaire de 2,60 euros, soit avec une prime d'émission de 2,59 euros par action ;

4. confère tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par les dispositions légales et réglementaires, pour mettre en œuvre la présente délégation dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, et notamment à l'effet de :

a) constater la réalisation de la condition suspensive visée à la présente résolution,

b) décider de l'augmentation de capital et, le cas échéant, y surseoir,

c) arrêter dans les limites susvisées les caractéristiques, modalités et conditions de l'émission,

d) fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux actions à émettre et, notamment, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance, arrêter les modalités de leur libération ainsi que toutes autres conditions et modalités de réalisation de l'augmentation de capital,

e) arrêter les dates d'ouverture et de clôture de la souscription des actions nouvelles,

f) recueillir la souscription des actions nouvelles et les versements correspondants et constater la réalisation de l'augmentation de capital à concurrence des actions qui seront souscrites et procéder à la modification corrélative des statuts,

g) sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer les frais, droits et honoraires occasionnés par l'émission des actions nouvelles sur le montant de la prime d'émission et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du capital après l'émission,

h) procéder à tous ajustements, conformément aux dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles, afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment en cas de modification de la valeur nominale de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres,

i) fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires des valeurs mobilières donnant accès au capital social conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles,

j) suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés à ces valeurs mobilières pendant un délai fixé en conformité avec les dispositions légales et réglementaires et les stipulations contractuelles applicables,

k) plus généralement, faire le nécessaire pour passer toute convention, prendre toutes mesures, procéder à toutes formalités utiles ou nécessaires à l'émission, à l'admission aux négociations et au service financier des actions émises en vertu de la présente délégation, ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ;

5. prend acte que le Conseil d'administration devra rendre compte à l'Assemblée générale, conformément aux dispositions légales et réglementaires, de l'utilisation faite de la délégation de compétence consentie aux termes de la présente résolution ; et

6. décide que la présente délégation est donnée pour une durée de 9 mois à compter de la date de la présente Assemblée.

VINGTIEME RESOLUTION – *Suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Ker Holding, Flat Footed Series LLC – Fund 4, FF Hybrid LP, GP Recovery Fund LLC et Leima Valeurs.*

L'Assemblée, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration sur les projets de résolutions et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, décide, sous réserve de l'adoption de la dix-neuvième résolution soumise à la présente Assemblée, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au titre de l'augmentation de capital visée à la dix-neuvième résolution soumise à la présente Assemblée au profit de :

1. Ker Holding, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois en cours d'immatriculation, dont le siège social est situé 9b boulevard Prince Henri L1724 Luxembourg (Grand-Duché de Luxembourg), à hauteur de 285 000 euros ;
2. Flat Footed Series LLC – Fund 4, société à responsabilité limitée (*limited liability company*) de droit américain dont le siège social est situé Flat Footed Series LLC, Attn: CSC, 251 Little Falls Dr, Wilmington, DE 19808, Etats-Unis, immatriculée dans l'état du Delaware sous le numéro #6688169, à hauteur de 28 846,15 euros,

FF Hybrid LP, société en commandite (*limited partnership*) de droit américain dont le siège social est situé FF Hybrid LP, Attn: CSC, 251 Little Falls Dr, Wilmington, DE 19808, Etats-Unis, immatriculée dans l'état du Delaware sous le numéro #6101493, à hauteur de 20 458,26 euros,

GP Recovery Fund LLC, société à responsabilité limitée (*limited liability company*) de droit américain dont le siège social est situé GP Recovery Fund LLC, Attn: Cogency Global Inc, 850 New Burton Rd, Suite 201, Dover, Kent County, DE 19904, Etats-Unis, immatriculée dans l'état du Delaware sous le numéro #3776227, à hauteur de 8 387,89 euros

ensemble (« Flat Footed ») ; et

3. Leima Valeurs, société de droit tchèque dont le siège social est situé Opletalova 1284/37, ZIP Code, 110 00 Prague 1, République Tchèque, immatriculée au registre de Prague sous le numéro B 28659/MSPH, hauteur de 11 538,46 euros,

lesquels auront seuls le droit de souscrire à ladite augmentation de capital dans les proportions indiquées ci-dessous :

Bénéficiaires		Nombre d'actions à souscrire
Ker Holding		28 500 000
Flat Footed	Flat Footed Series LLC – Fund 4	2 884 615
	FF Hybrid LP	2 045 826
	GP Recovery Fund LLC	838 789
Leima Valeurs		1 153 846

4.7 DATE PREVUE D'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES

La date prévue pour l'émission des Actions Nouvelles est le 12 juin 2024 selon le calendrier indicatif.

4.8 RESTRICTION À LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS NOUVELLES

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions composant le capital de la Société. Toutefois, tout actionnaire, personne physique ou morale, venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un

pourcentage des actions ou droits de vote de la Société au moins égal au vingtième (5%) du capital ou des droits de vote devra impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif et faire en sorte que les entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif.

Les engagements d'abstention et de conservation portant sur les Actions Nouvelles sont décrits à la section 5.4.3 « *Garantie – Engagement d'exercice / d'abstention / de conservation* » de la Note d'opération.

4.9 REGLEMENTATION FRANÇAISE EN MATIERE D'OFFRES PUBLIQUES

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

4.9.1 Offre publique obligatoire

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF fixent les conditions de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF, visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.9.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait), 237-1 et suivants (retrait obligatoire) du Règlement général de l'AMF fixent les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.10 OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION LANCEES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.11 REGIME FISCAL DES ACTIONS NOUVELLES

Les informations contenues dans la Note d'opération résument le régime fiscal français applicable aux revenus des Actions Nouvelles. Ces informations sont basées sur la législation et la réglementation fiscale française en vigueur à la date du Prospectus.

Ces informations sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et/ou réglementaires (qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française ou la jurisprudence).

Ces informations ne constituent pas une description complète et exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux personnes qui détiendront des Actions Nouvelles.

Les personnes concernées sont invitées à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, notamment à raison de la souscription, de l'acquisition, de la détention et de la cession des Actions Nouvelles de la Société.

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

Il est précisé, en tant que de besoin, que les retenues et prélèvements à la source décrits dans les

développements qui suivent ne seront en aucun cas pris en charge par la Société.

4.11.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France

Les paragraphes ci-après s'adressent aux personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du Code général des impôts (« **CGI** ») agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (i) ne détenant pas les actions de la Société dans le cadre d'un plan épargne en actions (« **PEA** ») ou d'un plan d'épargne en actions PME (« **PEA-PME** »), (ii) ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale, (iii) qui n'ont pas inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial et (iv) ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

(a) Dividendes

Lors de leur versement

Lors de leur versement, sous réserve de certaines exceptions, les personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI sont, en principe, assujetties à un prélèvement forfaitaire non libératoire de l'impôt sur le revenu (« **PFNL** ») au taux de 12,8 % sur le montant brut des revenus distribués. Ce PFNL est effectué par l'établissement payeur des dividendes s'il est établi en France. Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, les revenus sont déclarés et le PFNL payé, dans les 15 premiers jours du mois qui suit celui du paiement des revenus, soit par (i) le contribuable lui-même ou (ii) l'établissement payeur lorsque cet établissement payeur (a) est établi dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et (b) a été mandaté à cet effet par le contribuable.

Cependant, les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI, est inférieur à 50.000 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs, et à 75.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune, peuvent demander à être dispensés du PFNL dans les conditions prévues par l'article 242 *quater* du CGI, c'est-à-dire en produisant à l'établissement payeur, au plus tard le 30 novembre de l'année précédant celle du paiement des dividendes, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence figurant sur l'avis d'imposition émis au titre des revenus de l'avant-dernière année précédant celle du paiement est inférieur aux seuils de revenus imposables susmentionnés. Toutefois, les contribuables qui acquièrent des actions après la date limite de dépôt de la demande de dispense susmentionnée peuvent, sous certaines conditions, déposer cette demande de dispense auprès de leur établissement payeur lors de l'acquisition de ces actions en application du paragraphe n° 320 du BOFIPBOI-RPPM-RCM-30-20-10 en date du 6 juillet 2021.

Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, seules les personnes physiques qui appartiennent à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI, est égal ou supérieur aux seuils mentionnés dans le paragraphe précédent sont soumis au PFNL (article 117 *quater* du CGI).

Par ailleurs, lors de leur versement, les dividendes sont également soumis, sous réserve de certaines exceptions, aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %. Les prélèvements sociaux se décomposent comme suit : (i) contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 9,2 % (articles L. 136-7 et L. 136-8 du Code de la sécurité sociale), (ii) contribution au remboursement de la dette sociale au taux de 0,5 % (articles 16 et 19 de l'ordonnance n°96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale) et (iii) prélèvement de solidarité au taux de 7,5 % (article 235 *ter* du CGI). Les prélèvements sociaux sont recouverts selon les mêmes règles que le PFNL (article L. 136-6, III. du Code de la sécurité sociale). Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités de paiement des prélèvements sociaux lorsque le prélèvement non libératoire de 12,8 % ne s'applique pas.

En outre, quel que soit le lieu du domicile fiscal du bénéficiaire, les dividendes payés hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« **ETNC** ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de cet article 238-0 A font l'objet d'une retenue à la source de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions de ces produits dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC (articles 119 *bis*, 2 et 187 du CGI). La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment, en principe au moins une fois par an. Les dispositions de l'article 238-0 A du CGI s'appliquent aux États ou territoires ajoutés à cette liste à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté.

Lors de l'imposition définitive

Lors de leur imposition définitive, les dividendes sont soumis à l'impôt sur le revenu (après imputation du PFNL) au taux forfaitaire de 12,8 % (« **PFU** ») ou, sur option irrévocable du contribuable couvrant l'ensemble des revenus entrant dans le champ du PFU, au barème progressif (article 200 A du CGI). En cas d'option pour le barème progressif, les dividendes peuvent (sous certaines conditions) être réduits, pour le calcul du montant de l'impôt sur le revenu, d'un abattement égal à 40 % de leur montant brut (article 158 du CGI). Par ailleurs, en cas d'option pour le barème progressif, la CSG est admise en déduction du revenu imposable à hauteur de 6,8 % (article 154 *quinquies* du CGI).

Les investisseurs concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer l'applicabilité éventuelle des exceptions au PFNL, ainsi que, le cas échéant, les modalités d'imputation du PFNL sur le montant de leur impôt sur le revenu.

(b) Plus-values ou moins-values

Les plus-values nettes réalisées par les personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI à l'occasion de la cession d'Actions Nouvelles de la Société sont soumises à l'impôt sur le revenu au PFU ou, sur option irrévocable du contribuable couvrant l'ensemble des revenus entrant dans le champ du PFU, au barème progressif (article 200 A du CGI).

Ces plus-values sont également soumises aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %. En cas d'option pour le barème progressif, la CSG est admise en déduction du revenu global imposable de l'année de son paiement à hauteur de 6,8 % (article 154 *quinquies* du CGI).

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputées exclusivement sur les plus-values de même nature imposables au cours de la même année. Le cas échéant, le reliquat de moins-value non imputé est reporté et est imputé dans les mêmes conditions au titre des dix années suivantes (article 150-0 D, 11 du CGI).

Les actionnaires disposant de moins-values reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession d'Actions Nouvelles sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

(c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Il est institué une contribution exceptionnelle à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu dont le revenu fiscal de référence excède certaines limites. Cette contribution est calculée sur la base des taux suivants :

- 3 % sur la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ; et
- 4 % sur la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus est défini conformément aux dispositions de l'article 1417, IV du CGI, sans qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B *ter* du CGI, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1 *ter* ou 1 *quater* de l'article 150-0 D, pour lesquelles le report d'imposition expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI (article 223 *sexies* du CGI).

4.11.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France

(a) Dividendes perçus par des personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

Les dividendes distribués par la Société aux actionnaires personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés sont en principe compris dans leur résultat imposable et soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal actuellement de 25 % (article 219 du CGI) majoré, le cas échéant, d'une contribution sociale égale à 3,3 % du montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Certains actionnaires personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pourront néanmoins bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales. En vertu de ce régime, les dividendes perçus pourront être exonérés d'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part pour frais et charges fixée à 5 % (sous réserve de certaines exceptions) du produit total des participations. Pour bénéficier de ce régime, les actions doivent notamment (i) revêtir la forme nominative ou être déposées ou inscrites dans un compte tenu par un intermédiaire habilité, (ii) représenter au moins 5 % du capital de la Société ou, à défaut d'atteindre ce seuil, 2,5 % du capital de la Société et 5 % des droits de vote de la Société à la condition que l'actionnaire soit contrôlé par un ou plusieurs organismes à but non lucratif (mentionnés au 1 *bis* de l'article 206 du CGI) et (iii) être conservées pendant un délai de deux ans lorsque les titres représentent au moins 5 % du capital de la Société ou cinq ans lorsque les titres représentent 2,5 % du capital et 5 % des droits de vote de la Société (articles 145 et 216 du CGI).

Nonobstant ce qui précède, quel que soit le lieu du siège social du bénéficiaire, les dividendes payés hors de France dans un ETNC autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* l'article 238-0 A du CGI font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions de ces produits dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, la localisation dans un tel ETNC (articles 119 *bis*, 2 et 187 du CGI).

Les investisseurs concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

(b) Plus-values ou moins-values

Les plus-values nettes réalisées par les actionnaires personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés lors de la cession des Actions Nouvelles seront en principe compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux normal actuellement de 25 % (article 219 du CGI) majoré, le cas échéant, d'une contribution sociale égale à 3,3 % du montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (voir point 4.11.2(a) ci-dessus).

Nonobstant ce qui précède, la plus-value réalisée lors de la cession des Actions Nouvelles peut toutefois être exonérée d'impôt sur les sociétés si elle porte sur des actions (i) ayant la nature de titres de participation au sens de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI (ii) détenues depuis au moins deux ans (régime des plus-values à long terme). Une quote-part pour frais et charges égale à 12 % du montant brut de la plus-value doit en principe être réintégrée dans le résultat imposable de l'actionnaire personne morale cédant les Actions Nouvelles (articles 39 *duodecies* et 219, I-a *quinquies* du CGI).

Les investisseurs concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

4.11.3 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

La présente section résume certaines conséquences fiscales françaises en matière de prélèvements à la source sur les revenus d'actions de la Société susceptibles de s'appliquer aux investisseurs (i) qui ne sont pas domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et (ii) qui recevront des dividendes à raison des actions de la Société qu'ils détiendront autrement que par l'intermédiaire d'une base fixe ou d'un établissement stable soumis à l'impôt en France.

(a) Dividendes

Sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales et des exceptions visées ci-après, les dividendes distribués par la Société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire est situé hors de France (article 119 *bis*, 2 du CGI).

Le taux de cette retenue à la source est fixé :

- à 12,8 % lorsque le bénéficiaire est une personne physique ;
- à 15 % lorsque le bénéficiaire est un organisme qui a son siège dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui serait, s'il avait son siège en France, imposé dans les conditions prévues au 5 de l'article 206 du CGI, lequel vise les organismes génériquement désignés comme « organismes sans but lucratif », telles qu'interprétées par le BOFIPBOI-IS-CHAMP-10-50-10-40 en date du 25 mars 2013, n°580 et suivants ; et
- au taux normal de l'impôt sur les sociétés prévu au deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI (i.e. 25 %) dans les autres cas (article 187 du CGI).

Toutefois, quel que soit le lieu du domicile fiscal ou du siège social du bénéficiaire, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les dividendes payés hors de France dans un ETNC autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de l'article 238-0 A du CGI font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions de ces produits dans cet ETNC n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un tel ETNC (articles 119 *bis*, 2 et 187 du CGI).

Cependant, la retenue à la source n'est notamment pas applicable, en application du CGI, aux actionnaires :

- personnes morales bénéficiaires effectifs des dividendes :
 - (a) ayant leur siège de direction effective dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et n'étant pas considérés, aux termes d'une convention en matière de double imposition conclue avec un État tiers, comme ayant leur résidence fiscale hors de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen ;
 - (b) revêtant l'une des formes énumérées à la partie A de l'annexe I à la directive 2011/96/UE du Conseil du 30 novembre 2011 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents ou une forme équivalente lorsque la société a son siège de direction effective dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ;
 - (c) détenant de manière directe et ininterrompue pendant au moins deux ans en pleine propriété ou en nue-propriété 10 % (ou 5 % lorsque ces personnes morales détiennent des participations satisfaisant aux conditions prévues à l'article 145 du CGI et se trouvent privées de toute possibilité d'imputer la retenue à la source) au moins du capital de la personne morale qui distribue les dividendes, ou prenant l'engagement de conserver cette participation de façon ininterrompue pendant un délai de deux ans au moins et désignant, comme en matière de taxes sur le chiffre d'affaires, un représentant qui est responsable du paiement de la retenue à la source

en cas de non-respect de cet engagement; et

- (d) étant passibles, dans l'État membre de l'Union européenne ou dans l'État partie à l'accord sur l'Espace économique européen où ils ont leur siège de direction effective, de l'impôt sur les sociétés de cet État, sans possibilité d'option et sans en être exonérés ;

étant précisé que cette exonération ne s'applique pas aux dividendes distribués dans le cadre d'un montage ou d'une série de montages qui, ayant été mis en place pour obtenir, à titre d'objectif principal ou au titre d'un des objectifs principaux, un avantage fiscal allant à l'encontre de l'objet ou de la finalité de l'article 119 *ter* du CGI, n'est pas authentique compte tenu de l'ensemble des faits et circonstances pertinents (article 119 *ter* du CGI); ou

- personnes morales qui justifient auprès du débiteur ou de la personne qui assure le paiement des revenus qu'elles remplissent, au titre de l'exercice au cours duquel elles perçoivent les revenus, les conditions suivantes :
 - (a) leur siège et, le cas échéant, l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus sont inclus sont situés dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 concernant l'assistance mutuelle en matière de recouvrement des créances relatives aux taxes, impôts, droits et autres mesures et n'étant pas un ETNC ou dans un Etat non membre de l'Union européenne ou qui n'est pas un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France les conventions susmentionnées, sous réserve que cet Etat ne soit pas un ETNC et que la participation détenue dans la société ou l'organisme distributeur ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme ;
 - (b) leur résultat fiscal ou, le cas échéant, celui de l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus sont inclus, calculé selon les règles de l'Etat ou du territoire où est situé leur siège ou l'établissement stable, est déficitaire ; et
 - (c) elles font, à la date de la perception du revenu l'objet d'une procédure comparable à celle mentionnée à l'article L. 640-1 du Code de commerce ou, à défaut d'existence d'une telle procédure, elles sont, à cette date, en état de cessation des paiements et leur redressement est manifestement impossible (article 119 *quinquies* du CGI) ; ou
- organismes de placement collectif constitués sur le fondement d'un droit étranger situés dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui (i) lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs, (ii) présentent des caractéristiques similaires à celles d'organismes de placement collectif de droit français remplissant les conditions énoncées à l'article 119 *bis*, 2 du CGI et (iii) remplissent les conditions énoncées au BOFIP BOI-RPPM-RCM-30-30-20-70 en date du 6 octobre 2021 (article 119 *bis*, 2 du CGI).

Par ailleurs, un mécanisme de restitution de la retenue à la source prévue à l'article 119 *bis*, 2 du CGI assorti d'un report d'imposition est applicable aux actionnaires personnes morales ou organismes :

- (a) dont le siège ou l'établissement stable dans le résultat duquel les revenus sont inclus est situé dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 concernant l'assistance mutuelle en matière de

recouvrement des créances relatives aux taxes, impôts, droits et autres mesures et n'étant pas un ETNC ou dans un État non membre de l'Union européenne ou qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France les conventions ci-dessus mentionnées, sous réserve que cet État ne soit pas un ETNC et que la participation détenue dans la société ou l'organisme distributeur ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme ; et

- (b) dont le résultat fiscal, calculé selon les règles applicables dans l'État ou le territoire où est situé leur siège ou établissement stable, est déficitaire au titre de l'exercice au cours duquel les revenus sont perçus ou réalisés (article 235 *quater* du CGI).

Le report d'imposition prend fin au titre de l'exercice au cours duquel l'actionnaire personne morale concerné redevient bénéficiaire ainsi que dans les cas énoncés à l'article 235 *quater* du CGI.

Un mécanisme de restitution de la retenue à la source prévue par l'article 119 *bis*, 2 du CGI est applicable à hauteur de la différence entre la retenue à la source versée et celle calculée à partir d'une base nette des charges d'acquisition et de conservation directement rattachées aux produits lorsque :

- (a) le bénéficiaire des produits est une personne morale ou un organisme dont les résultats ne sont pas imposés à l'impôt sur le revenu entre les mains d'un associé et dont le siège ou l'établissement stable dans le résultat duquel les produits et sommes sont inclus est situé dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et n'étant pas un ETNC ou dans un État non membre de l'Union européenne ou qui n'est pas un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France la convention ci-dessus mentionnée, sous réserve que cet État ne soit pas un ETNC et que la participation détenue dans la société ou l'organisme distributeur ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme ;
- (b) les charges d'acquisition et de conservation de ces produits seraient déductibles si le bénéficiaire était situé en France ; et
- (c) les règles d'imposition dans l'État de résidence ne permettent pas au bénéficiaire d'y imputer la retenue à la source (article 235 *quinquies* du CGI).

Les investisseurs concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin (i) de déterminer les modalités d'application de ces dispositions à leur cas particulier, (ii) de pouvoir bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source en application d'une convention fiscale applicable et (iii) de déterminer les modalités pratiques d'application des conventions fiscales éventuellement applicables.

(b) Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux de valeurs mobilières ou de droits sociaux par des personnes physiques domiciliées hors de France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France ne sont, en principe, pas imposables en France (article 244 *bis* C du CGI).

Toutefois, sous réserve des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux de droits sociaux d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés et ayant son siège en France par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont soumises à un prélèvement en France lorsque ces personnes :

- ont détenu, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, directement ou indirectement, avec leur groupe familial (conjoint, ascendants et descendants), plus de 25 % des droits dans les bénéfices de la société, auquel cas le prélèvement est fixé au taux (i) normal de l'impôt sur les sociétés prévu au deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI (i.e. 25 % à la

date du Prospectus) lorsqu'il est dû par une personne morale ou un organisme quelle qu'en soit la forme ou (ii) de 12,8 % lorsqu'il est dû par une personne physique ;

- sont domiciliées, établies ou constituées hors de France dans un ETNC autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de l'article 238-0 A du CGI (quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société concernée), auquel cas le prélèvement est fixé au taux forfaitaire de 75 %, sauf si elles apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC (article 244 *bis* B du CGI).

Les investisseurs concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel notamment en ce qui concerne les conditions et modalités d'application d'une éventuelle exonération des plus-values ou des conventions fiscales qui pourraient être applicables.

4.11.4 Taxe sur les transactions financières françaises (« TTF française ») et droits d'enregistrement

La TTF Française s'applique, sous certaines conditions et sous réserve de certaines exceptions, à l'acquisition à titre onéreux de titres de capital au sens de l'article L. 212-1 A du Code monétaire et financier ou de titres de capital assimilés au sens de l'article L. 211-41 du Code monétaire et financier, admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, lorsque ces titres sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition (article 235 ter ZD du CGI). Une liste des sociétés entrant dans le champ de la TTF Française est publiée chaque année par l'administration fiscale.

La Société ne fait pas partie de la liste publiée par l'administration fiscale le 20 décembre 2023 pour l'année 2024 (BOI-ANX-000467 en date du 20 décembre 2023). En conséquence, la TTF Française ne sera pas due pour les cessions d'Actions Nouvelles de la Société intervenant durant l'année civile 2024. En tout état de cause, même si la Société tombait dans le champ d'application de la TTF Française pour l'année 2024, la TTF Française ne serait pas due au titre de l'émission des Actions Nouvelles (article 235 ter ZD, II, 1° du CGI).

Par ailleurs, si une cession d'actions est constatée par un acte, quel que soit le lieu de signature de l'acte, et si elle n'est pas soumise à la TTF Française, la cession de ces actions est soumise aux droits d'enregistrement de 0,1% (article 726, I, 1° du CGI), sous réserve de l'application d'une exonération.

La TTF Française et les droits d'enregistrement éventuellement dus pourraient augmenter les coûts transactionnels liés aux achats et ventes d'Actions Nouvelles et pourraient réduire la liquidité du marché pour les Actions Nouvelles. Il est conseillé aux investisseurs concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Française et des droits d'enregistrement.

5. MODALITES ET CONDITIONS DE L'ADMISSION DES ACTIONS NOUVELLES

5.1 CONDITIONS, STATISTIQUES DE L'ADMISSION DES ACTIONS NOUVELLES, CALENDRIER PREVISIONNEL ET MODALITES DE L'ADMISSION

5.1.1 Conditions de l'opération

L'Augmentation de Capital Réservée porte sur un nombre de 35 423 076 Actions Nouvelles et sera réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de HLD, Flat Footed et Leima dans le cadre des 19^{ème} et 20^{ème} résolutions soumises à l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024.

L'Augmentation de Capital Réservée, correspondant à l'émission d'un nombre total de 35 423 076 Actions Nouvelles, sera réservée à HLD qui souscrira à 28 500 000 Actions Nouvelles, Flat Footed qui souscrira à 5 769 230 Actions Nouvelles et Leima qui souscrira à 1 153 846 Actions Nouvelles, étant précisé que les Actions Nouvelles seront libérées en espèces.

5.1.2 Montant de l'émission

Le montant total de l'émission, prime d'émission incluse, s'élève à 92 099 997,60 euros (dont 354 230,76 euros de nominal et 91 745 766,84 euros de prime d'émission), correspondant au produit du nombre d'Actions Nouvelles émises, soit 35 423 076 Actions Nouvelles, multiplié par le prix de souscription d'une Action Nouvelle, soit 2,60 euros (dont 0,01 euro de valeur nominale et 2,59 euros de prime d'émission).

5.1.3 Période et procédure de souscription

La souscription des Actions Nouvelles sera réservée aux Investisseurs.

Les Actions Nouvelles seront émises en une fois, à la Date de Réalisation, par le Conseil d'administration, ou la personne qu'il aura subdéléguée, agissant suivant la délégation de compétence qui lui serait conférée au terme de l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024, à la suite de la réalisation et/ou de la levée de l'ensemble des conditions suspensives prévues dans les Accords d'Investissement (la « **Date de Réalisation** »).

L'émission des Actions Nouvelles est soumise à la levée ou la satisfaction des conditions suspensives prévues par les Accords d'Investissement, lesquelles incluent notamment l'approbation de l'Augmentation de Capital Réservée par l'Assemblée Générale Mixte convoquée le 10 juin 2024, l'établissement d'une attestation d'équité par FINEXSI ainsi que l'approbation par l'AMF du présent Prospectus. Flat Footed effectuera par ailleurs une demande d'autorisation préalable au titre de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier en raison du franchissement du seuil de 10% des droits de vote de la Société.

Calendrier indicatif de l'émission des Actions Nouvelles

10 juin 2024	Assemblée Générale Mixte destinée à approuver l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée à HLD, Flat Footed et Leima.
10 juin 2024	Avis Euronext d'admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris.
12 juin 2024	Date de Réalisation suivant la levée ou la satisfaction des conditions suspensives dans le cadre des Accords d'Investissement (les Accords d'Investissement fixent le 12 juin 2024 comme Date de Réalisation). Emission des Actions Nouvelles au profit de HLD, Flat Footed et Leima. Admission des Actions Nouvelles aux négociations sur Euronext Paris. Publication d'un communiqué de presse de la Société annonçant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée.

Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessus au moyen d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet Société (www.clariane.com) et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

5.1.4 Révocation / Suspension de l'émission

Non applicable.

5.1.5 Réduction de la souscription

Non applicable.

5.1.6 Montant minimum et / ou maximum d'une souscription

Non applicable.

5.1.7 Révocation des ordres de souscription

Non applicable.

5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des actions

Il est prévu que le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Réservée intervienne à la Date de Réalisation, et, par conséquent, que les fonds soient versés et les Actions Nouvelles émises à cette date.

5.1.9 Publication des résultats de l'offre

L'émission des Actions Nouvelles fera l'objet d'un avis d'admission aux négociations sur Euronext Paris et d'un communiqué de presse de la Société.

5.1.10 Engagements de souscription

Conformément aux Accords d'Investissement conclus le 17 mai 2024 entre la Société et les Investisseurs, l'Augmentation de Capital Réservée fait l'objet d'engagements de souscription par HLD, Flat Footed et Leima (chacun pour son montant et sans solidarité), représentant au total l'intégralité de son montant, dans les proportions respectives suivantes :

- HLD s'est engagée à souscrire à 28 500 000 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 74,1 millions d'euros.
- Flat Footed s'est engagée à souscrire, via FF Hybrid LP, GP Recovery Fund LLC and Flat Footed Series LLC – Fund 4, à 5 769 230 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 15 millions d'euros.
- Leima s'est engagée à souscrire, via Leima Valeurs, à 1 153 846 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 3 millions d'euros.

Ces engagements de souscription, qui portent sur la totalité de l'émission, ne constituent toutefois pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

5.2 PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIERES

5.2.1 Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'émission

Catégorie d'investisseurs potentiels

L'émission est réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de HLD, Flat

Footed et Leima.

Pays dans lesquels l'offre sera ouverte

Non applicable.

Restrictions applicables à l'offre

Non applicable.

5.2.2 Engagements de souscription et intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance

Le 17 mai 2024, la Société a conclu avec les Investisseurs des Accords d'Investissement relatifs à des opérations d'augmentation de capital auxquelles les Investisseurs se sont engagés à souscrire, à certaines conditions l'Augmentation de Capital Réservée et l'Augmentation de Capital Avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription.

S'agissant de l'Augmentation de Capital Réservée :

- HLD s'est engagée à souscrire à 28 500 000 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 74,1 millions d'euros,
 - Flat Footed s'est engagée à souscrire, FF Hybrid LP, GP Recovery Fund LLC and Flat Footed Series LLC – Fund 4, à 5 769 230 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 15 millions d'euros,
 - Leima s'est engagée à souscrire, via Leima Valeurs, à 1 153 846 Actions Nouvelles pour un montant de souscription (prime d'émission incluse) d'environ 3 millions d'euros,
- étant précisé que les Actions Nouvelles seront libérées en espèces.

S'agissant de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription subséquente, la Société a reçu des engagements de Predica, HLD, Flat Footed et Leima couvrant à ce jour la totalité du montant envisagé. Ces engagements se décomposent comme suit :

- Predica, dans la limite d'une détention de 29,90% du capital et des droits de vote de Clariane à l'issue des deux augmentations de capital,
- HLD à hauteur d'un maximum de 83,2 millions d'euros et dans la limite d'une détention de 29,90% du capital et des droits de vote de Clariane à l'issue des deux augmentations de capital,
- Flat Footed à hauteur d'un maximum d'environ 65 millions d'euros,
- Leima à hauteur d'un maximum d'environ 27 millions d'euros.

Predica, souhaitant conserver un niveau de participation dans Clariane à l'issue des deux opérations d'augmentation de capital au moins équivalent à celui dont elle dispose actuellement (24,64%), a signé le 17 mai 2024 avec Holding Malakoff Humanis un accord visant à l'acquisition, dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, de tout ou partie des droits préférentiels de souscription de Holding Malakoff Humanis, en fonction des termes définitifs de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, en vue de les exercer.

Predica, HLD, Flat Footed et Leima n'agissent pas de concert et ont chacun indiqué ne pas avoir l'intention d'agir de concert.

La réalisation de ces engagements, qui ont fait l'objet d'accords fermes entre la Société et chacune des parties concernées, reste subordonnée :

- au vote favorable des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée (19ème et 20ème résolutions) soumises à l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024,

- s'agissant respectivement des engagements de souscription pris par HLD et Leima, au vote favorable des résolutions relatives à la nomination des deux administrateurs proposés par HLD (13ème et 14ème résolutions) et de la résolution relative à la nomination d'un administrateur proposé par Leima (15ème résolution), étant précisé que cette condition suspensive peut être levée à la seule discrétion de l'Investisseur concerné,
- à l'approbation par l'AMF des prospectus correspondant à ces opérations, et
- à l'établissement d'une attestation d'équité par FINEXSI.

Il est précisé que les engagements de souscription pris par chacun des Investisseurs sont interdépendants.

Predica (qui détient 24,64 % des droits de vote) et Holding Malakoff Humanis (qui détient 7,52 % des droits de vote) ont d'ores et déjà annoncé qu'ils voteraient en faveur des résolutions nécessaires à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee. Il est rappelé que la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés est requise pour l'approbation des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservee et que Flat Footed et Leima ne peuvent prendre part au vote sur ces résolutions (19ème et 20ème résolutions).

Aux termes des accords conclus avec HLD, Flat Footed et Leima, l'Augmentation de Capital Réservee et l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription forment un tout indissociable. Dans l'hypothèse où l'Augmentation de Capital Réservee ne serait pas votée par l'Assemblée Générale Mixte le 10 juin 2024, aucune de ces deux augmentations de capital ne sera réalisée.

Dans ce cas, la Société ne serait pas en mesure de réaliser en juin ou juillet 2024 une augmentation de capital de 300 millions d'euros telle que prévue dans son Plan de Renforcement. Dès lors, Clariane devrait examiner les moyens de réaliser cette augmentation de capital au mois de septembre 2024 sur le fondement de la résolution votée par l'Assemblée générale des actionnaires le 26 mars 2024. Ceci impliquerait d'identifier des investisseurs ou des banques à même de garantir la quote-part non garantie par Predica, et de satisfaire les conditions suspensives à l'engagement de garantie de Predica de 200 millions d'euros précisées dans le communiqué de presse du 14 novembre 2023 restant à lever, à savoir (i) l'obtention par les autorités de concurrence compétentes des autorisations de l'éventuelle prise de contrôle de Clariane par Predica, (ii) l'obtention d'une modification des termes des modalités du contrat d'émission des OCEANE à maturité 2027 (0,875% - FR 0013489739) afin d'exclure les cas de remboursement anticipé en cas de franchissement de seuil de 40% des droits de vote par Predica, (iii) la remise par l'expert indépendant FINEXSI d'une attestation d'équité et (iv) l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'augmentation de capital. Il n'existe aucune garantie que Clariane réussisse à réaliser une telle augmentation de capital de 300 millions d'euros dans les délais requis. A défaut, Clariane serait conduite à se placer sous un régime de protection adapté pour renégocier son endettement avec ses créanciers.

5.2.3 Information pré-allocation

Non applicable.

5.2.4 Notification aux souscripteurs

Non applicable.

5.3 PRIX DE SOUSCRIPTION

5.3.1 Prix de souscription des Actions Nouvelles

Le prix de souscription par Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee est de 2,60 euros (soit 0,01 euro de valeur nominale et 2,59 euros de prime d'émission), à libérer intégralement au moment de la souscription, par versement en numéraire. Ce prix représente une décote

de 4,34% par rapport au cours moyen de l'action Clariane pondéré par les volumes (VWAP), sur la période courant du 26 avril 2024, date de la publication du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2024, jusqu'au 14 mai 2024, et incluant toutes les plateformes de trading en Europe, soit 2,7179 euros (source Bloomberg) ainsi qu'une décote d'environ 25% par rapport au cours de bourse de l'action Clariane du 30 mai 2024 (soit 3,46 euros).

Evaluation indépendante

Le Conseil d'administration de la Société a désigné sur une base volontaire FINEXSI, agissant en tant qu'évaluateur indépendant, afin d'établir une attestation d'équité relative à l'Augmentation de Capital Réservée.

L'attestation du cabinet FINEXSI est présentée, avec le consentement de FINEXSI, en Annexe 1 de la Note d'opération.

La synthèse de la conclusion de FINEXSI, en date du 24 mai 2024 est la suivante :

« Dans le contexte, nous considérons l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ci-après « DCF ») comme la plus appropriée pour estimer la valeur de l'action Clariane. Sur la base du plan d'affaires du management, ce critère fait ressortir une valeur par action comprise entre 1,62 € et 3,20 €, avec une valeur centrale de 2,40 €, lesquelles valeurs intègrent le risque actuel de la Société. Le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée (2,60 €) s'inscrit dans la fourchette déterminée, et au-dessus de la valeur centrale extériorisée par la valeur intrinsèque du DCF.

Le prix de souscription à l'Augmentation de Capital Réservée (2,60 €) est inférieur au cours de bourse spot au 16 mai 2024 (3,27 €), étant rappelé que la période récente a été marquée par une forte volatilité et une augmentation significative du cours depuis fin avril 2024, ce qui est de nature à limiter ici la pertinence de la référence au seul cours spot.

Si l'on considère les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») sur des périodes plus longues (1 mois à 6 mois), qui intègrent à la fois (i) les conséquences de l'annonce du plan de renforcement de la structure financière le 14 novembre 2023 et (ii) la hausse récente du cours de bourse intervenue postérieurement à l'annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre 2024 le 25 avril 2024, le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée s'inscrit dans la fourchette de ces CMPV constatés, comprise entre 2,05 € et 2,64 €. »

5.3.2 Procédure de publication du prix de l'offre

Non applicable.

5.3.3 Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription

Non applicable.

5.3.4 Disparité du prix

Non applicable.

5.4 PLACEMENT ET PRISE FERME

L'Augmentation de Capital Réservée ne fait pas l'objet d'un placement ou d'une prise ferme.

5.4.1 Etablissements – Prestataires de services d'investissement

Non applicable.

5.4.2 Coordonnées de l'établissement en charge du service des titres et du service financier

Le service des titres (inscription des actions au nominatif, conversion des actions au porteur) et le service financier des actions de la Société sont assurés par :

UPTEVIA 90-110, Esplanade du Général de Gaulle – 92931 Paris La Défense Cedex.

5.4.3 Garantie – Engagement d'exercice / d'abstention / de conservation

Garantie

Non applicable.

Engagement d'abstention et de conservation (standstill et lock-up)

- *Engagements de conservation d'HLD, Flat Footed et Leima*

A compter de la signature des Accords d'Investissement et pendant une période expirant dix-huit (18) mois suivant la date de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, HLD, Flat Footed et Leima se sont chacune engagées, à ne pas offrir, céder, donner en garantie ou autrement transférer ou vendre les Actions Nouvelles, sous réserve des exceptions suivantes :

- (i) le transfert des Actions Nouvelles à toute société affiliée, sous réserve de (x) la conclusion préalable par l'entité recevant les Actions Nouvelles, d'un engagement de conservation selon les mêmes conditions que celles qui s'appliquent à HLD, Flat Footed et Leima selon le cas, et, (y) l'engagement par cet affilié de re-transférer les actions acquises à HLD, Flat Footed et Leima, selon le cas, dans l'hypothèse où il cesserait d'être l'un de leurs affiliés ;
- (ii) l'octroi de sûretés sur les Actions Nouvelles, à condition qu'en cas de réalisation de ces sûretés, le bénéficiaire accepte d'être lié par un engagement de conservation selon les mêmes conditions que celles qui s'appliquent à HLD, Flat Footed et Leima selon le cas, pour la période résiduelle de l'engagement ;
- (iii) le transfert des Actions Nouvelles dans le cadre d'une offre publique (en numéraire, en titres ou mixte) ;
- (iv) le transfert des Actions Nouvelles dans le cadre d'un rachat de ses propres actions par la Société via une offre publique ;
- (v) le transfert des Actions Nouvelles si les droits de gouvernance de HLD, Flat Footed et Leima, selon le cas, ne sont pas respectés ;
- (vi) le transfert des Actions Nouvelles dans l'hypothèse où un tiers (autre que Predica) venait à détenir, seul ou de concert, directement ou indirectement, 20 % ou plus du capital social de la Société, tel que calculé conformément aux articles L.233-7 et L.233-9 du Code de commerce, et ne serait pas lié par un engagement de conservation selon les mêmes conditions que celles qui s'appliquent à HLD, Flat Footed et Leima alors qu'il est représenté au Conseil d'administration.

- *Engagements de maintien de participation (« standstill ») d'HLD, Flat Footed et Leima*

HLD, Flat Footed et Leima se sont chacune engagées, à compter de la signature des Accords d'Investissement et pendant une période de trente-six (36) mois suivant la date de réalisation de l'Augmentation de Capital avec Maintien du Droit Préférentiel de Souscription, à ne pas, directement ou indirectement, avec leurs affiliés respectifs ou tout personne agissant de concert vis-à-vis de la Société avec HLD, Flat Footed et Leima, selon le cas, ou l'un de leurs affiliés respectifs, détenir, procéder à l'achat, l'acquisition ou à la souscription de toute action supplémentaire de la Société ou autre instrument donnant accès au capital de la Société, ou conclure tout accord ayant un effet similaire, qui aurait pour effet de porter les participations respectives de HLD, Flat Footed et Leima au-delà de 29,99% du capital social de la Société, sauf (i) dans le cadre d'une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription ou de l'exercice d'une option pour le paiement de dividendes en actions,

afin de maintenir inchangé son pourcentage du capital social ou (ii) en cas de réduction de capital ou d'un programme de rachat d'actions initié par la Société.

Cet engagement cessera également de s'appliquer en cas (i) d'annonce par toute personne de son intention d'initier une offre publique (en numéraire, en titres ou mixte) sur les actions de la Société ou (ii) dans l'hypothèse où un tiers (autre que Predica) venait à détenir, seul ou de concert, directement ou indirectement, 20 % ou plus du capital social de la Société, tel que calculé conformément aux articles L.233-7 et L.233-9 du Code de commerce, et ne serait pas lié par un engagement de conservation selon les mêmes conditions que celles qui s'appliquent à HLD, Flat Footed et Leima alors qu'il est représenté au Conseil d'administration.

- *Gouvernance :*

Enfin, aux termes des Accords d'Investissement conclus le 17 mai 2024 entre la Société et chacun de HLD et Leima, la gouvernance de la Société est appelée à évoluer dans la mesure où :

- HLD pourra proposer la désignation au Conseil d'administration de la Société de (i) deux administrateurs, et ce tant qu'il détiendra au moins 20 % du capital social de la Société ou (ii) seulement un administrateur s'il détient entre 10 de 20 % du capital social de la Société. A compter du 30 mars 2025, il pourra également proposer la désignation d'un troisième administrateur si HLD détient plus de 25 % du capital social de la Société. HLD a pris, vis-à-vis de la Société, l'engagement de provoquer la démission d'un de ses trois administrateurs (le cas échéant) si sa participation venait à passer, dans certaines conditions, sous le seuil de 25% du capital de la Société, d'un de ses deux administrateurs si sa participation venait à passer, dans certaines conditions, sous le seuil de 20 % du capital de la Société, et de son dernier administrateur si sa participation passait et se maintenait sous le seuil de 10 % du capital de la Société pendant un délai de 24 mois.
- Leima pourra proposer la désignation au Conseil d'administration d'un administrateur, étant convenu que Leima devra provoquer la démission de cet administrateur (i) si dans les 24 mois de cette nomination sa participation n'a pas atteint au moins 10 % du capital de la Société ou (ii) si, dans l'hypothèse où sa participation aurait atteint au moins 10 % du capital de la Société dans les 24 mois de cette nomination, il venait par la suite à franchir ce seuil à la baisse.

Dans ce cadre, le Conseil d'administration a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024 la nomination de trois nouveaux administrateurs, dont deux ont été proposés par HLD et un par Leima. Ces nominations prendront effet sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte de l'Augmentation de Capital Réservee et à compter de la Date de Réalisation.

6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATIONS

6.1 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS

Date d'émission des Actions Nouvelles :

Les Actions Nouvelles seront émises en une fois, à la Date de Réalisation, par le Conseil d'administration, ou la personne qu'il aura subdéléguée, agissant suivant la délégation de compétence qui lui serait conférée au terme de l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2024, à la suite de la réalisation et/ou de la levée de l'ensemble des conditions suspensives prévues dans les Accords d'Investissement.

Date d'admission des Actions Nouvelles :

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. Elles seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 12 juin 2024 selon le calendrier indicatif.

Elles seront immédiatement assimilées aux Actions Existantes, déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, dès leur admission aux négociations sur la même ligne de cotation que lesdites Actions Existantes de la Société (code ISIN FR0010386334).

Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé n'a été formulée par la Société.

6.2 PLACE DE COTATION

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (Compartiment B).

6.3 OFFRES SIMULTANÉES D'ACTIONS

Non applicable.

6.4 CONTRAT DE LIQUIDITÉ

A la date du Prospectus, la gestion du contrat de liquidité est assurée par BNP Paribas Arbitrage.

6.5 STABILISATION – INTERVENTION SUR LE MARCHÉ

Non applicable.

6.6 SURALLOCATION ET RALLONGE

Non applicable.

7. DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE

Non applicable (sous réserve de la section 5.2.1 « *Engagements de souscription et intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance* » de la Note d'opération).

8. DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION

Produits et charges relatifs à l'augmentation de capital

Le produit brut de l'Augmentations de Capital Réservee correspond au produit du nombre d'Actions Nouvelles à émettre et du prix de souscription unitaire des Actions Nouvelles.

Le produit net estimé de l'Augmentations de Capital Réservee correspond au produit brut de l'Augmentations de Capital Réservee diminué des charges mentionnées ci-dessous.

À titre indicatif, le produit brut et l'estimation du produit net de l'Augmentation de Capital Réservee sont les suivants :

- produit brut de l'Augmentation de Capital Réservee : environ 92,1 millions d'euros ;
- estimation des dépenses liées à l'Augmentation de Capital Réservee (frais juridiques et administratifs) : environ 2,1 millions d'euros.
- produit net estimé de l'Augmentation de Capital Réservee : environ 90 millions d'euros.

9. DILUTION

9.1 INCIDENCE THEORIQUE DE L'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES SUR LA QUOTE-PART DES CAPITAUX PROPRES

A titre indicatif, l'incidence théorique de l'émission des Actions Nouvelles sur la quote-part des capitaux propres consolidés (*calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés tels qu'ils ressortent des comptes consolidés annuels au 31 décembre 2023 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du Prospectus, après déduction des actions auto-détenues*) serait la suivante :

	Quote-part des capitaux propres par action (en euros)	
	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾
Avant émission des Actions Nouvelles	33,59	31,66
Après émission des Actions Nouvelles	25,85	25,19
(1) En cas d'acquisition définitive de la totalité des 2 398 781 actions attribuées gratuitement, d'émission de 7 950 981 actions sur exercice du droit à l'attribution d'actions au titre des 7 508 009 ODIRNANE en circulation et d'émission de 6 845 524 actions en cas de conversion des 5 860 894 OCEANE en circulation.		

9.2 INCIDENCE THEORIQUE DE L'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE

A titre indicatif, l'incidence théorique de l'émission des Actions Nouvelles sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de la Société préalablement à l'émission des Actions Nouvelles et ne souscrivant pas à celle-ci (*calculs effectués sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du Prospectus*) serait la suivante :

	Quote-part du capital (en %)	
	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾
Avant émission des Actions Nouvelles	1%	0,86%
Après émission des Actions Nouvelles	0,75%	0,67%
(1) En cas d'acquisition définitive de la totalité des 2 398 781 actions attribuées gratuitement, d'émission de 7 950 981 actions sur exercice du droit à l'attribution d'actions au titre des 7 508 009 ODIRNANE en circulation et d'émission de 6 845 524 actions en cas de conversion des 5 860 894 OCEANE en circulation.		

9.3 INCIDENCE SUR LA REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

A la date du Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 1 069 692,29 euros, divisé en 106 969 229 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,01 euro, entièrement souscrites et libérées. Sur la base des informations portées à la connaissance de la Société à la date du Prospectus, la répartition du capital social et des droits de vote est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions		% du capital social		Nombre de droits de vote		% des droits de vote ^(a)	
	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾
HLD	0	0	0%	0%	0	0	0%	0%
Predica	26 358 073	26 358 073	24,64%	21,23%	26 358 073	26 358 073	24,64%	21,23%
Flat Footed ^(b)	9 226 414	9 696 648	8,63%	7,81%	9 226 414	9 696 648	8,63%	7,81%
Holding Malakoff Humanis	8 048 260	8 048 260	7,52%	6,48%	8 048 260	8 048 260	7,52%	6,48%
Leima	5 365 000	5 365 000	5,02%	4,32%	5 365 000	5 365 000	5,02%	4,32%
Clariane ^(c)	268 745	268 745	0,25%	0,22%	268 745	268 745	0,25%	0,22%
Flottant ^(d)	57 702 737	74 427 789	53,94%	59,94%	57 702 737	74 427 789	53,94%	59,94%
Total	106 969 229	124 164 515	100,00%	100,00%	106 969 229	124 164 515	100,00%	100,00%

^(a) % des droits de vote = droits de vote bruts, y compris ceux attachés aux actions auto-détenues. Les actions auto-détenues sont privées de droits de vote exerçables en Assemblée générale. Nombre de droits de vote exerçables au 14 mai 2024 : 106 695 684

^(b) Flat Footed détient (i) 344 258 ODIRNANE dont l'exercice peut intervenir à tout moment jusqu'au 8 septembre 2026 et pouvant donner droit à 364 569 actions CLARIANE SE selon un taux de conversion de 1,059 et (ii) 90 467 OCEANE dont l'exercice peut intervenir à tout moment jusqu'au 6 mars 2027 et pouvant donner droit à 105 665 actions CLARIANE SE selon un taux de conversion de 1,168.

^(c) Actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité (248 195 actions au 27 mai 2024) et du programme de rachat d'actions (20 550 actions au 27 mai 2024). ^(d) Le flottant est défini par différence avec les autres actionnaires détenant 5% ou plus du capital et des droits de vote.

⁽¹⁾ En cas d'acquisition définitive de la totalité des 2 398 781 actions attribuées gratuitement, d'émission de 7 950 981 actions sur exercice du droit à l'attribution d'actions au titre des 7 508 009 ODIRNANE en circulation et d'émission de 6 845 524 actions en cas de conversion des 5 860 894 OCEANE en circulation.

Sur la base du nombre d'actions en circulation à la date du Prospectus, de la répartition de l'actionnariat de la Société à la date du Prospectus et des engagements de souscription à l'Augmentation de Capital Réservée aux termes des Accords d'Investissement, la répartition du capital social et des droits de vote serait la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions		% du capital social		Nombre de droits de vote		% des droits de vote ^(a)	
	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾	Base non diluée	Base diluée ⁽¹⁾
HLD	28 500 000	28 500 000	20,02%	17,86%	28 500 000	28 500 000	20,02%	17,86%
Predica	26 358 073	26 358 073	18,51%	16,52%	26 358 073	26 358 073	18,51%	16,52%
Flat Footed ^(b)	14 995 644	15 465 878	10,53%	9,69%	14 995 644	15 465 878	10,53%	9,69%
Holding Malakoff Humanis	8 048 260	8 048 260	5,65%	5,04%	8 048 260	8 048 260	5,65%	5,04%
Leima	6 518 846	6 518 846	4,58%	4,08%	6 518 846	6 518 846	4,58%	4,08%
Clariane ^(c)	268 745	268 745	0,19%	0,17%	268 745	268 745	0,19%	0,17%
Flottant ^(d)	57 702 737	74 427 789	40,52%	46,64%	57 702 737	74 427 789	40,52%	46,64%
Total	142 392 305	159 587 591	100,00%	100,00%	142 392 305	159 587 591	100,00%	100,00%

^(a) % des droits de vote = droits de vote bruts, y compris ceux attachés aux actions auto-détenues. Les actions auto-détenues sont privées de droits de vote exerçables en Assemblée générale. Nombre de droits de vote exerçables au 14 mai 2024 : 106 695 684

^(b) Flat Footed détient (i) 344 258 ODIRNANE dont l'exercice peut intervenir à tout moment jusqu'au 8 septembre 2026 et pouvant donner droit à 364 569 actions CLARIANE SE selon un taux de conversion de 1,059 et (ii) 90 467 OCEANE dont l'exercice peut intervenir à tout moment jusqu'au 6 mars 2027 et pouvant donner droit à 105 665 actions CLARIANE SE selon un taux de conversion de 1,168.

^(c) Actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité (248 195 actions au 27 mai 2024) et du programme de rachat d'actions (20 550 actions au 27 mai 2024). ^(d) Le flottant est défini par différence avec les autres actionnaires détenant 5% ou plus du capital et des droits de vote.

⁽¹⁾ En cas d'acquisition définitive de la totalité des 2 398 781 actions attribuées gratuitement, d'émission de 7 950 981 actions sur exercice du droit à l'attribution d'actions au titre des 7 508 009 ODIRNANE en circulation et d'émission de 6 845 524 actions en cas de conversion des 5 860 894 OCEANE en circulation.

10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L’EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES

Non applicable.

10.2 AUTRES INFORMATIONS VERIFIEES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Non applicable.

TABLE DE CONCORDANCE

Note d'Opération

Annexe 11 du règlement délégué 2019/980 du 14 mars 2019

Section

SECTION 1	PERSONNES RESPONSABLES, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, RAPPORTS D'EXPERTS ET APPROBATION DE L'AUTORITÉ COMPÉTENTE	
Point 1.1	Indication des personnes responsables	1.1
Point 1.2	Déclaration des personnes responsables	1.2
Point 1.3	Déclaration ou rapport d'expert	1.3
Point 1.4	Attestations relatives aux informations provenant de tiers	1.4
Point 1.5	Déclaration sans approbation préalable de l'autorité compétente	1.5
SECTION 2	FACTEURS DE RISQUE	
Point 2.1	Description des risques importants qui sont spécifiques aux valeurs mobilières destinées à être offertes et/ou admises à la négociation	2
SECTION 3	INFORMATIONS ESSENTIELLES	
Point 3.1	Déclaration sur le fonds de roulement net	3.1
Point 3.2	Capitaux propres et endettement	3.2
Point 3.3	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission/l'offre	3.3
Point 3.4	Raisons de l'offre et utilisation du produit	3.4
SECTION 4	INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DESTINÉES À ÊTRE OFFERTES/ADMISES À LA NÉGOCIATION	
Point 4.1	Description de la nature, de la catégorie et du montant des valeurs mobilières destinées à être admises à la négociation et code ISIN	4.1
Point 4.2	Législation en vertu de laquelle les valeurs mobilières ont été créées	4.2
Point 4.3	Forme des valeurs mobilières	4.3
Point 4.4	Devise d'émission	4.4
Point 4.5	Droits attachés aux valeurs mobilières	4.5
Point 4.6	Résolutions, autorisations et approbations en vertu desquelles les valeurs mobilières seront émises	4.6
Point 4.7	Date prévue de l'émission	4.7
Point 4.8	Restriction imposée à la négociabilité des valeurs mobilières	4.8
Point 4.9	Déclaration sur l'existence éventuelle d'une législation nationale en matière d'acquisitions, applicable à l'émetteur, qui pourrait empêcher une acquisition	N/A
Point 4.10	Offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours	4.10
Point 4.11	Avertissement sur la fiscalité	4.11
Point 4.12	Incidence d'une résolution au titre de la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil	N/A
Point 4.13	Coordonnées de l'offreur des valeurs mobilières s'il ne s'agit pas de l'émetteur	N/A
SECTION 5	MODALITÉS ET CONDITIONS DE L'OFFRE	
Point 5.1	Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription	5.1
Point 5.1.1	Conditions auxquelles l'offre est soumise	5.1.1
Point 5.1.2	Montant total de l'émission/de l'offre	5.1.2

Point 5.1.3	Délai, en mentionnant toute modification possible, durant lequel l'offre sera ouverte et décrire la procédure de souscription en précisant la date d'émission des nouvelles valeurs mobilières	5.1.2
Point 5.1.4	Révocation/suspension de l'offre	5.1.4
Point 5.1.5	Possibilité de réduire la souscription et le mode de remboursement des sommes excédentaires versées par les souscripteurs	5.1.5
Point 5.1.6	Montant minimal et/ou maximal d'une souscription	5.1.6
Point 5.1.7	Délai durant lequel une demande de souscription peut être retirée	5.1.7
Point 5.1.8	Méthode et dates limites de libération et de livraison des valeurs mobilières	5.1.3
Point 5.1.9	Modalités de publication des résultats de l'offre et indiquer la date de cette publication	5.1.9
Point 5.1.10	Procédure d'exercice de tout droit préférentiel, la négociabilité des droits de souscription et le traitement réservé aux droits de souscription non exercés	5.1.7
Point 5.2	Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières	5.2
Point 5.2.1	Diverses catégories d'investisseurs potentiels auxquels les valeurs mobilières sont offertes	5.2.1
Point 5.2.2	Principaux actionnaires ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance entendent souscrire à l'offre, ou si quiconque entend souscrire à plus de 5 % de l'offre	5.2.2
Point 5.2.3	Informations pré-allocation	5.2.3
Point 5.2.4	Procédure de notification aux souscripteurs du montant qui leur a été alloué	5.2.4
Point 5.3	Établissement des prix	5.3
Point 5.3.1	Prix auquel les valeurs mobilières seront offertes et le montant de toute charge et de toute taxes imputées au souscripteur	5.3.1
Point 5.3.2	Décrire la procédure de publication du prix de l'offre	5.3.2
Point 5.3.3	Décrire la méthode de fixation du prix du droit préférentiel de souscription	5.3.3
Point 5.4	Placement et prise ferme	5.4
Point 5.4.1	Coordinateurs de l'ensemble de l'offre et de ses différentes parties	5.4.1
Point 5.4.2	Intermédiaires chargés du service financier et ceux des dépositaires dans chaque pays concerné	5.4.2
Point 5.4.3	Entités qui ont convenu d'une prise ferme et de celles qui ont convenu de placer les valeurs mobilières sans prise ferme	5.4.3
Point 5.4.4	Convention de prise ferme	N/A
SECTION 6	ADMISSION À LA NÉGOCIATION ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION	
Point 6.1	Admission aux négociations	6.1
Point 6.2	Place de cotation existante	6.2
Point 6.3	Offres concomitante d'actions	6.3
Point 6.4	Contrat de liquidité	6.4
Point 6.5	Stabilisation du cours	6.5
Point 6.5.1	Stabilisation requise	6.5
Point 6.5.1.1	Description de la stabilisation	6.5
Point 6.5.2	Période de stabilisation	6.5
Point 6.5.3	Responsable de la stabilisation	6.5

Point 6.5.4	Incidences de la stabilisation sur le prix de l'offre	6.5
Point 6.5.5	Modalités de la stabilisation	6.5
Point 6.6	Surallocation et rallonge	6.6
SECTION 7	DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAILANT LES VENDRE	
Point 7.1	Coordonnées des personnes ou entités souhaitant vendre ses valeurs mobilières	N/A
Point 7.2	Nombre et catégories des valeurs mobilières offertes	N/A
Point 7.3	Taille de la participation de l'actionnaire majoritaire souhaitant vendre ses valeurs mobilières, le cas échéant	N/A
Point 7.4	Conventions de blocage	N/A
SECTION 8	DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION/À L'OFFRE	
Point 8.1	Montant total net du produit de l'émission/de l'offre et donner une estimation des dépenses totales liées à l'émission/à l'offre.	8
SECTION 9	DILUTION	
Point 9.1	Incidence théorique de l'émission des actions nouvelles sur la Situation de l'actionnaire	9.2
Point 9.2	Incidence théorique de l'émission des actions nouvelles sur la répartition du capital	9.3
SECTION 10	INFORMATIONS SUPPLEMENTAIRES	
Point 10.1	Conseillers ayant un lien avec l'émission des actions nouvelles	10.1
Point 10.2	Autres informations vérifiées par les commissaires aux comptes	10.2



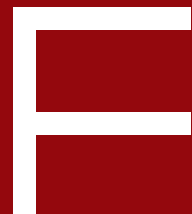
FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

clariane

Attestation d'équité

Attestation d'équité portant sur les conditions financières envisagées dans le cadre du Projet d'Augmentation de Capital

24 mai 2024



SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DU PLAN DE RENFORCEMENT DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE LA SOCIETE	4
1.1	RAPPEL DU CONTEXTE AYANT CONDUIT AU PLAN DE RENFORCEMENT DE LA STRUCTURE FINANCIERE	4
1.2	PRESENTATION DES MODALITES DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL	7
1.2.1	Augmentation de capital réservée en numéraire	9
1.2.2	Acquisition par PREDICA de tout ou partie des DPS détachés des actions détenues par MALAKOFF HUMANIS	9
1.2.3	Augmentation de capital en numéraire avec maintien du DPS	9
2.	DECLARATION D'INDEPENDANCE	9
3.	DILIGENCES EFFECTUEES	11
4.	PRESENTATION DE CLARIANE	13
4.1	PRESENTATION DE LA STRUCTURE ACTIONNARIALE	13
4.2	ORGANIGRAMME JURIDIQUE SIMPLIFIE	14
4.3	PRESENTATION DE CLARIANE ET DE SES ACTIVITES	15
4.3.1	Rappel de l'historique de la Société	15
4.3.2	Présentation des activités de la Société	18
4.3.3	Présence géographique de la Société	20
4.3.4	Stratégie de la Société	21
5.	PRESENTATION DE L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET CONCURRENTIEL DE CLARIANE	23
5.1	PRESENTATION DU MARCHE DES MAISONS DE RETRAITE MEDICALISEES, DE L'HABITAT ALTERNATIF ET DES CLINIQUES DE SOINS MEDICAUX ET DE READAPTATION	23
5.1.1	Caractéristiques du marché des maisons de retraite médicalisées (EHPAD) et de l'habitat alternatif et présentation des principaux types d'acteurs	23
5.1.2	Caractéristiques du marché des cliniques SMR et présentation des principaux types d'acteurs	24
5.1.3	Principaux enjeux liés aux marchés des maisons de retraite médicalisées et des cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR)	27
5.2	TENDANCES ET PERSPECTIVES DES MARCHES DES MAISONS DE RETRAITE MEDICALISEES (EHPAD) ET DES CLINIQUES DE SOINS MEDICAUX ET DE READAPTATION (SMR)	32
5.2.1	Le vieillissement de la population	32
5.2.2	La progression généralisée des maladies chroniques et des troubles mentaux	32
5.2.3	La transformation digitale du secteur	33
6.	ANALYSE FINANCIERE DE CLARIANE	34
6.1	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE DE LA SOCIETE SUR LA PERIODE 2019-2023	34
6.1.1	Chiffre d'affaires et autres produits	35
6.1.2	EBITDAR	36
6.1.3	Résultat opérationnel	37
6.1.4	Résultat net	37
6.2	BILAN CONSOLIDE DE LA SOCIETE SUR LA PERIODE 2019-2023	39
6.2.1	Actif immobilisé	39
6.2.2	Besoin en Fonds de Roulement	40
6.2.3	Capitaux propres	41
6.2.4	Endettement financier net	43
6.3	TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE DE LA SOCIETE SUR LA PERIODE 2019-2023	44
6.3.1	Flux de trésorerie générés par l'activité	45

6.3.2	<i>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>	46
6.3.3	<i>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</i>	46
7.	MATRICE SWOT	47
8.	EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE CLARIANE	48
8.1	REFERENCES ET METHODES D'EVALUATION ECARTEES	48
8.1.1	<i>Actif net comptable</i>	49
8.1.2	<i>Actif net comptable réévalué</i>	49
8.1.3	<i>Comparables boursiers</i>	49
8.1.4	<i>Transactions comparables</i>	50
8.1.5	<i>Actualisation des dividendes futurs</i>	50
8.1.6	<i>Valeur liquidative</i>	50
8.2	METHODES D'EVALUATION RETENUES	50
8.3	MISE EN ŒUVRE DE LA VALORISATION DE CLARIANE	51
8.3.1	<i>Données de référence de CLARIANE</i>	51
8.3.2	<i>Somme des parties - Approche par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)</i>	54
8.3.3	<i>Analyse du cours de bourse (à titre principal)</i>	58
8.3.4	<i>Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)</i>	61
8.4	SYNTHESE DE NOS TRAVAUX D'EVALUATION	63
9.	ANALYSE FINANCIERE DES CONSEQUENCES DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL	65
9.1	ANALYSE DE LA STRUCTURE ACTIONNAIRE POST-AUGMENTATIONS DE CAPITAL	65
9.2	ANALYSE DES PRIX DE SOUSCRIPTION DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL	67
9.2.1	<i>Augmentation de capital réservée aux Investisseurs</i>	67
9.2.2	<i>Augmentation de capital DPS proposée à l'ensemble des actionnaires</i>	68
10.	ACCORDS CONNEXES	70
10.1	L'ACCORD D'EXECUTION DU PROTOCOLE D'ACCORD DE PREDICA	70
10.2	L'ENGAGEMENT DE SOUSCRIPTION D'HLD EUROPE	70
10.3	L'ENGAGEMENT DE SOUSCRIPTION DE FLAT FOOTED LLC	71
10.4	L'ENGAGEMENT DE SOUSCRIPTION DE LEIMA VALEURS	71
11.	CONCLUSION	73
12.	ANNEXES	76

Contexte de notre mission

Dans le cadre du plan de renforcement de la structure financière de CLARIANE SE (ci-après « CLARIANE » ou « la Société ») annoncé au marché le 14 novembre 2023, le Conseil d'administration de CLARIANE du 13 novembre 2023 a désigné, sur une base volontaire, le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (ci-après « FINEXSI ») en qualité d'Expert indépendant, chargé :

- De se prononcer, par référence à la Recommandation AMF-2012-05, sur les conditions des partenariats immobiliers conclus avec PREDICA, lesquels s'analysent comme des conventions réglementées ;
- D'établir une attestation, par référence au Règlement Général de l'AMF (article 261-3) et aux bonnes pratiques, se prononçant sur l'intérêt pour la Société de mettre en œuvre l'ensemble du plan de renforcement de la structure financière ;
- De se prononcer, par référence au Règlement Général de l'AMF (article 261-3) et aux bonnes pratiques, sur les conditions financières du projet d'augmentation de capital d'un montant d'environ 300 M€ quand les conditions financières seront fixées.

Nous avons émis une première attestation en date du 15 décembre 2023 sur les conditions des partenariats immobiliers avec PREDICA, et une seconde attestation en date du 22 décembre 2023 ainsi qu'un addendum en date du 23 janvier 2024 sur l'intérêt pour la Société de mettre en œuvre le plan de renforcement de la structure financière annoncé au marché le 14 novembre 2023.

En ce qui concerne le projet d'augmentation de capital, la Société a annoncé au marché le 17 mai 2024 des opérations d'augmentation de capital pour un montant maximum d'environ 328 M€, se décomposant en une augmentation de capital réservée (ci-après l'« Augmentation de capital réservée ») suivie d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (ci-après l'« Augmentation de capital DPS »). Le présent rapport a pour objet d'apprécier les conditions financières de ces augmentations de capital (ensemble les « Augmentations de Capital »). Cela suppose notamment d'apprécier la valeur de l'action CLARIANE, le positionnement des prix de souscription des Augmentations de Capital par rapport à cette valeur, l'incidence des Augmentations de Capital sur la situation des actionnaires nouveaux et existants, et d'analyser les accords connexes constitués notamment des engagements de souscription et de garantie.

Ce rapport répond aux dispositions du Règlement Général de l'AMF et est établi à destination des personnes visées par la loi française. Il s'inscrit exclusivement dans un cadre réglementaire français, et nous n'assumons dès lors aucune responsabilité vis-à-vis de personnes visées par une autre réglementation.

Présentation du plan de renforcement de la structure financière de la Société

Rappel du contexte ayant conduit au plan de renforcement de la structure financière

CLARIANE est une entreprise spécialisée dans les soins, la santé et l'hospitalité au service des personnes fragiles.

La Société, dont les titres sont admis aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris depuis

le 23 novembre 2006, est présente en France ainsi qu'en Europe et opère sur trois secteurs d'activités : les Maisons de retraite médicalisées ou EHPAD (62% du chiffre d'affaires en 2023), les Etablissements et Services de Santé ou « ESS » (26% du chiffre d'affaires en 2023) et les Services à domicile et habitat alternatif (12% du chiffre d'affaires en 2023).

Le marché sur lequel opère CLARIANE a été fortement impacté depuis 2020 par (i) les effets de la crise sanitaire, (ii) la crise de défiance et de confiance induite par le scandale EMEIS (ex-ORPEA), et plus récemment (iii) par l'environnement inflationniste et l'augmentation des taux d'intérêt.

Le groupe CLARIANE (ci-après le « Groupe »), qui présentait un endettement net de 4.012 M€ au 30 juin 2023 (avec environ 600 M€ d'échéance dans les 6 mois, dont environ 178 M€ en décembre 2023) a annoncé, le 25 juillet 2023, l'alignement de l'échéance de son crédit syndiqué non sécurisé pour un montant de 500 M€ (ci-après le « *Term Loan* ») avec celle de la ligne de *Revolving Credit Facility* (ci-après « RCF »), soit en mai 2026 contre mai 2024 initialement, en contrepartie :

- D'un rehaussement des conditions de rémunération, avec une augmentation de la marge ;
- D'un abaissement progressif de son levier d'endettement financier (ou levier opérationnel)², dont le seuil devra être ramené de 4,5x à 3,75x l'EBITDA entre juin 2024 et décembre 2025 ;
- Du maintien d'un ratio de *Loan-To-Value*³ inférieur à 65% ;
- Du maintien d'un niveau de liquidité minimum de 300 M€, requise pour le tirage et le renouvellement de la ligne de RCF ;
- De restrictions sur l'utilisation des liquidités du Groupe tant que son levier opérationnel reste au-dessus de 3,5x.

Dans son communiqué du 24 octobre 2023, le Groupe a indiqué faire face à un resserrement brusque et durable des conditions de crédit, affectant son plan de financement consistant notamment à redéployer sa dette. Ces éléments ont conduit le Groupe à faire « *de l'amélioration de la génération du cash-flow et de la maîtrise du niveau d'endettement une priorité [...]* ».

Dans le même communiqué du 24 octobre 2023, le Groupe a également annoncé que son levier d'endettement financier serait revu à la hausse autour de 3,8x en fin d'année 2023 « *en fonction du calendrier de finalisation des opérations de partenariats immobiliers en cours* ».

A la suite de cette annonce, le cours de l'action CLARIANE a fortement chuté, suscitant l'inquiétude de certains partenaires financiers et compromettant notamment la finalisation prévue avant fin 2023 de deux projets de partenariats immobiliers en cours de négociation.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société a demandé au *management* d'étudier avec ses conseils les solutions qui seraient envisageables afin de maintenir la pérennité du Groupe.

Dans l'attente d'une solution pérenne, la Société a décidé de mobiliser en totalité sa ligne de RCF le 3 novembre 2023, pour un montant de 500 M€, afin de disposer de liquidités à court terme. Il est à noter que le tirage du RCF impose le respect d'une position de liquidité minimum de 300 M€, à chaque date de tirage ou de renouvellement (le renouvellement intervenant au plus tard 6 mois après le tirage). Ce tirage du RCF a par ailleurs eu pour conséquence de suspendre toutes les extensions et refinancements

² Rapport entre (i) (Dette Financière Nette hors IAS 17 et IFRS 16 - Dette immobilière) et (ii) (EBITDA hors IAS 17 et IFRS 16 - 5,8 % de la Dette Immobilière)

³ Rapport entre (i) les dettes immobilières et (ii) la valeur brute des actifs immobiliers

du pool bancaire et donc de compromettre l'exécution du plan de financement 2023 et 2024.

Le 13 novembre 2023, la Société et PREDICA (filiale de CREDIT AGRICOLE ASSURANCES et premier actionnaire de CLARIANE) ont signé un protocole d'accord portant sur la mise en place d'un plan d'action à court et moyen terme comportant quatre volets, pour un montant total de 1,5 Mds€, visant à restaurer l'accès de la Société au financement rapidement et à renforcer sa structure financière.

Au regard des informations qui leur ont été communiquées (protocole d'accord, lettre d'engagement relative au financement bancaire sécurisé, lettres d'intention des banques relatives à l'Augmentation de capital) les Commissaires aux comptes ont avisé le Président du Conseil d'administration le 14 novembre 2023 qu'ils suspendaient la procédure d'alerte⁴, dont ils avaient initiée la phase 1 le 9 novembre.

Le plan de renforcement de la structure financière de CLARIANE (ou « le Plan ») a été annoncé au marché le 14 novembre 2023 et prévoyait les quatre étapes suivantes :

1. Une entrée en négociation exclusive avec PREDICA pour (i) la conclusion d'un partenariat immobilier d'un montant de 140 M€ portant sur les murs de 19 établissements sanitaires et médico-sociaux en France, représentant 1 470 lits, et (ii) la poursuite des négociations sur un deuxième partenariat immobilier, pour un montant de 90 M€ portant sur des actifs au Royaume-Uni dont PREDICA s'était engagée à sécuriser l'exécution si nécessaire.

La réalisation de ces deux partenariats avec PREDICA est intervenue respectivement le 15 décembre 2023 et le 28 décembre 2023, pour un montant total de 230 M€.

2. La sécurisation de lignes de dette immobilière à hauteur de 200 M€, qui est intervenue le 28 décembre 2023 afin de refinancer des dettes à échéance janvier et février 2024 à hauteur de 190 M€ ;
3. La réalisation d'un programme de cessions d'actifs à partir de 2024, permettant notamment un recentrage géographique des activités du Groupe, pour un montant d'environ 1 Md€ de produits de cessions bruts, en plus des partenariats immobiliers évoqués ci-dessus.

A ce titre, la Société a annoncé la cession (i) d'actifs immobiliers aux Pays-Bas le 5 février 2024 pour un montant de 25 M€, (ii) du réseau BERKLEY CARE situé au Royaume-Uni le 28 février 2024 pour un montant brut de 207 M£ (soit environ 243 M€) et (iii) de l'activité française d'Hospitalisation à Domicile et Services de Soins Infirmiers à Domicile (HAD/SSIAD) annoncée le 6 mai 2024.

4. La réalisation d'une Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant brut de 300 M€ visant à renforcer ses fonds propres avec la garantie de PREDICA à hauteur de 200 M€, sous réserve de la levée de plusieurs conditions suspensives, parmi lesquelles :
 - L'obtention d'une dérogation de l'Autorité des Marchés Financiers à l'obligation de déposer une offre publique dans l'hypothèse où la souscription conduirait PREDICA à franchir le seuil de déclenchement d'une offre publique (soit 30%).

⁴ Procédure visée à l'article L.234-1 du code de commerce qui est initiée par les commissaires aux comptes lorsque la situation de la société est de nature à compromettre sa continuité d'exploitation.

Cette dérogation a été octroyée par l'AMF à PREDICA le 8 février 2024 (décision AMF n° 224C0227) ;

- L'obtention de l'autorisation des autorités de concurrence compétentes, dans l'hypothèse où la souscription par PREDICA à l'Augmentation de capital la conduirait à prendre le contrôle de la Société ;
- L'obtention d'une modification des termes du contrat d'émission des OCEANES à maturité 2027, afin d'exclure des cas de remboursement anticipé dans l'hypothèse où l'Augmentation de capital entraînerait une prise de contrôle de CLARIANE par PREDICA à plus de 40%.

Dans la mesure où les modalités des Augmentations de Capital telles que présentées au marché par voie de communiqué de presse en date du 17 mai 2024 ne devraient pas conduire à la prise de contrôle de la Société par PREDICA, nous comprenons que ces autorisations et cette modification ne seraient plus requises.

- La remise par l'Expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la Société d'une attestation d'équité confirmant le caractère équitable des conditions de l'Augmentation de capital et des accords connexes, dont les engagements de souscription et de garantie ;
- L'approbation du prospectus de l'Augmentation de capital DPS par l'AMF.

Le 26 mars 2024, l'Assemblée générale mixte des actionnaires s'est prononcée en faveur de du projet d'Augmentation de capital.

Le 17 mai 2024, la Société a annoncé la structure envisagée qui comprend, préalablement à la réalisation de l'Augmentation de capital DPS, une Augmentation de capital réservée à certains investisseurs.

Présentation des modalités des Augmentations de Capital

Dans le cadre de la mise en œuvre du projet d'Augmentations de Capital, la Société a reçu différentes marques d'intérêt de la part d'actionnaires existants et d'investisseurs tiers, désireux de soutenir la stratégie de désendettement du Groupe, de contribuer à son plan stratégique et à son développement et proposant à ce titre de prendre une participation significative ou de renforcer leur position au capital et de souscrire à l'Augmentation de capital DPS.

Après examen de ces marques d'intérêt lors d'un Conseil d'administration réuni le 15 mai 2024, CLARIANE a accepté de structurer l'opération d'Augmentation de capital en deux temps, d'une part afin de permettre l'entrée à son capital d'un nouvel investisseur de long terme (HLD EUROPE, cf. ci-après) en lui assurant un niveau de participation significatif, et d'autre part d'assurer la réalisation de l'Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Le 17 mai 2024, la société a conclu des accords d'investissements avec HLD EUROPE⁵, FLAT FOOTED⁶ LLC et LEIMA VALEURS⁷ (ci-après « les Investisseurs »).

La structuration des Augmentations de Capital annoncées par la Société se présente comme suit :

⁵ Groupe d'investissement européen qui n'est pas actionnaire de la Société.

⁶ Fonds d'investissement américain détenant 8,6% du capital et des droits de vote de la Société au 17 mai 2024.

⁷ Fonds d'investissement créé par Monsieur René Holeček, détenant 5% du capital de la Société et des droits de vote de la Société au 17 mai 2024.

- Etape 1 : La mise en œuvre de l'Augmentation de capital réservée, à laquelle les Investisseurs souscriraient à hauteur de 92,1 M€, à un prix de souscription de 2,60 € ;
- Etape 2 : L'acquisition par PREDICA, dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS, de tout ou partie des DPS de MALAKOFF HUMANIS, en vue de les exercer ;
- Etape 3 : La mise en œuvre de l'Augmentation de capital DPS, pour un montant d'environ 236 M€, à un prix de souscription non défini à la date du présent rapport. Cette Augmentation de capital sera réalisée avec une décote comprise entre 40% et 50% sur le cours théorique ex-droit (ou « TERP ») sur la base du cours de clôture de l'action de la Société le jour de bourse précédant l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'Augmentation de capital DPS.

Chacune de ces étapes est présentée ci-après.

Augmentation de capital réservée en numéraire

Préalablement à l'Augmentation de capital DPS, il est prévu une Augmentation de capital réservée pour un montant total brut d'environ 92,1 M€, résultant en l'émission de 35.423.076 actions nouvelles au prix de 2,60 € par action, en numéraire et réservée aux Investisseurs, selon la répartition suivante :

- HLD EUROPE : pour un montant de 74,1 M€, résultant en l'émission de 28.500.000 actions nouvelles ;
- FLAT FOOTED LLC : pour un montant de 15,0 M€, résultant en l'émission de 5.769.230 actions nouvelles ;
- LEIMA VALEURS : pour un montant de 3,0 M€, résultant en l'émission de 1.153.846 actions nouvelles.

Acquisition par PREDICA de tout ou partie des DPS détachés des actions détenues par MALAKOFF HUMANIS

Dans le cadre de l'Augmentation de capital réservée, PREDICA et MALAKOFF HUMANIS ont signé un accord visant à l'acquisition par PREDICA de tout ou partie des DPS détenus par MALAKOFF HUMANIS, en fonction des termes définitifs de l'Augmentation de capital DPS, en vue de les exercer.

Augmentation de capital en numéraire avec maintien du DPS

Postérieurement à l'Augmentation de capital réservée, il est prévu une Augmentation de capital DPS d'un montant d'environ 236 M€. Cette Augmentation de capital, dont le prix n'est pas fixé à ce jour, sera réalisée avec une décote comprise entre 40% et 50% sur le TERP sur la base du cours de clôture de l'action de la Société le jour de bourse précédant l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'Augmentation de capital DPS.

La Société a reçu des engagements de PREDICA et des Investisseurs couvrant la totalité du montant envisagé, comme suit :

- PREDICA : pour un montant maximum de 200 M€, dans la limite d'une détention de 29,9 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue des Augmentations de Capital ;
- HLD EUROPE : pour un montant maximum de 83,2 M€, dans la limite d'une détention de 29,9 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue des Augmentations de Capital ;
- FLAT FOOTED LLC : pour un montant maximum d'environ 65,0 M€ ;
- LEIMA VALEURS : pour un montant maximum d'environ 27,0 M€.

A l'issue de ces opérations, la part maximale détenue par chacun de ces actionnaires resterait inférieure à 30% du capital et des droits de vote de CLARIANE.

Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses Associés :

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

Diligences effectuées

Les diligences qui ont été mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de cette mission (dont le détail figure en Annexe) comprennent notamment :

- La prise de connaissance détaillée des modalités des Augmentations de Capital envisagées et du contexte spécifique dans lequel elles se situent ;
- L'analyse de la performance financière historique des différentes activités du Groupe, et en particulier des comptes clos au 31 décembre 2023 ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de la valeur de CLARIANE, qui comprend notamment :
 - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour CLARIANE et le secteur d'activité dont elle relève, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
 - L'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes et l'analyse des objectifs de cours publiés par ces derniers ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus / retenus) ;
 - L'analyse des plans d'affaires par pays avec le *management* opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence, permettant la mise en œuvre d'une modélisation des flux futurs de trésorerie (DCF) ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels ainsi que l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
 - L'analyse de la politique de distribution de dividendes.
- Sur ces bases, l'examen du positionnement des prix de souscription aux Augmentations de Capital par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation ;
- L'analyse des engagements de souscription et de garantie pris par PREDICA et les Investisseurs ainsi que du protocole d'accord conclu entre PREDICA et MALAKOFF HUMANIS ;
- L'analyse de l'incidence des Augmentations de Capital pour les actionnaires nouveaux et existants de la Société ;
- Des réunions avec le Comité ad hoc en charge du suivi du plan de renforcement de la structure financière de CLARIANE ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion est présentée sous forme d'une attestation d'équité, à destination du Comité ad hoc et du Conseil d'administration de CLARIANE.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) qui ont été publiées ou nous ont été transmises par la Société ou ses conseils. Ces documents et informations ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

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

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le *management* et les conseils de la Société, tant pour appréhender le contexte du plan de renforcement de la structure financière et des Augmentations de Capital que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses opérationnelles sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires par pays de CLARIANE afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

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

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

Présentation de CLARIANE

CLARIANE est une société européenne à Conseil d'administration au capital de 1 068 285,36 € divisé en 106.828.536 actions⁸ d'une valeur nominale unitaire de 0,01 €⁹, intégralement libérées, toutes de même catégorie, dont le siège social est situé au 21-25 rue Balzac à Paris (75008).

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 447 800 475.

L'exercice social de la Société couvre la période du 1^{er} janvier au 31 décembre de chaque année.

Les titres de la Société sont admis aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment A) sous l'ISIN FR0010386334.

Présentation de la structure actionnariale

Au 31 décembre 2023, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de CLARIANE se présentait comme suit :

Tableau 1 - Structure actionnariale de CLARIANE au 31 décembre 2023

Principaux actionnaires	31 décembre 2023		
	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote théoriques ⁽¹⁾
Predica (Crédit Agricole Assurances)	26 358 073	24,7 %	24,7 %
Holding Malakoff Humanis	8 048 260	7,5 %	7,5 %
Investissements PSP	6 839 996	6,4 %	6,4 %
Actions auto-détenues	301 049	0,3 %	0,3 %
Flottant	65 281 158	61,1 %	61,1 %
Total	106 828 536	100,0 %	100,0 %

(1) Le pourcentage des droits de vote théoriques correspond aux droits de vote bruts, y compris ceux attachés aux actions auto-détenues. Les actions auto-détenues sont néanmoins privées de droits de vote exerçables en Assemblée générale.

Source : Document d'enregistrement universel 2023 de CLARIANE

NB : Il convient de préciser que les statuts de CLARIANE indiquent que : « Le droit de vote attaché aux actions de capital est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent à égalité de valeur nominale. Chaque action donne droit à une (1) voix étant précisé que ce rapport d'une (1) voix par action prévaudra nonobstant toute modification législative ou réglementaire contraire non-impérative (et notamment l'octroi automatique de droits de vote double dans certaines situations). Il n'est pas conféré de droit de vote double en application de l'article L. 22-10-46 du Code de commerce ».

Plans d'attribution gratuite d'actions

À la date du présent rapport, nous comprenons que, sur un total de 2.354.535 actions à attribuer gratuitement, 140.693 ont été attribuées le 15 mars 2024 et 1.738.084 actions sont considérées en cours d'acquisition par la Société au titre des plans d'attribution gratuite 2021, 2022 et 2023¹⁰.

⁸ Au 31 décembre 2023.

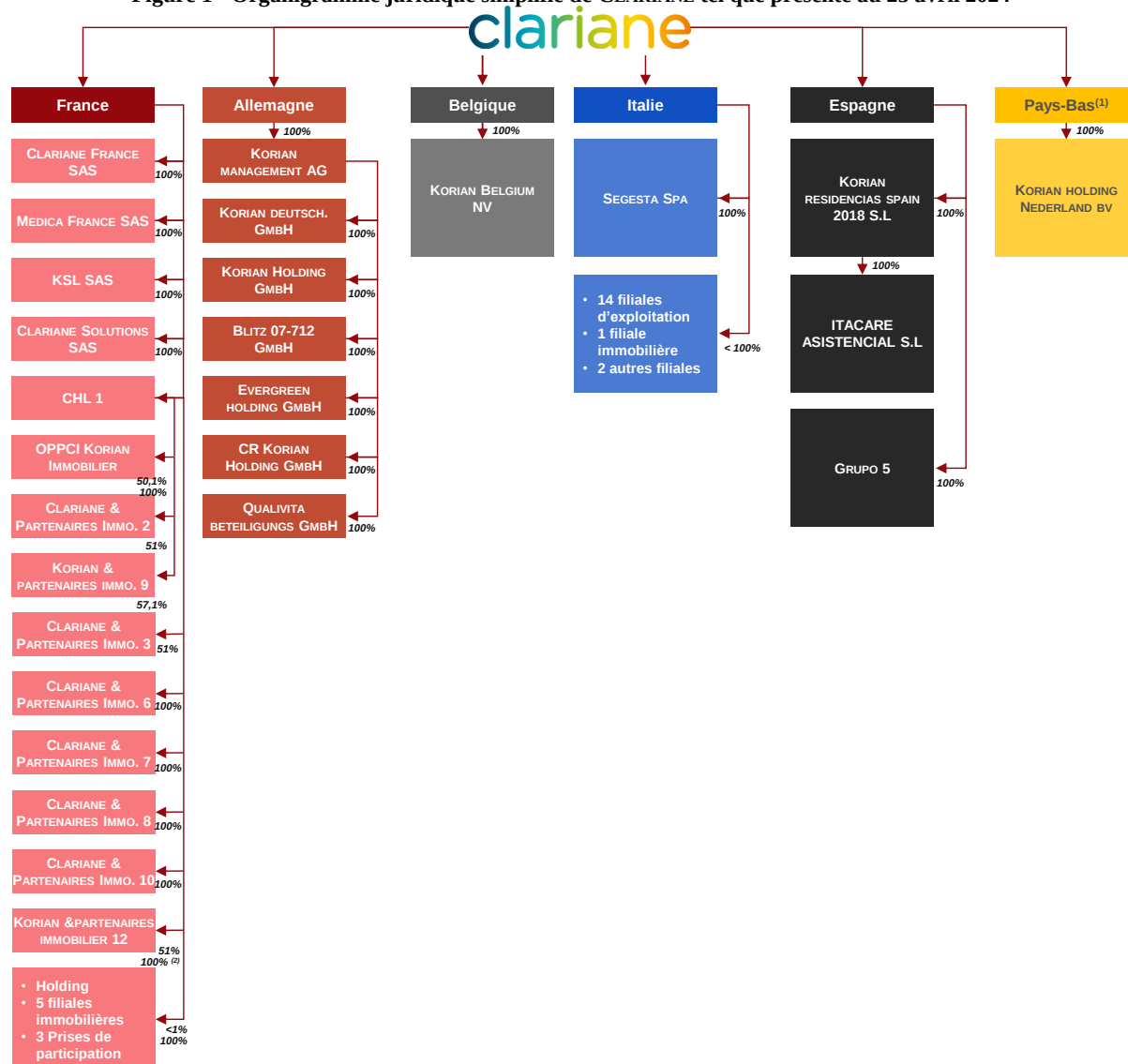
⁹ Le 25 avril 2024, la Société a procédé à une réduction de son capital social non motivée par des pertes, par voie de diminution de la valeur nominale des actions, de 5,0 € à 0,01 €.

¹⁰ Etant précisé que certains des plans d'attribution gratuite d'actions sont soumis à des conditions de performance (Chiffre d'affaires, EBITDA, Bénéfice par action, Indicateurs RSE notamment).

Organigramme juridique simplifié

Nous présentons ci-après l'organigramme juridique simplifié de CLARIANE au 25 avril 2024.

Figure 1 - Organigramme juridique simplifié de CLARIANE tel que présenté au 25 avril 2024



(1) Cette présentation ne tient pas compte de l'impact des cessions intervenues en 2024 aux Pays-Bas par le Groupe.

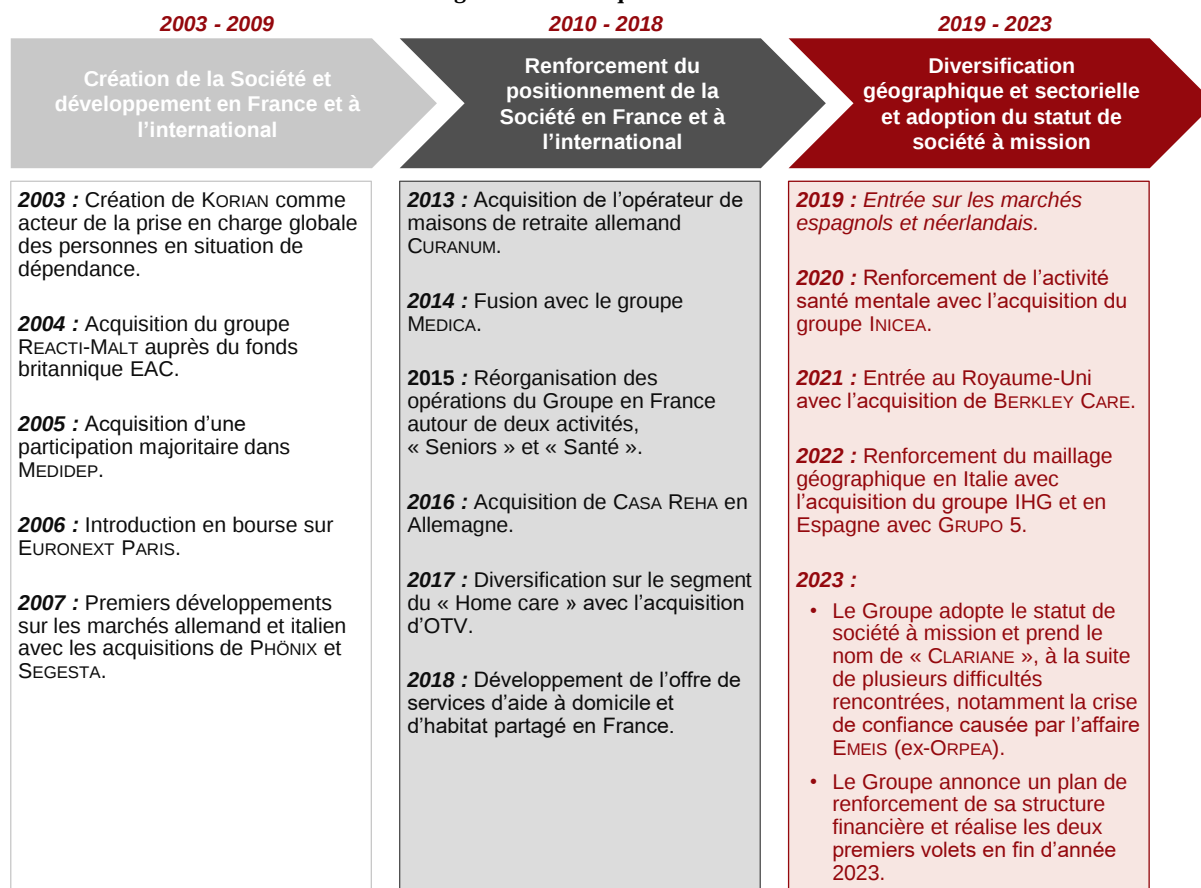
(2) PREDICA détient des obligations émises par la société Korian & PARTENAIRES IMMOBILIER 12 (« KPI 12 ») et remboursables en actions de préférence de KPI 12.

Source : Document d'enregistrement universel 2023 de CLARIANE

Présentation de CLARIANE et de ses activités

Rappel de l'historique de la Société

Figure 2 - Historique de CLARIANE



Sources : Document d'enregistrement universel 2023 de CLARIANE, Société

CLARIANE (ex-KORIAN) a été fondée en mars 2003, et est issue de la fusion des groupes FINAGEST et SERIENCE, qui a permis de créer un acteur majeur de la prise en charge des personnes en situation de dépendance.

En 2004 et 2005, CLARIANE a acquis REACTI-MALT, opérateur de maisons de retraite, ainsi qu'une participation majoritaire dans MEDIDEP, gestionnaire des centres de soins médicaux pour personnes âgées. A la suite de ces acquisitions, la Société s'est recentrée vers l'exploitation des établissements médico-sociaux sanitaires.

L'année 2006 a été marquée par le rapprochement opérationnel entre MEDIDEP et CLARIANE ainsi que par l'introduction en bourse de cette dernière sur Euronext Paris qui a notamment permis à la Société de financer le développement de ses activités et son implantation à l'étranger avec l'acquisition de participations majoritaires dans le groupe italien SEGESTA et dans le groupe allemand PHÖNIX en 2007.

De 2010 à 2015, CLARIANE a renforcé son positionnement (i) en poursuivant sa politique de croissance externe, notamment avec l'acquisition de CURANUM et la fusion avec MEDICA, (ii) en réorganisant ses activités¹¹ et (iii) en développant sa croissance organique.

¹¹ En 2015, le Conseil d'administration a décidé de réorganiser les opérations en France autour de deux activités : « Seniors » et « Santé », dirigées par deux directeurs différents.

Afin de renforcer sa compétitivité et sa position concurrentielle sur ses différents segments d'activité, CLARIANE a, entre 2016 et 2023, multiplié les opérations de croissance externe et poursuivi son développement organique avec notamment :

- L'acquisition de CASA REHA en 2016, acteur des maisons de retraite médicalisées, à laquelle s'ajoute l'ouverture de plusieurs nouveaux établissements dans les différents pays d'implantations du Groupe ;
- L'acquisition d'OTV en 2017, spécialisé dans les soins à domicile en Belgique et l'entrée sur le marché des colocations seniors¹² en France ;
- Le développement de l'aide à domicile via l'acquisition des réseaux PETITS FILS et AGES & VIE (acteur des habitats partagés) en 2018 ;
- Le développement des activités du Groupe aux Pays-Bas et Espagne en 2019, via l'acquisition de STEPPING STONES et d'un portefeuille de maisons de retraite médicalisées appartenant à GRUPO 5 en Espagne ;
- Le renforcement des activités du Groupe dans le domaine de la santé mentale avec l'acquisition d'INICEA en France en 2020 ;
- Le développement des activités du Groupe sur le marché britannique en 2021, via l'acquisition de BERKLEY CARE, opérateur de maisons de retraite ;
- Le renforcement en 2022 du maillage géographique en France et en Espagne avec les acquisitions de Groupe IHG et de GRUPO 5.
- L'ouverture et inauguration de cliniques SMR et d'hôpitaux de jour spécialisés en France au cours de l'année 2023.

À partir de 2020, la crise sanitaire de la Covid-19 a affecté la Société ainsi que tous les acteurs du secteur, et entraîné une augmentation des coûts d'exploitation, notamment pour le recrutement et la fidélisation du personnel nécessaire pour assurer une qualité de service dans un contexte sanitaire difficile.

En 2022, la publication du livre « *Les Fossoyeurs* », qui a dévoilé des dysfonctionnements graves chez EMEIS (ex-ORPEA), a fortement entaché la réputation du secteur. Cette situation a été accentuée par les révélations autour de la situation financière d'EMEIS (ex-ORPEA) qui a conduit à une restructuration de cette société, achevée en début d'année 2024.

Par ailleurs, à compter de 2022, le secteur, dont les prix sont régulés, a dû faire face à la hausse brutale de l'inflation et des taux d'intérêts, liée au conflit ukrainien.

Cette succession d'événements est à l'origine d'une crise de confiance des résidents, des bailleurs de fonds ainsi que des établissements financiers vis-à-vis des acteurs du secteur.

Dans ce contexte, la Société, qui était devenue Société Européenne en 2022, a adopté le statut de société à mission avec une nouvelle raison d'être : « *Prendre soin de l'humanité de chacun* ».

¹² Espaces d'accueil en colocations sous forme de domiciles partagés pour les personnes âgées en perte d'autonomie.

dans les moments de fragilité ». Elle a, à cette occasion, adopté la dénomination « CLARIANE » pour sa société de tête.

En octobre 2023, la Société a annoncé (i) faire face à un resserrement de ses conditions de crédit et (ii) anticiper une révision à la hausse de son objectif de levier d'endettement financier. Cette annonce a entraîné une chute du cours de bourse de la Société et suscité l'inquiétude de ses partenaires financiers, conduisant cette dernière à annoncer, le 14 novembre 2023, le plan de renforcement de sa structure financière présenté au §0.

Présentation des activités de la Société

CLARIANE est une société spécialisée dans les services de soins de santé à destination des personnes âgées et fragiles.

La Société est active dans 3 segments d'activité : (i) « Les maisons de retraite médicalisées » ou EHPAD, (ii) « Les établissements et services de santé » ou ESS et (iii) « Les services à domicile et habitat alternatif ».

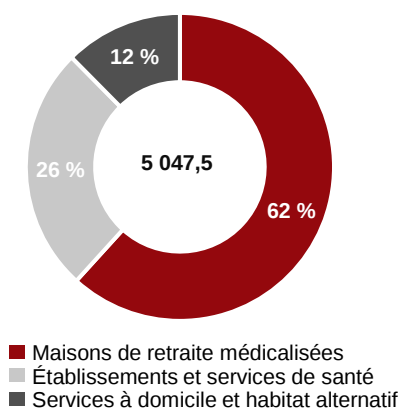
Figure 3 - Présentation des segments d'activité de CLARIANE



Sources : Document d'enregistrement universel 2023, Site internet de CLARIANE

- Maisons de retraite médicalisées (EHPAD) : établissements d'accueil pour personnes âgées ou en perte d'autonomie, pour des séjours permanents ou ponctuels. La Société dispose de 674 EHPADs. En 2023, cette activité représente près de 62% du chiffre d'affaires consolidé.
- Etablissements et services de santé (ESS) : principalement dédiés aux soins médicaux et de réadaptation (SMR), ces établissements proposent des solutions en gériatrie, en oncologie, en cardiologie ainsi qu'en soins de santé mentale. Le Groupe déploie cette offre grâce à un réseau de 276 établissements. En 2023, cette activité représente près de 26% du chiffre d'affaires consolidé.
- Services à domicile et habitat alternatif : développée ces dernières années, cette offre est destinée à l'accompagnement des personnes âgées à domicile, via les marques *Ages & vie*, *Petits-fils* et *Casa Barbara*. Au 31 décembre 2023, le Groupe comptait près de 377 établissements dédiés à cette activité en France et en Allemagne. Ce segment représente plus de 12% du chiffre d'affaires consolidé en 2023.

Nous présentons ci-après la répartition du chiffre d'affaires 2023 par activité :

Figure 4 - Répartition du chiffre d'affaires et autres produits par activité au 31 décembre 2023

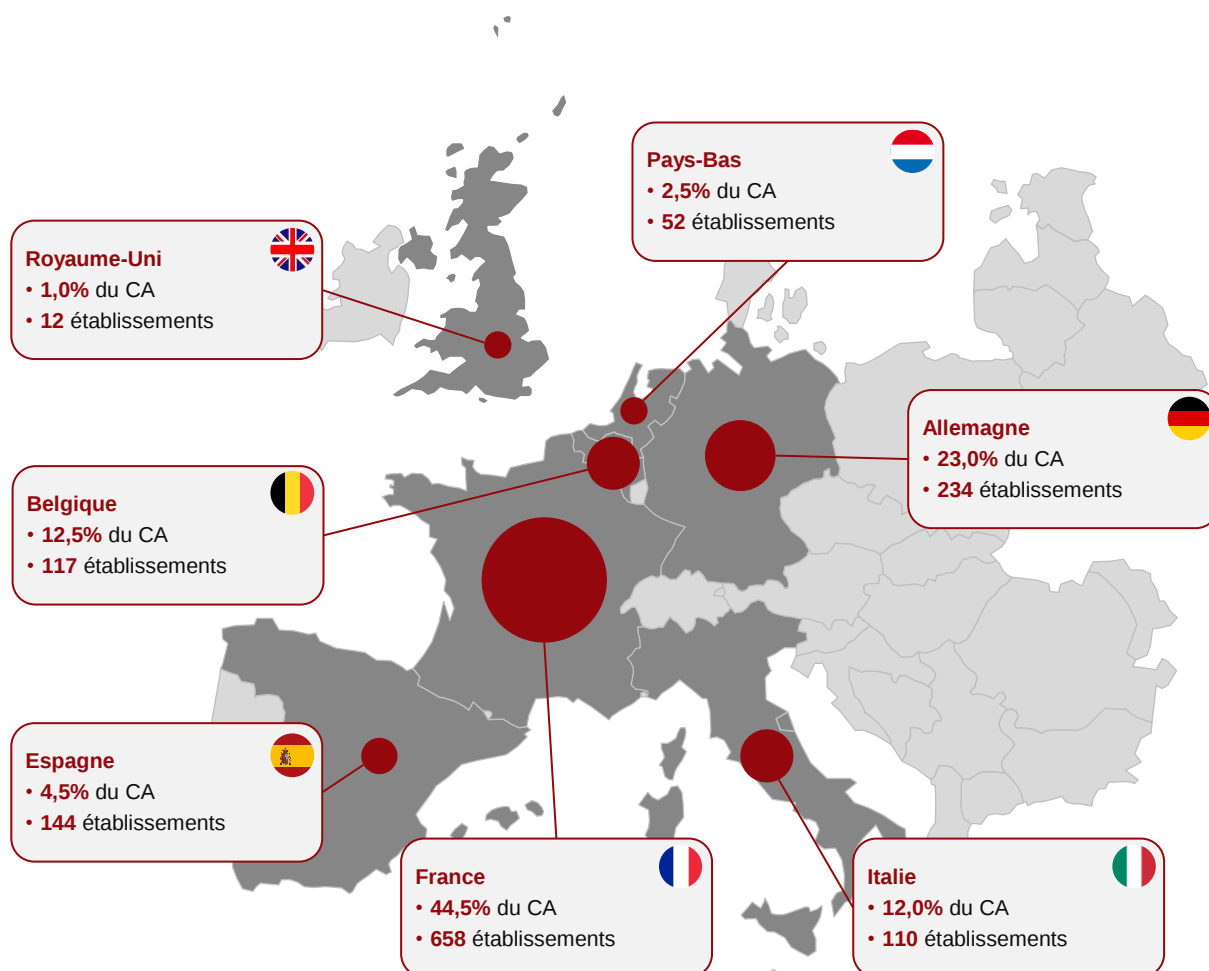
Sources : Document d'enregistrement universel 2023, analyses FINEXSI

En 2023, la Société a généré 5.047 M€ de chiffre d'affaires, employait 60.000 salariés et gérât 1.327 établissements, soit environ 92.000 lits dans 7 pays.

Présence géographique de la Société

Nous présentons ci-après le nombre d'établissements, le nombre de lits ainsi que la contribution au chiffre d'affaires 2023 par pays :

Figure 5 - Présence géographique du Groupe au 31 décembre 2023



Source : Document d'enregistrement universel 2023

N. B. Il convient de préciser que le schéma ci-dessus ne tient pas compte de l'impact des cessions intervenues en 2024 au Royaume-Uni et aux Pays-Bas.

En France, le Groupe opère 658 établissements répartis sur l'ensemble du territoire, lui permettant de générer près de 45 % de son chiffre d'affaires consolidé.

En Europe (hors France), le Groupe opère 669 établissements. Pour rappel, ces implantations sont la résultante de la politique de croissance externe mise en œuvre par la Société (cf. §0).

Stratégie de la Société

Plan « A vos côtés »

En 2023, CLARIANE a annoncé, dans la continuité de sa transformation en société à mission, son projet d'entreprise « A vos côtés ». S'inscrivant dans la droite ligne de la raison d'être de la Société de « *prendre soin de l'humanité de chacun dans les moments de fragilité* », ce plan entend répondre aux différents défis et enjeux du secteur tels que (i) l'augmentation de la prévalence des maladies chroniques, (ii) le vieillissement de la population et (iii) l'accélération de la transformation digitale.

Il s'articule autour de 3 piliers :

- Renforcement des fondamentaux du Groupe : le Groupe souhaite renforcer 3 fondamentaux majeurs que sont (i) la qualité des soins et l'expertise médicale, (ii) le besoin de formations des salariés et (iii) le déploiement des services digitaux innovants au sein du secteur ;
- Accélération du développement des solutions de soins personnalisés, notamment ambulatoires et à domicile : ce pilier a pour but de répondre au virage domiciliaire et aux nouvelles attentes sociétales ;
- Renforcement de la confiance des différentes parties prenantes : le Groupe a réalisé une consultation auprès de plus de 1.500 personnes en Europe afin d'aligner au mieux les intérêts de l'ensemble des parties prenantes, par des engagements chiffrés et mesurables sur la qualité des soins, les indicateurs de ressources humaines et par la mise en place d'instances de gouvernance.

Stratégie financière

La stratégie financière du Groupe s'articule autour de 3 axes principaux :

- Stimuler la croissance organique du chiffre d'affaires, en retrouvant des niveaux normatifs d'occupation dans nos maisons de retraite et en bénéficiant des investissements déployés pendant les dernières années, et notamment le lancement de nouvelles offres ;
- Améliorer les niveaux de marges malgré le contexte d'inflation des coûts, notamment salariaux. A ce titre, le Groupe envisage une croissance des marges grâce à la hausse prévue des taux d'occupation ainsi qu'au développement des services ambulatoires et des services à domicile ;
- Ralentir la dynamique d'investissements à partir de 2023, après un cycle marqué par des investissements importants visant l'amélioration, le développement et la diversification du réseau et de ses activités. A ce titre, la Société s'est fixée comme objectif de conserver son niveau d'investissements de maintenance à un niveau normatif (environ 100 M€). Les investissements de développement et de croissance seront en revanche en baisse par rapport à 2023, dans un souci de réduction de l'endettement et du levier d'endettement financier à un niveau inférieur à 3x à fin 2025¹³ assorti d'un ratio LTV ramené à 55 %.

Stratégie immobilière

Depuis 2016, la Société a créé une direction immobilière dédiée afin d'optimiser les opérations (i) de construction pour renouveler le portefeuille d'établissements, (ii) d'extension visant à augmenter la capacité d'accueil des établissements et, (iii) de transformation pour améliorer la qualité et l'expérience du patient ou du résident.

Au 31 décembre 2023, le Groupe détient 26% des actifs immobiliers qu'il opère, dont la valeur s'élève

¹³ Tel qu'annoncé dans le communiqué de presse de la Société du 14 novembre 2023.

à environ 3,0 Mds€¹⁴.

Dans le cadre de sa stratégie financière et immobilière, la Société a mis en place des partenariats immobiliers avec des investisseurs, qui représentent une source de financement en fonds propres importante pour le Groupe notamment :

- Un partenariat conclu en 2020 avec EDF INVEST et BNP PARIBAS CARDIF portant sur un portefeuille immobilier d'une valeur de plus de 1 Mds€ ayant permis au Groupe de lever 336 M€ en fonds propres ;
- Un partenariat conclu en 2021 avec BAE SYSTEMS PENSION FUNDS sur un portefeuille d'une valeur de près de 320 M€ ayant permis de lever 98 M€ en fonds propres ;
- Un partenariat conclu avec AMUNDI IMMOBILIER, COVEA, CREDIT AGRICOLE ASSURANCES et MALAKOFF HUMANIS en juin 2023 sur un portefeuille de près de 500 M€ ayant permis de lever près de 120 M€ en fonds propres ;
- Des partenariats conclus avec PREDICA en décembre 2023, dans le cadre du plan de renforcement de la structure financière de la Société (cf. §0).

Dans le cadre de cette politique de partenariats, le Groupe a regroupé la plupart de ses actifs immobiliers dans des foncières dédiées.

¹⁴ Selon les expertises immobilières indépendantes de CUSHMAN & WAKEFIELD au 31 décembre 2023.

Présentation de l'environnement économique et concurrentiel de CLARIANE

Présentation du marché des maisons de retraite médicalisées, de l'habitat alternatif et des cliniques de soins médicaux et de réadaptation

Pour les développements présentés dans cette section, nous nous sommes notamment appuyés sur les études Xerfi « *Les cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR)* » de juin 2023, « *Les maisons de retraite médicalisées* » de juillet 2023, ainsi que sur les informations publiées et communiquées par la Société.

Caractéristiques du marché des maisons de retraite médicalisées (EHPAD) et de l'habitat alternatif et présentation des principaux types d'acteurs

Les maisons de retraite médicalisées (EHPAD) sont des établissements qui s'occupent des personnes âgées et/ou en manque d'autonomie complète, en les logeant et en prenant en charge leurs soins, leurs repas et leurs divers besoins spécifiques.

En complément des maisons de retraite médicalisées, il existe d'autres types d'établissements dits d'hébergement intermédiaire ou d'habitat alternatif. Ces derniers, pas nécessairement médicalisés ou à destination de personnes en manque d'autonomie, sont destinés à accueillir des personnes âgées dans des structures telles que :

- Des Résidences Services Seniors (RSS) : ces résidences sont constituées d'ensembles d'habitations adaptées aux personnes âgées autonomes ou faiblement dépendantes. Ces ensembles sont composés de logements individuels et d'espaces communs, tels que des salles d'animation ou des salles de restauration. Les résidences services seniors sont principalement gérées par des acteurs privés à but lucratif ;
- Des Habitats intergénérationnels : ces structures permettent d'accueillir des personnes de toutes générations (étudiants, familles et personnes âgées) au sein d'ensembles de logements individuels. Comme pour les Résidences Services Seniors, ces habitations accueillent des personnes âgées autonomes ou faiblement dépendantes. Les habitats intergénérationnels sont gérés en majorité par des bailleurs sociaux et des collectivités en partenariat avec des associations ou des investisseurs privés ;
- Des colocations pour seniors : il s'agit d'habitations partagées adaptées aux personnes âgées en perte d'autonomie. Ces dernières sont accompagnées par des auxiliaires de vie présents tous les jours sur le site et bénéficient également d'espaces privatifs et communs. Les maisons de colocations pour seniors sont majoritairement développées par des acteurs privés à but lucratif ;
- Des béguinages : ces structures sont constituées de regroupements de 10 à 20 logements privés (maisons ou appartements de plain-pied) en location ou en propriété ainsi que d'espaces communs. Les résidents ont également accès à des services communs. Les béguinages sont mis en place pour des personnes âgées pouvant rencontrer des difficultés de mobilité.

En 2022, il existait environ 55.900 maisons de retraite médicalisées dans les 7 pays dans lesquels le Groupe est présent, qui étaient opérées par des acteurs publics, privés ou privés à but non lucratif.

Le marché des maisons de retraite médicalisées et de l'habitat alternatif peut être regroupé en trois grandes catégories d'acteurs :

- Les leaders de la gestion d'EHPAD : fortement présents à l'international, ces acteurs interviennent sur l'ensemble de la filière du grand âge et proposent un large éventail de services (EHPAD, soins médicaux et de réadaptation, etc.) ;
- Les Challengers : de taille moindre comparée aux leaders du secteur, ces acteurs misent sur la croissance externe pour accélérer leur développement. A titre d'exemple, COLISEE a acquis SGMR LES OPALINES et DOMIDEP et a pris le contrôle d'ALMAGE en 2021 dans l'optique d'atteindre une taille critique ;
- Les groupes indépendants : ces acteurs gèrent un nombre réduit d'établissements. Ces dernières années, ces acteurs ont eu tendance à s'orienter davantage vers l'habitat alternatif ou à se rapprocher de grands acteurs en raison des tensions que connaît le marché (cf. §0).

Figure 6 - Cartographie des principaux acteurs du marché européen des maisons de retraite médicalisées et de l'habitat alternatif



Source : Etude Xerfi « Les maisons de retraite médicalisées (Juillet 2023) »

Caractéristiques du marché des cliniques SMR et présentation des principaux types d'acteurs

Les cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR) sont des établissements hospitaliers privés dits de « moyen séjour » proposant aux patients des soins de suite (accompagnement

médical continu et pluridisciplinaire) et de la médecine physique et de réadaptation (hospitalisation partielle post-chirurgie).

Les cliniques de soins médicaux et de réadaptation peuvent être réparties en deux catégories : les établissements polyvalents offrant une expertise pluridisciplinaire et les établissements spécialisés dans les maladies spécifiques (gériatrie, l'addictologie, la pneumologie, etc.).

Le marché des cliniques SMR peut être regroupé en trois grandes catégories d'acteurs :

- Les généralistes de la dépendance : leaders du secteur et présents à l'international, ces acteurs gèrent un nombre important de cliniques et proposent des services variés pour la prise en charge complète des patients dépendants (EHPAD, cliniques SMR, résidences seniors, établissements intermédiaires, etc.) ;
- Les spécialistes du court séjour : ces acteurs gèrent généralement des cliniques de soins de court séjour (MCO)¹⁵, au sein desquelles ils proposent des soins médicaux et de réadaptation ;
- Les acteurs indépendants : de taille moins importante, ils opèrent généralement un nombre limité de cliniques et sont davantage spécialisés sur le segment du SMR.

Tout comme les gestionnaires de maisons de retraite médicalisées, les opérateurs de cliniques SMR font face à plusieurs défis et tensions depuis 2020 (cf. §0).

¹⁵ Ces cliniques sont spécialisées dans les soins de court séjour assurant des prises en charge en Médecine, Chirurgie et Obstétrique.

Figure 7 - Cartographie des principaux acteurs du marché européen des cliniques SMR



Source : Etude Xerfi « Les cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR) (Juin 2023) »

Principaux enjeux liés aux marchés des maisons de retraite médicalisées et des cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR)**Crise de confiance et déficit d'image liée à l'affaire EMEIS (ex-ORPEA) en France**

En suite de la parution du livre « *Les Fossoyeurs* » le 28 janvier 2022, révélant des dysfonctionnements au sein du groupe EMEIS (ex-ORPEA), de nombreuses plaintes et enquêtes ont été lancées à l'encontre de ce dernier. La puissance publique a par ailleurs lancé un plan de contrôle sur l'ensemble des structures médico-sociales en France.

Cette situation a instauré un climat de défiance vis-à-vis des gestionnaires d'EHPAD, causant notamment le report ou l'annulation de plusieurs projets de développement.

Deux ans après l'affaire EMEIS (ex-ORPEA), la CGT a annoncé avoir été alertée sur des violences physiques et des manquements dans plusieurs EHPADs du groupe EMERA, réclamant une saisine de l'Inspection Générale des Affaires Sociales dans une lettre adressée au gouvernement¹⁶.

Cette crise de confiance, dans la continuité de la crise sanitaire qui a entraîné une surmortalité des personnes âgées et fragiles, a eu pour conséquence une baisse marquée du taux d'occupation des maisons de retraite. Cette crise s'est par ailleurs rapidement propagée aux gestionnaires de cliniques SMR.

Dans ce contexte, les principaux acteurs du secteur ont mis en place plusieurs plans d'action tels que des changements au niveau de la gouvernance ou le déploiement de systèmes permettant d'assurer la transparence sur les prestations et les standards de qualité de service pour les résidents, afin de regagner la confiance du public et restaurer leur image.

Recrutement de personnel qualifié et formé

Le besoin en ressources humaines qualifiées constitue un enjeu majeur du secteur. La crise sanitaire a fortement éprouvé le personnel soignant à l'hôpital comme dans le secteur médico-social.

Dans un contexte de tensions sur le marché de l'emploi, auquel s'ajoute un phénomène de vieillissement de la population (cf. §0), les acteurs du secteur devraient faire face à des besoins croissants de main-d'œuvre.

Par conséquent, ces derniers multiplient leurs efforts pour recruter du personnel qualifié et pour améliorer l'attractivité de leurs métiers à travers plusieurs initiatives, notamment au niveau des rémunérations, des conditions de travail et surtout à travers le développement de l'alternance.

A titre d'exemple, CLARIANE a lancé un centre de formation en alternance pour les métiers des soins en 2021 et a mis en place un plan d'actionnariat salariés en 2022 afin de gagner en attractivité. Plus de 7.000 collaborateurs en 2023 (12% du personnel) ont pu réaliser une formation diplômante.

¹⁶ Source : article de presse de LIBERATION (*EHPAD EMERA : La CGT écrit au gouvernement pour dénoncer une « maltraitance généralisée »*) de décembre 2023.

Des activités fortement réglementées

En Europe, les activités de gestion de maisons de retraite médicalisées et de cliniques SMR sont régies par des réglementations qui varient d'un pays à l'autre.

Figure 8 - Synthèse des principales réglementations en matière d'autorisations

						
Maisons de retraite médicalisées (EHPAD)	Autorisation délivrée conjointement par l'Agence Régionale de Santé et le Conseil départemental (valable 15 ans et renouvelable)	Autorisation administrative suffisante pour ouvrir une maison de retraite médicalisée. Il existe aussi certaines réglementations spécifiques par Länder	Système d'autorisation et d'accréditation fixé au niveau fédéral et certaines normes de qualité fixées par régions	Permis d'ouverture délivré par la municipalité Licence d'exploitation et accréditation délivrées par chaque gouvernement régional	Licence d'exploitation obligatoire pour ouvrir une maison de repos. Un agrément spécial est nécessaire pour ouvrir une Maison de Repos et Soins (MRS)	Licence d'exploitation délivrée par le ministère de la Santé
Établissements et services de santé <i>Cliniques SMR, cliniques de santé mentale, services de soins et hospitalisation à domicile</i>	Autorisation délivrée par l'Agence Régionale de Santé (valable 7-15 ans et renouvelable)	Autorisation administrative et accord préalable du fonds de dépendance et de l'équipe allemande d'assurance santé nécessaires	Ouverture soumise à un système d'autorisation et d'accréditation au niveau fédéral (et à des normes de qualités régionales) pour les cliniques spécialisées Activité soins à domicile soumise à un système d'autorisation et d'accréditation au niveau national	Permis d'ouverture et licences délivrés par la municipalité Permis d'exploitation et d'accréditation délivrés par le gouvernement régional	Diplôme d'aide-soignant nécessaire	Licence d'exploitation délivrée par le ministère de la Santé
Services à domicile et habitat alternatif <i>Résidences services & services d'aide à domicile</i>		Réglementation par la Landesheimgesetz de chaque Bundesland de manière autonome	Autorisation nécessaire mais absence de réglementation spécifique		Enregistrement suffisant en Flandre et approbation des autorités publiques requis en Wallonie	Licence d'exploitation délivrée par le ministère de la Santé
Services à domicile et habitat alternatif <i>Maisons partagées</i>	Autorisation délivrée par le Conseil départemental du lieu d'opération					

Sources : Document d'enregistrement universel 2023, Société

D'une manière générale, l'exploitation d'une maison de retraite médicalisée ou d'une clinique SMR nécessite des autorisations et des accréditations délivrées par les autorités à l'échelle nationale ou régionale (municipalités, conseils départementaux, ministères, etc.). Les critères d'attribution de ces autorisations dépendent du service proposé, des réglementations de chaque pays et peuvent varier d'une région à une autre au sein d'un même pays. La tarification des activités est également soumise à la régulation des autorités locales dans certains pays, ne permettant pas aux gestionnaires de

maisons de retraite médicalisées et de cliniques SMR de fixer l'ensemble de leurs tarifs librement :

Figure 9 - Synthèse des principales réglementations en matière de tarifications

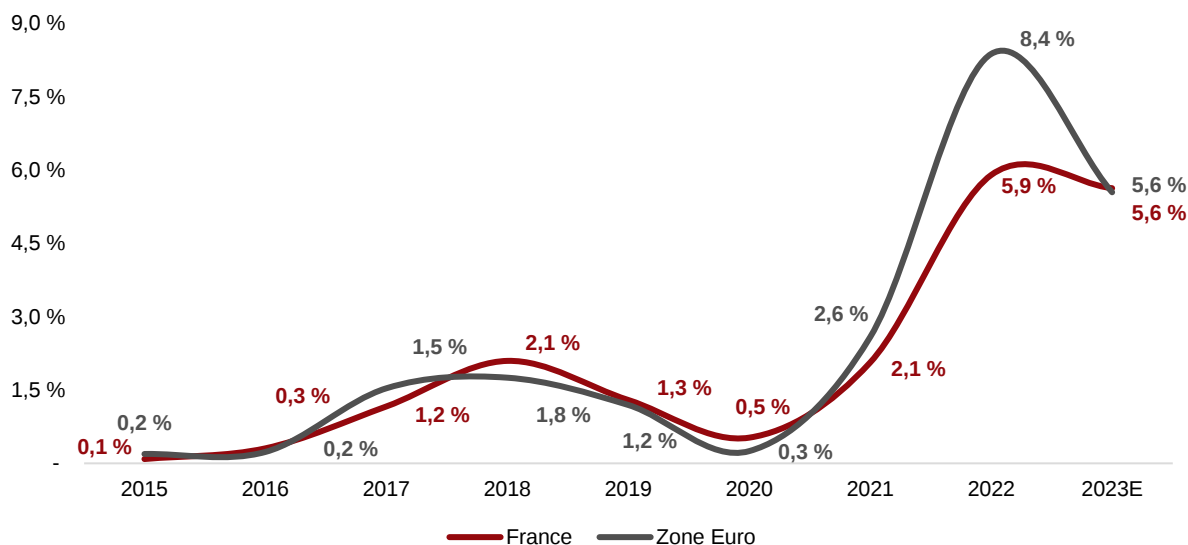
						
Maisons de retraite médicalisées (EHPAD)	- Trois composantes : • Dotation soins fixée par l'ARS • Forfait global dépendance fixé par le Conseil départemental • Tarification libre à l'entrée pour l'hébergement et les prestations annexes (réévaluation annuelle)	• Négociation indépendante de certaines composantes (notamment les soins et les services, l'investissement et la formation) avec l'aide sociale et /ou les caisses d'Assurance Maladie	• Services de soins délivrés gratuitement par les unités de soin locales en établissement • Tarif des soins représente 30 à 50% du tarif global • Tarif de l'hébergement représente 50 à 70% du tarif global • Suppléments possibles liés aux prestations de confort	• Tarification des lits privés fixée par les opérateurs • Tarification des lits subventionnés fixée par les communautés autonomes (pour tous les services)	• Tarif journalier des repas et de l'hébergement fixé librement à l'ouverture puis indexation à l'indice des prix à la consommation (soumis à des plafonds d'augmentation annuelle) • L'augmentation est subordonnée à l'approbation des autorités régionales	• Tarification déterminée par le ministère de la Santé ou les sociétés d'assurance maladie • Tarification libre pour les prestations annexes
Soins Médicaux et de Réadaptation (SMR)	- Trois composantes : • Soins fixés par l'ARS et/ou le ministère de la Santé • Dotations fixées par l'ARS et/ou le ministère de la Santé • Tarification libre pour les prestations annexes					• Tarification déterminée par le ministère de la Santé ou les sociétés d'assurance maladie • Tarification libre pour les prestations annexes
Clinique de santé mentale <i>Cliniques spécialisées</i>			• Tarifs fixés par les autorités régionales (suppléments pour les prestations de confort)	• Tarifs des lits privés fixés par les opérateurs • Tarification des lits subventionnés fixée par les communautés		
Services de Soins Infirmiers à Domicile (SSIAD)	• Prise en charge intégrale par l'Assurance Maladie via une dotation globale de soins en fonction du nombre de places	• Négociation des tarifs des soins avec les caisses d'Assurance Maladie (au niveau des Länder) et fixation libre des autres prestations				
Hospitalisation à domicile (HAD)	• Tarification fixée à l'échelle nationale par le ministère de la Santé		• Tarification fixée dans chaque région en fonction des prestations effectuées	• Tarifs des lits privés fixés par les opérateurs • Tarification des lits subventionnés fixée par les communautés	• Subventions des interventions par le gouvernement régional • Interventions payées par chèques services pour les actes matériels	
Services à domicile et habitat alternatif <i>Résidences services & services d'aide à domicile</i>	• Deux composantes : • Loyers, charges locatives et services non individualisables via bail d'habitation • Services individualisables via contrat de prestations	• Tarification librement fixée par les opérateurs en considération des prix du marché • Plafonnement des tarifs si le résident a besoin d'une aide sociale	• Tarification libre pour les opérateurs		• Tarif journalier librement fixé à l'ouverture de la résidence • Toute augmentation est subordonnée à une réglementation stricte	• Tarification déterminée par le ministère de la Santé ou les sociétés d'assurance maladie • Tarification libre pour les prestations annexes
Services à domicile et habitat alternatif <i>Maisons partagées</i>	• Deux composantes : • Loyers et charges • Prestations relatives au service d'aide et d'accompagnement à domicile					

Source : Document d'enregistrement universel 2023

L'impact de l'inflation

L'inflation a atteint un niveau de 8,4 % dans la zone euro en 2022 (5,9 % en France) et de 5,6 % en 2023.

Figure 10 - Evolution de l'inflation en France et dans la zone euro entre 2015 et 2023



Source : FMI, « World Economic Outlook Database » - Inflation, prix moyens à la consommation, variation en pourcentage, octobre 2023

Ce niveau d'inflation élevé a induit une augmentation des coûts d'exploitation, qui se composent principalement de frais de personnel, de coûts énergétiques, de fournitures médicales, de frais de restauration, de blanchisserie et de nettoyage.

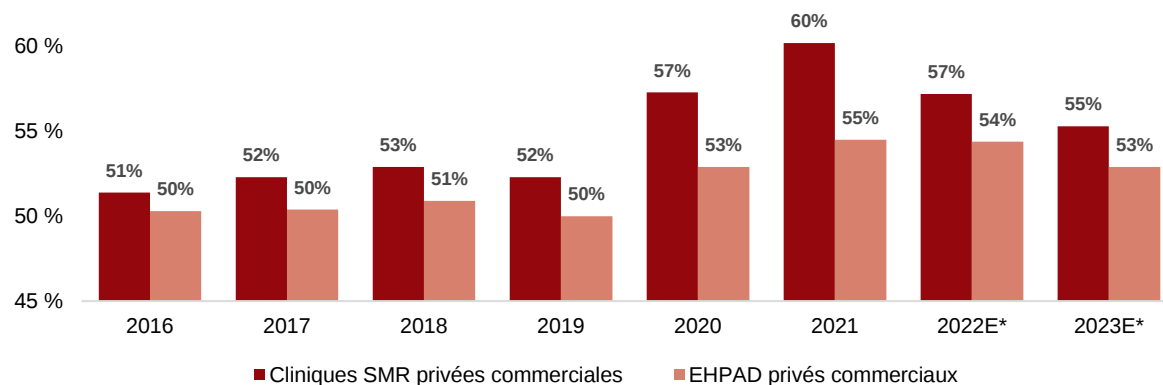
Il convient de préciser que la hausse des salaires a été supérieure à l'inflation dans certains pays, notamment en France avec la réévaluation des rémunérations liée au « Ségur de la Santé »¹⁷ à partir de 2020 et en Allemagne avec une réévaluation d'environ 25% à partir de septembre 2022.

Cette hausse des salaires a de plus été alimentée par les difficultés de recrutement et le manque de main-d'œuvre croissant dans ces zones géographiques. En France, cette situation s'est traduite par un accroissement du poids des frais de personnel dans les cliniques SMR et les EHPAD privés commerciaux.

Par ailleurs, la hausse brutale des coûts de l'énergie et des produits alimentaires a également beaucoup pesé sur les marges du secteur.

Figure 11 - Evolution du poids des frais de personnel dans les cliniques SMR et les EHPAD privés commerciaux (en

¹⁷ Le « Ségur de la Santé » est une concertation réalisée en suite de la crise sanitaire de la Covid-19, entre les différents acteurs de la santé. Cette concertation a débouché sur 33 mesures organisées autour de 5 piliers : transformer et revaloriser les métiers de la santé, définir une nouvelle politique d'investissement et de financement au service de la qualité des soins, simplifier les organisations et le quotidien des équipes de santé, fédérer les acteurs de la santé dans les territoires au service des usagers et enfin un volet numérique.

% du chiffre d'affaires) entre 2016 et 2023E en France

* Données estimées à la date de parution de l'étude Xerfi d'après les Greffes des Tribunaux de Commerce

Sources : Etudes Xerfi « Les cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR) (Juin 2023) » et « Les maisons de retraite médicalisées » de juillet 2023

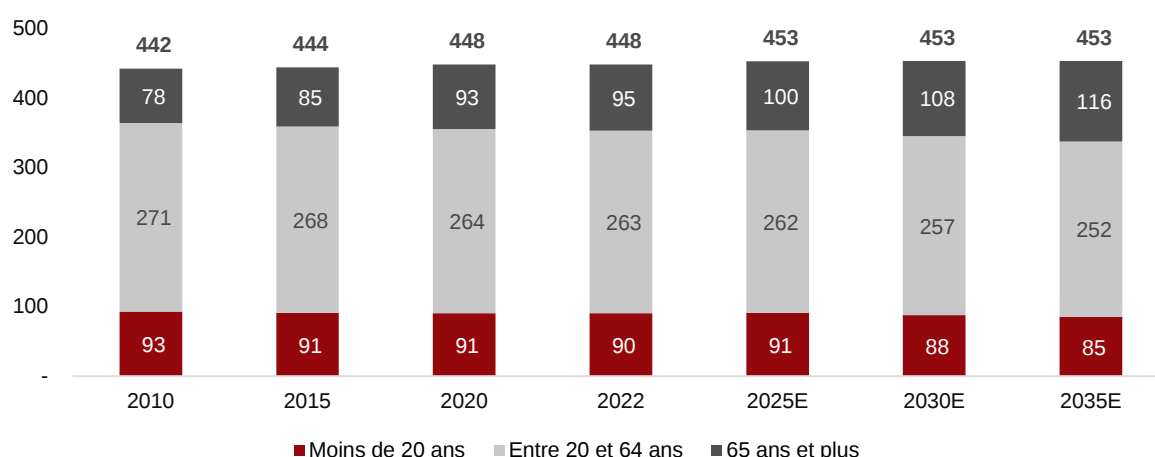
Compte tenu des réglementations qui régissent les tarifs du secteur, les exploitants ainsi que les instances qui les représentent ont alerté les pouvoirs publics pour renégocier les tarifs, afin de pouvoir répercuter au mieux les effets de l'inflation.

Tendances et perspectives des marchés des maisons de retraite médicalisées (EHPAD) et des cliniques de soins médicaux et de réadaptation (SMR)

Le vieillissement de la population

Selon l'OCDE, la part des personnes âgées de plus de 65 ans devrait représenter 25,6% de la population européenne en 2035E (contre 20,7% en 2020), et celle des personnes âgées de plus de 80 ans environ 10% en 2050. Cette tendance devrait fortement stimuler les demandes d'admission en EHPAD.

Figure 12 - Evolution et répartition de la population par classe d'âge en Europe (en millions)



Sources : OECD stat., projections de la population

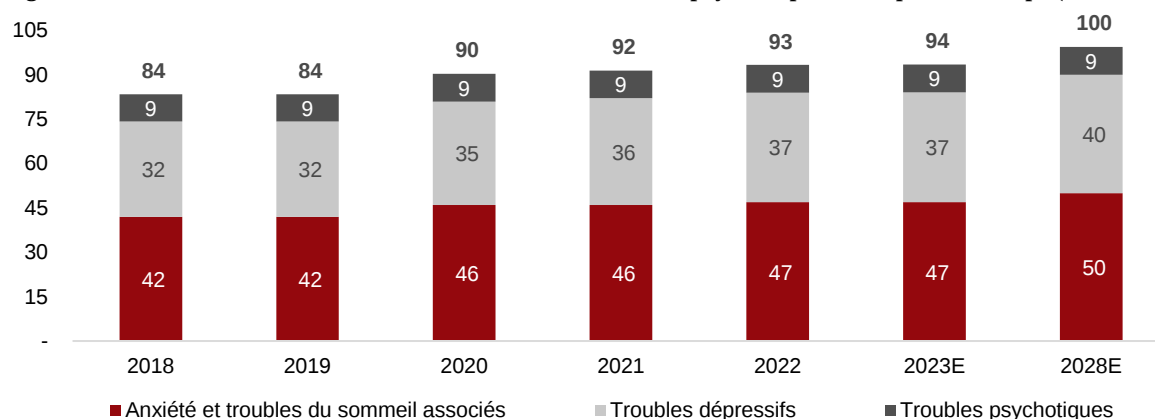
Cette situation représente une opportunité pour les gestionnaires d'EHPAD et les prestataires de services de soins qui devrait leur permettre de retrouver des taux d'occupation proches des niveaux pré-Covid, voire supérieurs, dans les années à venir.

La progression généralisée des maladies chroniques et des troubles mentaux

Aujourd'hui, près de 80% des personnes âgées de plus de 65 ans en Europe sont atteintes d'au moins une pathologie chronique et 40% d'entre elles souffrent d'au moins deux pathologies chroniques. Ces pathologies concernent essentiellement l'arthrite, l'insuffisance respiratoire, la dépression, le diabète ou la démence, et sont la cause de 75% des décès au sein de cette population.

Par ailleurs, le nombre de personnes en affection de longue durée n'a cessé d'augmenter et devrait continuer à croître en Europe, passant de 30,8 millions de personnes malades en 2019 à 33,7 millions en 2030E, puis à 38,1 millions en 2050E.

Les acteurs du secteur pourraient également bénéficier de la hausse du nombre de personnes atteintes de troubles mentaux (dont certains sont considérés comme des pathologies chroniques). Le nombre de patients atteints de ces troubles a connu une croissance importante entre 2018 et 2022 et devrait continuer à croître jusqu'à atteindre 100 millions à l'horizon 2028E.

Figure 13 - Nombre de cas déclarés de troubles mentaux dans les 7 pays européens où opère le Groupe (en millions)

Sources : Société, analyses FINEXSI

Ces tendances, portées par le vieillissement de la population, devraient entraîner des besoins de prises en charge importants, et le développement des établissements aptes à accueillir ces patients en leur offrant les soins nécessaires.

La transformation digitale du secteur

Au même titre que d'autres secteurs d'activités, les gestionnaires de maisons de retraite médicalisées et de cliniques SMR devraient saisir l'opportunité que représentent les évolutions technologiques afin d'améliorer la prise en charge des résidents et des patients, le traitement des pathologies et la qualité des soins.

Dans ce contexte, le recours à la télémedecine et à la téléconsultation constitue un levier majeur pour fluidifier l'expérience patient et présente donc un intérêt pour les gestionnaires des EHPAD.

Postérieurement à la crise sanitaire, plusieurs initiatives publiques ont été lancées, notamment par le gouvernement français qui a mis en place, dans le cadre du volet Numérique du Ségur de la Santé, une enveloppe d'investissements de près de 600 M€ sur la période 2021-2025 pour soutenir le développement du numérique dans les établissements médicaux-sociaux.

Les gestionnaires des cliniques SMR souhaitent pour leur part développer les alternatives à l'hospitalisation complète et encourager l'hospitalisation partielle, dans un contexte de demande accrue en matière de soins à domicile. Cette tendance a été renforcée par la réforme des autorisations en SMR en France, obligeant les acteurs à disposer de moyens de prise en charge à temps partiel dès 2022.

Les acteurs du secteur devraient pouvoir utiliser les évolutions technologiques afin d'optimiser les capacités d'accueil des établissements et faciliter le suivi des dossiers. A titre d'exemple, RAMSAY SANTE a annoncé en janvier 2022 le lancement de « *Nouveau Ramsay Services* », plateforme destinée aux patients qui ne séjournent pas dans ses établissements et permettant une évaluation des symptômes, une géolocalisation des urgences les plus proches, un service de livraison des médicaments à domicile, etc.

Analyse financière de CLARIANE

Les comptes consolidés présentés ci-après au titre des exercices 2019 à 2023 ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des Commissaires aux comptes de CLARIANE, les cabinets MAZARS et ERNST & YOUNG ET AUTRES.

Compte de résultat consolidé de la Société sur la période 2019-2023

Nous présentons ci-après les comptes de résultat du groupe CLARIANE entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023.

Tableau 2 - Compte de résultat consolidé de CLARIANE entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023

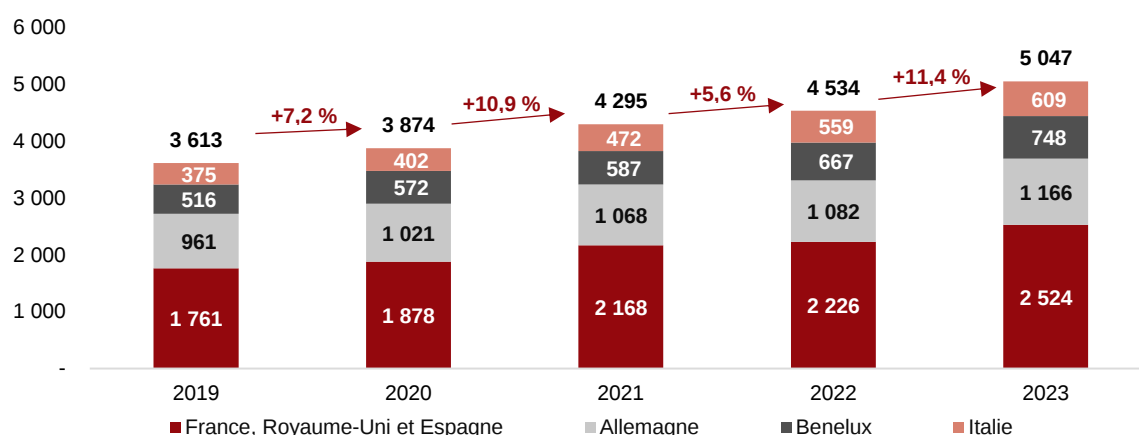
En M€	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Chiffre d'affaires	3 613	3 773	4 137	4 438	4 996
<i>Croissance %</i>	<i>n.a.</i>	<i>4,4 %</i>	<i>9,7 %</i>	<i>7,3 %</i>	<i>12,6 %</i>
Autres Produits	-	101	158	96	52
Chiffre d'affaires et autres produits	3 613	3 874	4 295	4 534	5 047
<i>Croissance %</i>	<i>n.a.</i>	<i>7,2 %</i>	<i>10,9 %</i>	<i>5,6 %</i>	<i>11,4 %</i>
Achats consommés	(277)	(297)	(309)	(352)	(403)
Charges de personnel	(1 917)	(2 244)	(2 526)	(2 718)	(3 023)
Charges externes	(449)	(437)	(430)	(458)	(545)
Impôts et taxes	(94)	(44)	(44)	(39)	(53)
Autres produits et charges d'exploitation	9	9	13	37	(2)
Charges locatives	60	76	64	69	74
EBITDAR	945	938	1 063	1 072	1 096
<i>en % du CA et autres produits</i>	<i>26,1 %</i>	<i>24,2 %</i>	<i>24,8 %</i>	<i>23,6 %</i>	<i>21,7 %</i>
Annulation des charges locatives	(60)	(76)	(64)	(69)	(74)
Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA)	885	861	999	1 003	1 021
<i>en % du CA et autres produits</i>	<i>24,5 %</i>	<i>22,2 %</i>	<i>23,3 %</i>	<i>22,1 %</i>	<i>20,2 %</i>
Dotations aux amortissements et dépréciations	(511)	(557)	(616)	(655)	(693)
Autres produits et charges opérationnels	(16)	(39)	(42)	(76)	(165)
Résultat opérationnel (EBIT)	359	266	342	273	163
<i>en % du CA et autres produits</i>	<i>9,9 %</i>	<i>6,9 %</i>	<i>8,0 %</i>	<i>6,0 %</i>	<i>3,2 %</i>
Coût de l'endettement financier net	(63)	(92)	(88)	(95)	(105)
Autres éléments du résultat financier	(121)	(114)	(121)	(119)	(134)
Résultat financier	(183)	(206)	(208)	(215)	(239)
Impôts sur les bénéfices	(59)	(17)	(11)	(12)	3
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	(1)	(0)	(1)	(7)
Résultat net des activités poursuivies	116	42	122	45	(80)
Résultat net des activités abandonnées	-	-	(9)	(14)	(13)
Résultat net	116	42	113	31	(93)
<i>en % du CA et autres produits</i>	<i>3,2 %</i>	<i>1,1 %</i>	<i>2,6 %</i>	<i>0,7 %</i>	<i>(1,8)%</i>
Part des intérêts ne conférant pas le contrôle	2	3	22	9	12
Résultat net part du Groupe	115	39	91	22	(105)

Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

Chiffre d'affaires et autres produits

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires et autres produits de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023.

Figure 14 - Évolution du chiffre d'affaires et autres produits de la Société (en M€) entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023



Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

Entre 2019 et 2020, le chiffre d'affaires a progressé de 7,2 % (dont 2,0 % de croissance organique), bénéficiant (i) de la bonne performance des établissements récemment ouverts, (ii) d'un mix tarifaire favorable ainsi que (iii) des opérations de croissance externe réalisées sur la période, notamment avec l'acquisition de 5 SANTE. Ces évolutions compensent la baisse du taux d'occupation de -3,7 pts (86,2 % en 2020 contre 89,9 % en 2019).

En 2021, la croissance du chiffre d'affaires de 10,9 % s'explique essentiellement par la progression des revenus de l'activité « *Santé mentale* », portée par les acquisitions d'INICEA et d'ITA SALUD et par la bonne performance des activités « *Santé* », « *Domicile* » et « *Soins de longue durée* »¹⁸. Ces évolutions compensent la baisse du taux d'occupation de -2,3 pts (83,9 % en 2021 contre 86,2 % en 2020).

La croissance de l'activité s'est poursuivie en 2022 (+5,6 %), principalement soutenue par les opérations de croissance externe (notamment avec les acquisitions d'ITALIAN HOSPITAL GROUP et de BORGHI en Italie) ainsi que par une amélioration de la performance opérationnelle portée notamment par la hausse du taux d'occupation, de 83,9 % à 86,6 %.

En 2023, le chiffre d'affaires apparaît en hausse de 11,4 % par rapport à 2022 (dont 8,4 % de croissance organique), principalement porté par :

- Un effet périmètre (+137 M€), lié à l'acquisition de GRUPO 5 en Espagne (+159 M€) et au développement de l'activité d'AGES & VIE HABITAT (+40 M€), qui compensent les cessions réalisées en Allemagne et en France (-62 M€) ;

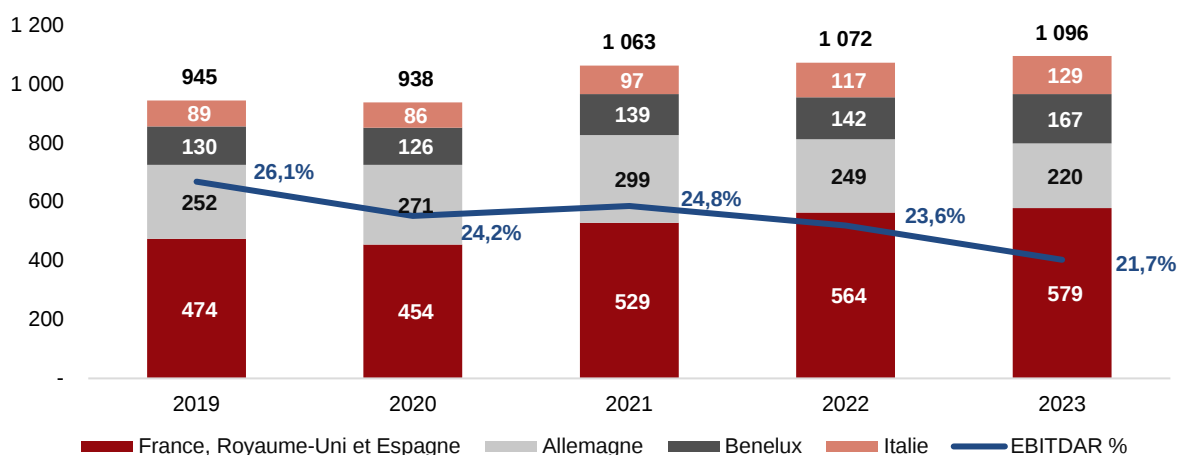
¹⁸ L'activité « *Santé* » affiche une croissance de 32,7% sur la période considérée en lien avec une hausse de la demande en santé mentale et soins de suite. L'activité « *Domicile* » augmente également (+11,7%) en lien avec l'ouverture de nouveaux sites répondant à de nouveaux besoins des personnes âgées.

- Un effet volume favorable (+171 M€) sur l'ensemble des activités de la Société, conséquence de l'amélioration du taux d'occupation (88,5 % en 2023 contre 86,6 % en 2022) et de l'accroissement de la demande de services ambulatoires ;
- Un effet prix favorable (+243 M€) porté par l'Allemagne (126 M€), la France (69 M€, principalement pour les « Soins de longue durée ») et la Belgique (32 M€), qui matérialise la volonté du Groupe de répercuter les hausses de coûts sur ses prix de vente.

EBITDAR

Nous présentons ci-après l'évolution de l'EBITDAR de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023.

Figure 15 - Évolution de l'EBITDAR (post-IFRS16) et du taux de marge d'EBITDAR (en % du chiffre d'affaires et autres produits) de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 (en M€)



Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

En 2020, malgré une croissance du chiffre d'affaires, l'EBITDAR a reculé de 7 M€ par rapport à 2019 pour s'établir à 938 M€, soit un taux de marge de 24,2 % (contre 26,1 % en 2019). Cette évolution s'explique principalement par la baisse du taux d'occupation et par une augmentation de la masse salariale (+10,3 %), le Groupe ayant fait le choix de maintenir ses effectifs malgré le contexte.

En 2021, le taux de marge d'EBITDAR a légèrement progressé (+0,6 pt), tiré par la croissance du chiffre d'affaires, qui est toutefois partiellement compensée par la hausse des coûts salariaux.

En 2022, le taux de marge d'EBITDAR apparaît en recul (à 23,6 % contre 24,8 % en 2021) en raison de tensions inflationnistes sur les principaux postes de charges (énergie, salaires, etc.), que le Groupe n'a pas été en mesure de pleinement répercuter sur ses tarifs en raison notamment de contraintes réglementaires (cf. §0). L'impact de l'inflation sur les salaires a été particulièrement important en Allemagne où l'Etat fédéral a demandé une hausse minimale de 25% à partir du 1^{er} septembre 2022.

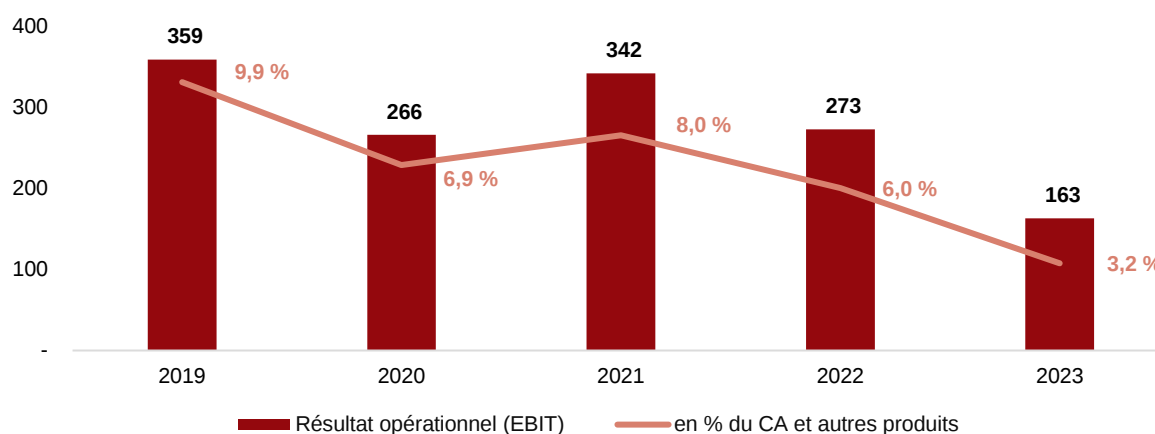
Cette tendance baissière s'est poursuivie en 2023, avec un taux de marge d'EBITDAR en recul par

rapport à 2022 (-1,9 pts, de 23,6 % à 21,7 %). Cette évolution s'explique principalement par la hausse des salaires dans la plupart des zones géographiques dans lesquelles opère la Société ainsi que par l'inflation sur les autres achats et charges externes (loyers, restauration, etc.). Il est à noter que cette inflation a été partiellement compensée par une réévaluation des tarifs en France, en Allemagne et en Belgique (cf. §0).

Résultat opérationnel

Nous présentons ci-après l'évolution du résultat opérationnel de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023.

Figure 16 - Évolution du Résultat opérationnel de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 (en M€)



Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

Sur la période analysée, le taux de marge opérationnelle a diminué de 6,7 pts, passant de 9,9 % en 2019 à 3,2 % en 2023. Cette dégradation est liée à la baisse du taux de marge d'EBITDAR ainsi qu'à la forte évolution des « *Autres produits et charges opérationnels* », de -16 M€ en 2019 à -165 M€ en 2023. En 2023, ce poste se compose principalement de :

- Coûts de restructuration (63 M€) qui comprennent essentiellement les coûts liés (i) à la restructuration du siège et à la fermeture de 11 établissements (21 M€) et (ii) à la fermeture à venir d'établissements en Belgique (14 M€) ;
- Provisions pour pertes dans le cadre des cessions d'actifs au Royaume-Uni (40 M€) et aux Pays-Bas (5 M€) ;
- Coûts d'acquisition et développement liés notamment à l'acquisition de GRUPO 5 en Espagne et au projet de refinancement du Groupe (30 M€).

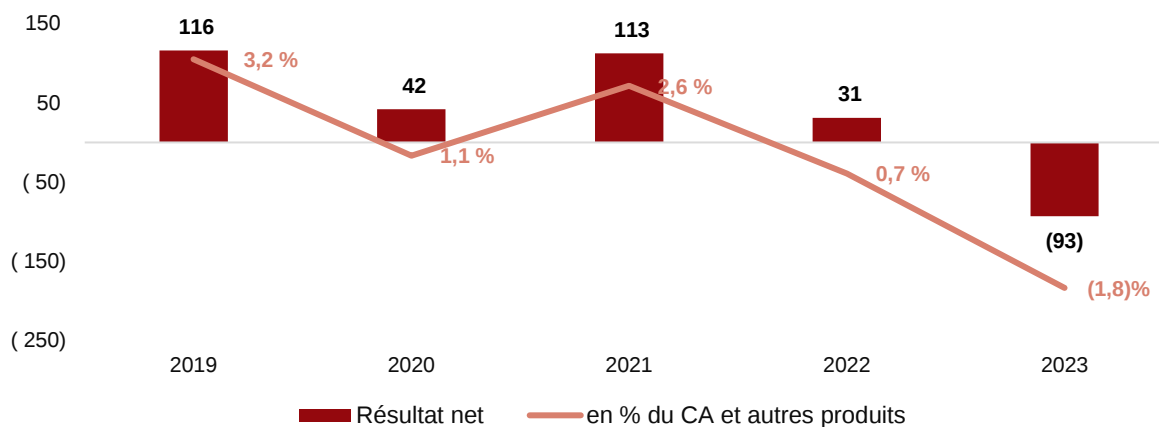
Résultat net

Globalement, le résultat net suit la même trajectoire que le résultat opérationnel sur la période considérée. La Société enregistre un résultat net négatif de -93 M€ en 2023 (soit une marge nette de -

1,8 %), contre +116 M€ en 2019 (soit une marge nette 3,2 %).

En complément des éléments évoqués ci-avant, cette dégradation s'explique par l'augmentation du niveau d'endettement du Groupe (cf. §0) et la hausse des taux d'intérêt, ayant entraîné une augmentation du coût de l'endettement financier net (de 63 M€ en 2019 à 105 M€ en 2023), les « autres éléments du résultat financier » étant stables sur la période.

Figure 17 - Évolution du Résultat net de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 (en M€)



Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

Bilan consolidé de la Société sur la période 2019-2023

Nous présentons ci-après le bilan consolidé de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023.

Tableau 3 - Bilan consolidé de CLARIANE entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023

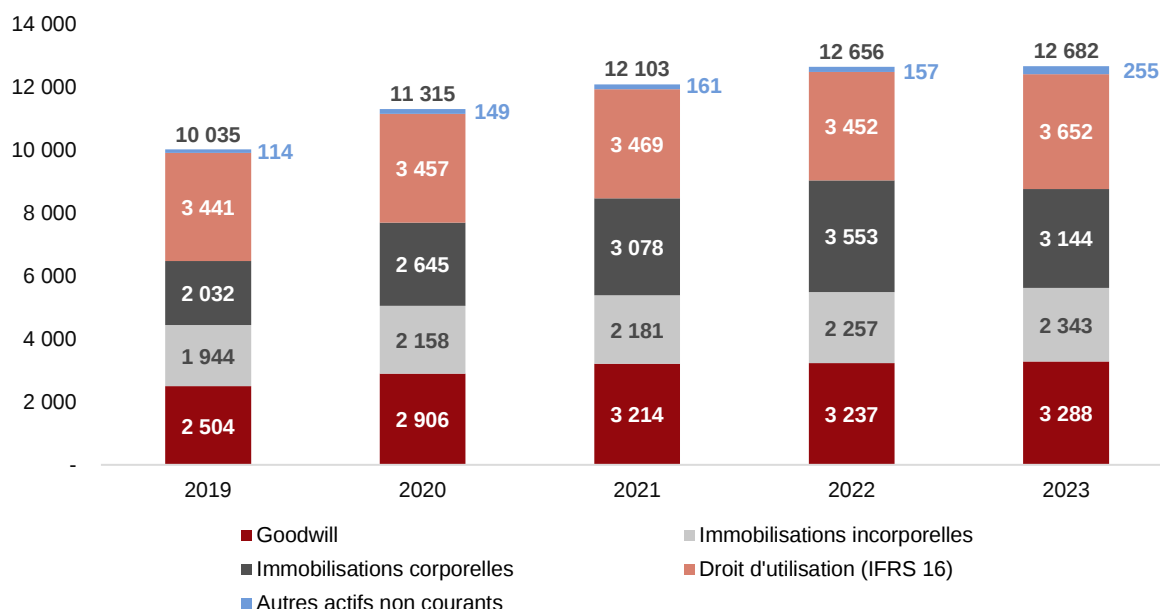
En M€	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Goodwill	2 504	2 906	3 214	3 237	3 288
Immobilisations incorporelles	1 944	2 158	2 181	2 257	2 343
Immobilisations corporelles	2 032	2 645	3 078	3 553	3 144
Droits d'utilisation	3 441	3 457	3 469	3 452	3 652
Immobilisations financières	38	65	43	51	109
Titres mis en équivalence	-	5	19	20	59
Impôts différés actifs	76	79	98	87	87
Actifs non courants	10 035	11 315	12 103	12 656	12 682
Stocks	34	36	28	29	28
Clients et comptes rattachés	284	315	365	440	565
Autres créances et actifs courants	236	336	453	423	669
Créances d'impôts courants	-	34	60	28	27
Instruments financiers actif	5	2	7	135	10
Trésorerie	345	1 159	1 215	734	678
Actifs courants	903	1 883	2 128	1 788	1 977
Actifs détenus en vue de leur cession	-	-	77	130	521
Autres actifs	-	-	77	130	521
Total actif	10 938	13 197	14 308	14 574	15 181
Capital	414	525	528	533	534
Primes	903	1 183	1 196	1 206	1 206
Réserves et résultats consolidés	1 242	1 449	1 769	1 801	1 843
Intérêts ne conférant pas le contrôle	11	166	271	329	354
Capitaux Propres	2 570	3 323	3 764	3 868	3 937
Provisions pour retraites	85	100	99	88	78
Impôts différés passifs	535	605	584	604	547
Autres provisions	57	62	50	47	51
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	2 408	3 047	3 761	3 560	3 495
Obligations locatives à plus d'un an	3 315	3 351	3 425	3 371	3 610
Autres dettes non courantes	39	96	173	74	77
Passifs non courants	6 439	7 261	8 093	7 743	7 858
Provisions à moins d'un an	13	10	16	16	74
Fournisseurs et comptes rattachés	370	454	500	571	649
Autres dettes et comptes de régularisation	733	770	761	866	921
Dettes d'impôt courant	-	29	69	32	23
Emprunts à moins d'un an et découverts bancaires	453	952	681	948	1 037
Obligations locatives à moins d'un an	331	362	360	391	413
Instruments financiers passif	29	38	21	0	1
Passifs courants	1 930	2 614	2 407	2 823	3 119
Passifs liés à des actifs détenus en vue de leur cession	-	-	44	139	267
Autres passifs	-	-	44	139	267
Total passif	10 938	13 197	14 308	14 574	15 181

Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

Actif immobilisé

Nous présentons ci-après l'évolution de l'actif immobilisé de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023.

Figure 18 - Évolution de l'actif immobilisé de la Société entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 (en M€)



Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

Les écarts d'acquisition (*Goodwill*) ont progressé entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 (de 2.504 M€ à 3.288 M€), en raison de la politique de croissance externe de CLARIANE.

Les immobilisations incorporelles, d'un montant de 2.343 M€ au 31 décembre 2023, sont principalement constituées des autorisations d'exploitation relatives aux établissements gérés.

Les droits d'usage relatifs aux contrats de location (IFRS 16), s'élèvent à 3.652 M€ au 31 décembre 2023.

Les immobilisations corporelles (3.144 M€ au 31 décembre 2023) se composent majoritairement de terrains, de constructions et de matériels.

Les titres mis en équivalence (59 M€ au 31 décembre 2023) correspondent principalement aux participations dans VIVASON, FONCIERE A&V, FONCIERE A&V 2 et SCI KORIAN ETOILE IMMOBILIER 3 en France et CENTRO CLINICO COLLE CESARANO en Italie.

Besoin en Fonds de Roulement

L'évolution du Besoin en Fonds de Roulement¹⁹ d'exploitation de CLARIANE entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 se présente comme suit :

Tableau 4 - Évolution du Besoin en fonds de roulement du Groupe entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023

¹⁹ Le BFR correspond à celui présenté dans la communication financière de la Société. Il est à noter l'existence d'écarts par rapport aux postes du bilan consolidé, dans la mesure où le calcul du BFR « exclut les créances et dettes fiscales ainsi que les créances et dettes liées à l'investissement » et « est basé sur les valeurs brutes des stocks et des créances ».

(en M€)					
En M€	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Stocks	34	36	29	32	33
Clients et autres comptes rattachés	284	345	402	483	682
Fournisseurs et comptes rattachés	(370)	(454)	(500)	(571)	(700)
Autres créances et actifs courants et autres dettes et comptes de régul	(497)	(342)	(209)	(258)	(208)
BFR	(549)	(414)	(277)	(315)	(194)
<i>Délais de rotation des stocks (en jour de CA et autres produits)</i>	<i>3,4</i>	<i>3,5</i>	<i>2,6</i>	<i>2,6</i>	<i>2,4</i>
<i>Délais de paiement des clients (en jour de CA et autres produits)</i>	<i>28,7</i>	<i>33,4</i>	<i>35,5</i>	<i>39,7</i>	<i>49,8</i>
<i>Délais de paiement des fournisseurs (en jour de CA et autres produits)</i>	<i>(37,4)</i>	<i>(43,9)</i>	<i>(44,1)</i>	<i>(46,9)</i>	<i>(51,2)</i>

Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

Entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023, le Besoin en Fonds de Roulement du Groupe a évolué de -549 M€ à -194 M€. Sur la période observée, le niveau du BFR de la Société est principalement influencé par la hausse du poste « *Clients et autres comptes rattachés* », liée en particulier aux retards de paiements accumulés par les organismes payeurs en Allemagne du fait de la nouvelle tarification mise en place pendant l'année 2023. Cette situation a entraîné une augmentation du délai de paiement des clients de 28,7 jours en 2019 à 49,8 jours en 2023.

Cette augmentation est partiellement contrebalancée par la hausse des « *Dettes fournisseurs et comptes rattachés* » notamment liée à un retard de paiement fournisseurs en France à la suite d'un changement de logiciel informatique.

Capitaux propres

Les capitaux propres de la Société s'établissent à 3.937 M€ au 31 décembre 2023.

Il est à noter que les capitaux propres intègrent différents instruments hybrides, à savoir (i) des ODIRNANE pour un montant net des intérêts et frais d'émission de 324 M€, (ii) une obligation perpétuelle hybride verte non-convertible de 200 M€, (iii) une partie des OCEANES comptabilisée en capitaux propres (30 M€) et, (iv) des obligations remboursables en actions de préférence (230 M€).

Obligations à durée indéterminée à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ODIRNANE)

En 2021, CLARIANE a émis 7.508.009 obligations à durée indéterminée à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (« ODIRNANE ») de rang non subordonné, non sécurisé, et sans droit préférentiel de souscription. Cette émission avait pour objet le financement du rachat des ODIRNANE préexistantes et des besoins généraux de la Société.

Au 31 décembre 2023, le ratio de conversion applicable est de 1,059 action CLARIANE pour 1 ODIRNANE.

Obligation hybride verte non convertible

En 2020, CLARIANE a émis une obligation perpétuelle hybride verte non convertible de 200 M€ (environ 230 M€), qui n'a fait l'objet d'aucun remboursement au 31 décembre 2023.

Le produit de cette émission avait pour principal objectif de moderniser, acquérir et développer des actifs immobiliers, principalement au Royaume-Uni.

Obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes (OCEANES)

En 2020, CLARIANE a émis 6.500.984 obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes (« OCEANES ») pour un montant nominal d'environ 400 M€. En 2022, la Société a racheté 640.000 OCEANES correspondant à un montant nominal de 39,4 M€.

Au 31 décembre 2023, le ratio de conversion applicable est de 1,168 action CLARIANE pour 1 OCEANE.

Obligations remboursables en actions de préférence (ORA)

En décembre 2023, CLARIANE a conclu deux partenariats immobiliers avec PREDICA (cf. §0) au sein des véhicules immobiliers suivants :

- KORIAN & PARTENAIRES IMMOBILIER 12 (KPI 12), qui comprend 9 actifs immobiliers de soins aux personnes âgées et 10 actifs immobiliers de services médicaux, tous situés en France et gérés par CLARIANE, dont la valeur de marché s'élevait à 287 M€ au 30 juin 2023. Dans le cadre de ce partenariat, KPI 12 a émis 140 M€ d'obligations remboursables en actions de préférence KPI 12, d'une maturité de 7 ans ;
- CLARIANE ET PARTENAIRES IMMOBILIERS 5 (CPI 5), qui comprend 11 actifs immobiliers de services aux personnes âgées situés au Royaume-Uni.

Dans le cadre de ce partenariat, CPI 5 a émis 90 M€ d'obligations remboursables en actions de préférence CPI 5 d'une maturité de 5 ans, étant précisé que ces obligations ont fait l'objet d'un remboursement anticipé suite à la cession du périmètre BERKELEY CARE intervenue en février 2024 (cf. §0)

Endettement financier net

Nous présentons ci-après l'évolution de la structure financière et des principaux ratios d'endettement de CLARIANE entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023.

Tableau 5 - Évolution de la structure financière de la Société entre 2019 et 2023 (en M€)

En M€	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Dette corporate (hors IFRS 16)	1 799	2 528	2 706	2 594	2 620
Dette Immobilière (hors IFRS 16)	1 062	1 471	1 736	1 914	1 912
Emprunts et dettes financières (hors IFRS 16)	2 861	3 999	4 442	4 508	4 532
Trésorerie	(345)	(1 159)	(1 215)	(734)	(678)
Endettement financier net (hors IFRS 16)	2 517	2 840	3 228	3 775	3 854
<i>Ratio de levier d'endettement financier*</i>	<i>3,1x</i>	<i>3,0x</i>	<i>3,1x</i>	<i>3,7x</i>	<i>3,8x</i>
<i>Ratio de Loan-to-Value*</i>	<i>52 %</i>	<i>55 %</i>	<i>55 %</i>	<i>55 %</i>	<i>61 %</i>

* Le ratio de levier d'endettement financier est défini comme le rapport entre (i) (Dette Financière Nette hors IAS 17 et IFRS 16 - Dette Immobilière) et (ii) (EBITDA hors IAS 17 et IFRS 16 - 5,8 % de la Dette Immobilière). Le ratio Loan-to-Value est défini comme le rapport entre (i) les Dettes Immobilières et (ii) la valeur brute des actifs immobiliers

Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

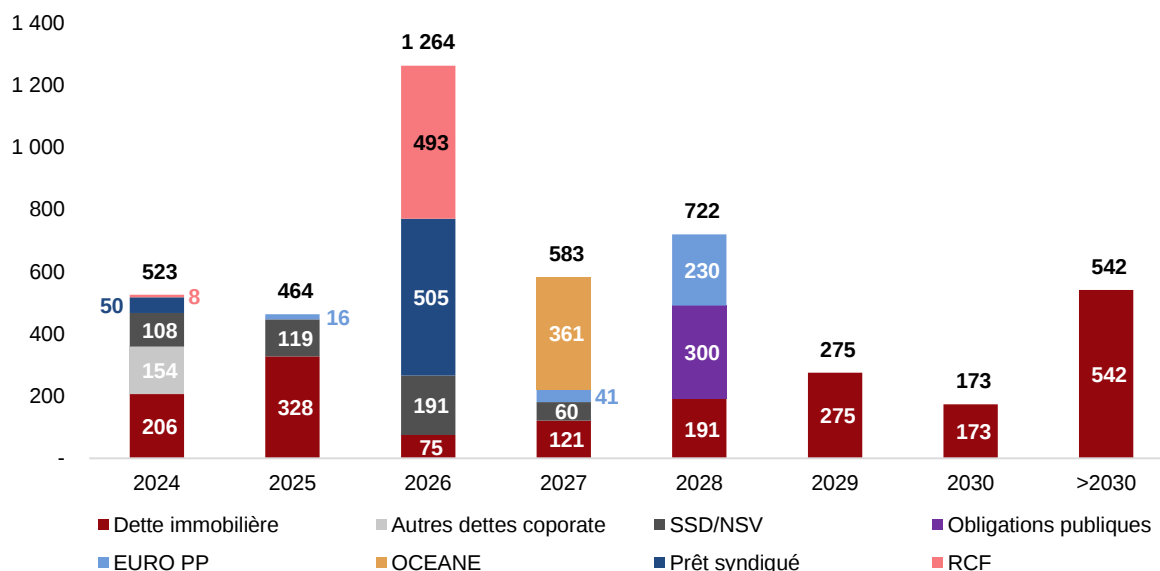
Entre 2022 et 2023, l'endettement financier net de la Société (hors dette IFRS 16) est resté relativement stable pour s'établir à 3.854 M€ au 31 décembre 2023.

Le ratio de levier d'endettement financier s'établit pour sa part à 3,8x au 31 décembre 2023 (étant rappelé que celui-ci est calculé hors dette immobilière), et le ratio de *Loan-to-Value* à 61 % (avec une dette immobilière de 1.838 M€²⁰ et une valeur de portefeuille immobilier déterminée par CUSHMAN ET WAKEFIELD de 3.007 M€).

²⁰ Dette immobilière (1.912 M€) après retraitement de la créance ÂGES & VIE de 74 M€ au 31 décembre 2023.

L'échéancier de remboursement de la dette de CLARIANE se décompose comme suit (dette brute de 4.532 M€, hors dette IFRS 16) :

Figure 19 - Echéancier de remboursement de la dette brute de CLARIANE (en M€)



Sources : Présentation des résultats 2023 de la Société, analyses FINEXSI

NB : Il est à noter l'existence d'une différence non significative de 13 M€ (hors concours bancaires courants) entre la dette financière brute de CLARIANE (hors IFRS 16) au 31 décembre 2023 et la somme des remboursements d'emprunts présentée dans l'échéancier ci-dessus, liée à des écarts comptables.

Sur la période 2024-2026, la Société doit faire face à des remboursements d'emprunts à hauteur de 2,3 Mds€, qui comprennent notamment :

- Les emprunts « *Schuldschein* » (SSD/NSV) pour 418 M€ ;
- Le *Term Loan* (prêt syndiqué) et le RCF pour respectivement 555 M€ et 500 M€ ;
- Les dettes immobilières et autres dettes *corporate* pour respectivement 609 M€ et 154 M€.

Tableau de flux de trésorerie de la Société sur la période 2019-2023

Nous présentons ci-après l'évolution des flux de trésorerie de la Société entre le 31 décembre 2019 et

le 31 décembre 2023 :

Tableau 6 - Tableau de flux de trésorerie de CLARIANE entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 (en M€)

En M€	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Résultat net des activités poursuivies	116	42	122	45	(80)
Charges d'impôts	59	17	11	12	(3)
Dotations nettes amortissements et provisions	460	525	613	617	750
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	1	0	1	7
Résultat lié à la variation de juste valeur et éléments non cash	4	(0)	(0)	(0)	(3)
Élimination des produits de dividendes	-	(0)	(1)	(0)	0
Plus-values de cession d'actifs	2	42	11	19	3
Élimination des frais d'acquisition des titres	8	16	18	5	3
Élimination du coût de l'endettement financier net	178	206	209	214	238
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endet. financier net	828	848	983	914	915
<i>dont Résultat net des activités poursuivies</i>	<i>116</i>	<i>42</i>	<i>122</i>	<i>45</i>	<i>(80)</i>
<i>dont Dotations nettes amortissements et provisions</i>	<i>460</i>	<i>525</i>	<i>613</i>	<i>617</i>	<i>750</i>
Variation des stocks	(1)	(14)	(2)	(1)	(1)
Variation des créances clients	(26)	6	(24)	(58)	3
Variation des dettes fournisseurs	31	30	50	5	74
Variation des autres éléments	(8)	(9)	(122)	90	(157)
Variation du besoin en fonds de roulement	(3)	13	(98)	36	(82)
Impôts payés	(59)	(66)	(45)	(87)	(41)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	766	795	840	862	793
Incidence des variations de périmètre sur acquisitions	(349)	(648)	(394)	(286)	(212)
Incidence des variations de cessions	4	38	86	40	(54)
Investissements incorporels et corporels décaissés	(326)	(520)	(529)	(622)	(484)
Autres investissements financiers	8	6	4	2	23
Produits de cession d'immobilisations encaissés (hors titres)	27	27	8	96	57
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(636)	(1 097)	(825)	(770)	(670)
<i>dont Incidence des variations de périmètre sur acquisitions</i>	<i>(349)</i>	<i>(648)</i>	<i>(394)</i>	<i>(286)</i>	<i>(212)</i>
<i>dont Incidence des variations de cessions</i>	<i>4</i>	<i>38</i>	<i>86</i>	<i>40</i>	<i>(54)</i>
<i>dont Investissements incorporels et corporels décaissés</i>	<i>(326)</i>	<i>(520)</i>	<i>(529)</i>	<i>(622)</i>	<i>(484)</i>
Net cash flow	129	(302)	15	91	124
Augmentation de capital et primes liées	0	641	96	36	335
Actions propres imputées sur les capitaux propres	1	(1)	(3)	(6)	(0)
Émissions d'emprunts	589	1 943	1 832	811	1 148
Remboursement des emprunts et dettes financières	(411)	(936)	(1 477)	(726)	(1 033)
Variation nette des concours bancaires	-	(1)	-	-	-
Remboursement des dettes locatives	(301)	(349)	(387)	(393)	(404)
Autres flux financier liés aux opérations de financement	-	9	197	(35)	(33)
Intérêts nets payés	(178)	(182)	(190)	(180)	(141)
Dividendes	(33)	(10)	(36)	(58)	(66)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(335)	1 112	31	(550)	(194)
Incidence des activités abandonnées	-	-	0	(0)	11
Incidence de la variation des taux de change	-	-	4	(6)	1
Variation de la trésorerie	(205)	810	50	(465)	(58)
Trésorerie à l'ouverture	543	337	1 147	1 198	733
Trésorerie à la clôture	337	1 147	1 198	733	675

Sources : Documents d'enregistrement universel 2020, 2021, 2022 et 2023

N. B. L'écart existant entre la trésorerie affichée ci-dessus et celle indiquée dans le bilan consolidé s'explique par la trésorerie des activités abandonnées et les concours bancaires courants.

Flux de trésorerie générés par l'activité

En 2023, les flux de trésorerie générés par l'activité de CLARIANE se sont élevés à 793 M€, en recul de 69 M€ par rapport à 2022, en raison notamment de la détérioration du résultat net de la Société et d'une variation défavorable du BFR (cf §0).

Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement découlent des acquisitions et cessions réalisées par le Groupe (cf. §0) et des différents investissements en immobilisations corporelles et incorporelles.

Pour rappel, le Groupe a engagé en 2023 une baisse de ses investissements, faisant de la réduction de son levier d'endettement financier et de la maîtrise de son niveau d'endettement son principal objectif²¹. Cette décision explique la diminution des flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement par rapport à 2022.

Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement

En 2022, et dans une moindre mesure en 2023, les remboursements d'emprunts et de dettes locatives ont été supérieurs aux nouveaux financements contractés par le Groupe, ce qui se traduit par des flux de financement négatifs et une détérioration de la trésorerie.

En 2023, l'Augmentation de capital d'un montant de 335 M€ comprend notamment l'impact des partenariats immobiliers conclus en juin 2023 avec AMUNDI IMMOBILIER, COVEA, CREDIT AGRICOLE ASSURANCES et MALAKOFF HUMANIS (pour 120 M€) et en décembre 2023 avec PREDICA (pour 230 M€ cf. §0).

²¹ Tel qu'annoncé dans le communiqué de presse de la Société du 14 novembre 2023 : « CLARIANE renforce sa structure financière pour surmonter un contexte d'accès au financement fortement dégradé ».

Matrice SWOT

Figure 20 - Matrice SWOT de la société CLARIANE

Forces

- Positionnement de leader en Europe sur ses différentes activités, dans un secteur présentant de fortes barrières à l'entrée
- Activités diversifiées géographiquement
- Patrimoine immobilier important
- Modèle opérationnel adapté (certification qualité / CFA)

Faiblesses

- Image dégradée du secteur et de ses acteurs
- Marges dégradées suite à la forte inflation
- Poids de la dette : difficultés d'accès aux financements dans un contexte de resserrement des conditions de crédit et d'augmentation des taux faisant peser un risque sur la liquidité du Groupe

Opportunités

- Croissance attendue de la demande, compte tenu du vieillissement de la population en Europe et du développement de certaines maladies chroniques
- Politiques publiques en France en matière de transformation digitale (volet Numérique du Ségur de la Santé), dont la Société pourrait bénéficier afin d'optimiser les capacités d'accueil des établissements

Menaces

- Activité fortement réglementée pouvant impacter directement la politique tarifaire des activités du Groupe
- Marché du travail « tendu », rendant difficile l'embauche et la rétention du personnel qualifié

Evaluation des actions de la société CLARIANE

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

Comme évoqué au §0, les Augmentations de Capital s'inscrivent dans le plan de renforcement de la structure financière de CLARIANE annoncé au marché le 14 novembre 2023, dont les deux premiers volets (partenariats immobiliers Gingko et Juniper, et tirage du prêt relais immobilier pour refinancer des prêts immobiliers à échéance début d'année 2024) ont été réalisés en fin d'année 2023.

Le troisième volet, correspondant au programme de cessions d'actifs pour un montant d'environ 1 Md€ de produits de cessions bruts, est en cours de mise en œuvre avec les cessions réalisées ou annoncées au marché de l'ensemble des activités et actifs au Royaume-Uni, d'un portefeuille d'actifs immobiliers aux Pays-Bas, et de l'activité HAD/SSIAD²² en France, représentant environ 40 % du programme total de cessions.

Le quatrième volet concerne les Augmentations de Capital pour un montant d'environ 328 M€²³, dont la réalisation est prévue dans le courant des mois de juin et juillet 2024.

Le déroulement du plan de renforcement de la structure financière apparaît donc en ligne avec les différentes étapes initialement prévues par le management.

L'évaluation de la Société présentée ci-après est réalisée en continuité d'exploitation, et tient compte de la mise en œuvre des trois premiers volets du plan de renforcement de la structure financière, ce qui suppose la finalisation du programme de cessions d'actifs conformément aux estimations du *management*. Elle n'intègre en revanche pas la réalisation des Augmentations de Capital.

Cette approche permet d'apprécier, en fonction des prévisions établies par le *management*, la valeur des actions de la Société avant la réalisation des Augmentations de Capital.

Références et Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

²² Hospitalisation à Domicile et Services de Soins Infirmiers à Domicile.

²³ 92,1 M€ au titre de l'Augmentation de capital réservée et environ 236 M€ au titre de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS.

Actif net comptable

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque d'une société.

Pour information, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) publié au 31 décembre 2023 s'établit à 3.583,8 M€, soit une valeur par action de 33,0 €²⁴.

Actif net comptable réévalué

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

Au cas d'espèce, les actifs immobiliers détenus par le Groupe constituent des actifs d'exploitation, dont la cession n'est pas envisagée à ce jour²⁵. Nous n'avons pas identifié d'actifs hors exploitation significatifs, susceptibles d'être réévalués. Dans ce contexte, cette approche n'a pas été mise en œuvre.

Comparables boursiers

Nous n'avons pas retenu cette approche, qui consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité aux agrégats jugés pertinents, dans la mesure où nous n'avons pas identifié de société cotée pleinement comparable à CLARIANE, que ce soit en termes de mix-produits, de taille, de profil de croissance, de marge ou de géographie²⁶.

A titre purement informatif, mais pour la complète information des actionnaires, nous précisons que la mise en œuvre de cette méthode, à partir de sociétés cotées que nous ne considérons pas pleinement comparables, ferait ressortir une fourchette de valeurs large et incohérente, comprise entre -0,52 € et

²⁴ En considérant le nombre d'actions au 31 décembre 2023 dilué (108.406.264, cf. 0).

²⁵ A l'exception d'un nombre limité d'entre eux attachés aux activités opérationnelles dont la cession est envisagée dans le cadre du programme de cessions d'actifs

²⁶ Nous avons identifié et analysé un échantillon de 7 sociétés que nous n'avons pas retenues pour les raisons suivantes : (1) LNA SANTE, en raison de (i) sa moindre taille par rapport à CLARIANE, de (ii) la répartition géographique des activités centrées sur la France (représentant près de 95% de son chiffre d'affaires) et de (iii) la faible liquidité de son titre ; (2) ATTENDO AB, en raison de sa présence uniquement dans les pays nordiques où le *business model* est différent de celui de CLARIANE et de sa moindre taille ; (3) AMBEA AB, en raison de sa présence uniquement dans les pays nordiques et dont la taille est moins importante que celle de la Société ; (4) SPIRE HEALTHCARE GROUP PLC, car spécialisé dans les services hospitaliers et présent uniquement au Royaume-Uni où la Société n'est plus présente ; (5) TERVEYSTALO OYJ, car présent uniquement dans les pays nordiques et dont le mix produits/services est différent de celui de CLARIANE (*pure player* des services hospitaliers) ; (6) HUMANA AB, qui est (i) un Acteur plus petit avec des niveaux de profitabilité moindres comparés à ceux de CLARIANE, (ii) présent exclusivement dans les pays nordiques et (iii) proposant une offre EHPAD peu significative (9% de son chiffre d'affaires) ; (7) RAMSAY HEALTHCARE LIMITED, *pure player* des services hospitaliers et significativement plus diversifié géographiquement que CLARIANE. Ces sociétés ont néanmoins été retenues pour la détermination du bêta dans la mesure où elles représentent la meilleure approximation, en l'absence d'autre référence pertinente.

3,72 € par action CLARIANE sur la base de multiples d'EBITDAR.

Transactions comparables

Nous n'avons pas retenu cette approche, qui repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le même secteur d'activité, dans la mesure où :

- La quasi-totalité des transactions identifiées porte sur des transactions de taille sensiblement inférieure à celle de CLARIANE ;
- La quasi-totalité des transactions identifiées date d'avant février 2022, ce qui implique que les multiples extériorisés ne reflètent pas, de notre point de vue, la dégradation des conditions de marché résultant de (i) la crise de confiance provoquée par l'affaire EMEIS (ex-ORPEA) et (ii) du resserrement des conditions de crédit (hausse des taux d'intérêt) ;
- Le contexte dans lequel ces transactions sont intervenues apparaît très différent de celui de la présente opération qui s'inscrit dans le cadre du plan de renforcement de la structure financière de la Société.

Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution suffisante, avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Par ailleurs, il est à noter que la Société n'est actuellement pas en capacité de verser des dividendes, conformément aux termes du *Term Loan* qui prévoient, depuis le 25 juillet 2023, des restrictions sur l'utilisation des liquidités du Groupe (incluant le versement de dividendes), tant que le levier opérationnel de la Société reste au-dessus de 3,5x.

Dans ce contexte, nous ne retiendrons pas cette méthode, qui, de plus, apparaît moins pertinente que l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ci-après « DCF »).

Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettent de valoriser les actions de CLARIANE.

Méthodes d'évaluation retenues

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

À titre principal :

- La méthode de la somme des parties, selon une approche intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF) des activités de la Société (cf. §0) ;
- La référence au cours de bourse de CLARIANE (cf. §0).

A titre indicatif :

- La référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre CLARIANE (cf. §0).

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

Mise en œuvre de la valorisation de CLARIANE***Données de référence de CLARIANE*****Nombre de titres retenu**

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 31 décembre 2023 (106.828.536 actions - cf. §0) :

- Diminué du nombre d'actions auto-détenues au 31 décembre 2023 (301.049 actions) ;
- Augmenté des 1.878.777 actions émises postérieurement au 31 décembre 2023 ou à émettre au titre des plans d'actions gratuites 2021-2023²⁷.

Le nombre d'actions ainsi retenu s'établit à 108.406.264 actions.

Il est à noter que nous n'avons pas considéré la conversion des OCEANES et des ODIRNANES dans le calcul du nombre d'actions dilué, dans la mesure où la décision de conversion de ces instruments appartient à leurs porteurs, et apparaît très peu probable au regard du niveau actuel du cours de bourse de la Société et des ratios de conversion en vigueur.

Les OCEANES et les ODIRNANES ont par conséquent été considérées comme des éléments de dette dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (cf. ci-après).

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

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des fonds propres (VFP) ont été déterminés comme suit sur la base des comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2023 :

Tableau 7 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de CLARIANE au 31 décembre 2023

²⁷ Comprenant 140.693 actions émises le 15 mars 2024 et 1.738.084 actions en cours d'acquisition - cf. §0 (Source : Document d'enregistrement universel 2023)

M€	31/12/2023
Emprunts et dettes financières	(3 495)
Emprunts à moins d'un an et découverts bancaires	(1 037)
Trésorerie	678
Dettes financières nettes	(3 854)
Intérêts ne conférant pas le contrôle	(546)
Titres mis en équivalence	86
Provisions pour retraites nettes d'impôts	(67)
Instruments financiers actif net des instruments financiers passifs	9
Dettes hybrides	(732)
Déficits fiscaux reportables	73
Immobilisations financières (hors dépôts de garantie)	2
Autres dettes non courantes (engagements de rachat des minoritaires)	(29)
Fournisseurs d'immobilisations	(104)
Dividendes à payer	(1)
Créances Ages & Vie	74
Produit de cession d'actifs nets des frais et du remboursement ORA CPI 5	911
Autres investissements financiers	(111)
Ajustements	(435)
Dettes financières nettes ajustées	(4 289)

Sources : Comptes consolidés au 31 décembre 2023, analyses FINEXSI

Hormis les dettes financières et la trésorerie qui n'appellent pas de commentaire particulier de notre part, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Les intérêts ne conférant pas le contrôle, réévalués sur la base des *Net Asset Value*²⁸ des principaux partenariats immobiliers conclus par la Société (cf. §0) au 31 décembre 2023, pour un montant de -546 M€ ;
- Les titres des sociétés mises en équivalence, pour un total de 86 M€. Les participations détenues dans les sociétés VIVASON et SCI KORIAN ETOILE IMMOBILIER 3 ont été retenues pour leur valeur comptable, tandis que les participations détenues dans FONCIERE AGES & VIE et FONCIERE AGES & VIE 2 ont fait l'objet d'une réévaluation ;
- Les provisions pour retraite, retenues pour leur valeur comptable nette des impôts différés actifs comptabilisés (-67 M€). Il convient de préciser que les autres provisions n'ont pas été considérées dans le passage entre la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres dans la mesure où ces dernières sont prises en compte dans les flux de trésorerie du plan d'affaires de la Société ;
- Les instruments hybrides comptabilisés en capitaux propres conformément aux normes comptables applicables, mais ayant un caractère de dettes, pour un montant total de -732 M€, se composant :
 - Des ODIRNANES, pour un montant de -332 M€ ;
 - De l'obligation perpétuelle hybride verte non-convertible (-200 M€, soit environ -230 M€) ;

²⁸ Déterminées par CUSHMAN & WAKEFIELD.

- Des obligations remboursables en actions émises dans le cadre du partenariat immobilier au sein de KPI 12, pour un montant total de -140 M€ ;
- Des OCEANES (pour la part en capitaux propres), pour un montant de -30 M€ (la part en dette des OCEANES étant intégrée dans le poste emprunts et dettes financières).
- Les économies d'impôts liées aux déficits fiscaux reportables (activés et non activés) au 31 décembre 2023, pour un montant de 73 M€. L'utilisation des déficits fiscaux reportables a été modélisée en fonction de leur horizon de consommation puis intégrée dans notre calcul de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres. Ces déficits ne sont donc pas retenus en diminution de la charge d'impôts dans les DCF ;
- Les produits de cessions attendus dans le cadre du programme de cession d'actifs pour un montant brut total d'environ 1 Mds€²⁹, nets des frais de transaction déjà encourus (-5 M€) et du remboursement des ORA souscrites par PREDICA dans le cadre du partenariat immobilier CPI 5 au Royaume-Uni (-92 M€)³⁰, soit 911 M€ ;
- Les autres investissements financiers pour un montant estimé à -111 M€, correspondant principalement aux investissements dans les véhicules immobiliers existants et aux compléments de prix et paiements différés relatifs aux acquisitions historiques.

Sur ces bases, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'établit à -4.289 M€ au 31 décembre 2023.

Il est par ailleurs précisé que, pour nos différents calculs et analyses, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16 dans la mesure où (i) les agrégats avant retraitements IFRS 16 permettent de mieux refléter la situation patrimoniale et la performance financière réelle de la Société, notamment en termes de génération de trésorerie, et où (ii) l'incidence de cette norme comptable n'est pas intégrée dans le plan d'affaires sur lequel se fondent nos analyses. En conséquence, l'endettement financier net présenté ci-avant n'intègre pas la dette IFRS 16 relative aux loyers d'un montant de 4.023 M€ au 31 décembre 2023.

Traitement des actifs immobiliers détenus par le Groupe

Au 31 décembre 2023, le Groupe CLARIANE détient des actifs immobiliers dont la valeur vénale est estimée à 3 Mds€ sur la base des dernières expertises immobilières réalisées.

Ces actifs correspondent dans leur globalité à des actifs d'exploitation utilisés par le Groupe pour ses activités. Ils n'ont pas vocation à être cédés à court ou moyen terme, à l'exception d'un nombre limité d'entre eux attachés aux activités opérationnelles dont la cession est envisagée dans le cadre du programme de cessions d'actifs.

Pour ces raisons nous n'avons pas retenu la valeur vénale de ces actifs dans nos travaux, celle-ci étant appréhendée au travers de l'économie de loyers réalisée par le Groupe (aucun loyer interne n'étant considéré dans les flux).

Nous avons par ailleurs retenu la dette relative à l'acquisition de ces actifs immobiliers dans le passage

²⁹ Dont un montant brut de 268 M€ correspondant aux produits de cession de l'ensemble du périmètre UK et des actifs immobiliers aux Pays-Bas, a d'ores et déjà été encaissé entre le 31 décembre 2023 et la date du présent rapport.

³⁰ Ces ORA ont été remboursées à PREDICA lors de la cession du périmètre UK.

de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (cf. §0).

Somme des parties - Approche par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

La méthode d'évaluation par la somme des parties consiste à valoriser séparément les différentes activités ou implantations géographiques constitutives d'un groupe pour apprécier la valeur de celui-ci.

Cette méthode nous apparaît pertinente pour l'évaluation du groupe CLARIANE, qui intervient sur différentes géographies, dans la mesure où elle permet de valoriser chaque implantation du Groupe sur la base de critères adaptés à ses perspectives de développement, ainsi qu'à son profil et ses risques spécifiques.

Nous avons mis en œuvre la méthode de la somme des parties en retenant une approche homogène par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF) pour chacun des pays dans lesquels la Société est implantée.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une implantation géographique par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché, en tenant compte d'une valeur terminale à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement des différentes implantations géographiques de la Société et nous paraît adaptée à la situation de CLARIANE.

Cette méthode a été mise en œuvre en continuité de la structure actuelle du Groupe, c'est-à-dire sans hypothèse de cession d'actifs au-delà du plan de cession de 1 Md€ annoncé en novembre 2023. Les valeurs qui ressortent de nos travaux ne correspondent donc pas à des prix de cession incluant des primes de contrôles et d'éventuelles synergies qui pourraient être payées par un acquéreur dans le cadre d'un processus de cession organisé, qui n'est pas une hypothèse retenue actuellement par le groupe CLARIANE.

Présentation du plan d'affaires 2024E-2028E du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires 2024E-2028E établi par le *management* selon une approche « *bottom-up* » par pays, étant précisé que certains ajustements ont été réalisés de façon « *top-down* ».

Ce plan d'affaires, qui a fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration de la Société le 15 mai 2024 ainsi que d'une présentation dans le cadre du « *Capital Market Day* » du 21 mai 2024, a été construit en considérant les principales hypothèses suivantes :

- Croissance organique annuelle moyenne (CAGR) du chiffre d'affaires d'environ +5%³¹, soutenue notamment par une augmentation progressive et régulière de ses taux

³¹ CAGR de plus de 5% sur la France, c.7% en Allemagne (à périmètre constant), supérieur à 8% pour la Belgique et les Pays-Bas, compris entre 2% et 3% en Italie et supérieur à 15% en Espagne.

d'occupations, et de ses volumes d'activité, notamment ambulatoire, et du rattrapage tarifaire en cours, en particulier en Allemagne ;

- Amélioration de 100 à 150 points de base du taux de marge d'EBITDA pré-IFRS16, soutenue principalement par la croissance du chiffre d'affaires ainsi que par des mesures d'amélioration ciblées portant sur la structure de coûts centraux, sur les dépenses de loyer et sur les dépenses d'énergie ;
- Dépenses d'investissement de maintenance et de développement (" CAPEX ") en diminution, en lien avec la stratégie financière et immobilière de la Société (cf. §4.3.4) ;
- Amélioration du Besoin en Fonds de Roulement en 2024, suivie d'une quasi-stabilité sur les années 2025 à 2028.

Il est cependant précisé que nos travaux tiennent compte de la mise en œuvre du programme de cession d'actifs annoncé le 14 novembre 2023. A ce titre, les différents agrégats du plan d'affaires ont été retraités des cessions envisagées et l'impact de ces dernières a été considéré dans le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres (cf. §0).

Ce plan d'affaires, qui apparaît globalement équilibré, repose sur la capacité du *management* à délivrer la croissance attendue des revenus, via des hausses de tarifs et l'amélioration du taux d'occupation dans les différentes géographies, qui devrait se traduire par une amélioration du taux de marge d'EBITDA à des niveaux proches de ceux observés en 2019, avant la crise de la Covid-19. La génération de trésorerie sera également dépendante de la capacité du *management* à maîtriser l'évolution du Besoin en Fonds de Roulement et à maintenir un niveau de CAPEX globalement inférieur à celui observé historiquement, sans remettre en cause les perspectives de croissance.

Extrapolation du plan d'affaires

Afin de tendre vers une performance normative, nous avons procédé à l'extrapolation du plan d'affaires sur 3 années supplémentaires, soit sur la période 2029E-2031E, en considérant, pour chaque géographie :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires en baisse progressive afin de le faire converger vers le taux de croissance à l'infini retenu dans le flux normatif ;
- Un taux de marge d'EBITDA (hors IFRS 16) stable ;
- Un niveau de CAPEX stable en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- Un niveau de BFR en pourcentage du chiffre d'affaires égal à celui de la dernière année du plan d'affaires.

Impôt sur les sociétés

Des taux d'impôt sur les sociétés compris entre 24 % et 30 % ont été considérés dans le cadre de nos travaux, conformément aux taux en vigueur dans les pays où la Société est implantée.

Comme indiqué ci-avant, les déficits fiscaux reportables n'ont pas été retenus en diminution de la charge d'impôt, mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul de dette financière nette pour leur montant actualisé (cf. §0).

Flux normatif

Nous avons déterminé le flux normatif de la manière suivante pour chaque zone géographique :

- Un taux de croissance à l'infini compris entre 1,7 % et 2,0 % a été appliqué au flux normatif, en ligne avec les prévisions d'inflation à long terme dans les pays où la Société est implantée³² ;
- Un niveau de CAPEX correspondant à celui de la dernière année de la période d'extrapolation et des dotations aux amortissements fixées au même niveau que les investissements ;
- Un niveau de BFR en pourcentage du chiffre d'affaires, maintenu égal à celui de la dernière année de la période d'extrapolation ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés normatif compris entre 24 % et 30 % selon les zones géographiques.

Taux d'actualisation

Compte tenu du niveau d'endettement de la Société et d'une capitalisation boursière relativement faible sur la base du cours de clôture du 16 mai 2024 (avant l'annonce des modalités des Augmentations de Capital), le *Gearing* de CLARIANE ressort à un niveau très élevé.

La construction d'un coût moyen pondéré du capital selon la formule du MEDAF, usuel pour les sociétés endettées et sans difficulté, aurait ici pour conséquence de faire bénéficier la Société de l'effet de levier conféré par son endettement actuel et les conditions historiques de celui-ci, alors même que cet endettement explique les difficultés financières de la Société qui connaît des restrictions d'accès au financement et fait face à des contraintes de liquidité.

Pour cette raison, nous avons retenu le coût des fonds propres pour actualiser les flux de trésorerie. Celui-ci a été différencié en fonction des zones géographiques dans lesquelles la Société est implantée, sur la base :

- D'un taux sans risque de 2,86 % correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 6 mois au 16 mai 2024, source : BANQUE DE FRANCE) ;
- D'une prime de risque marché actions de 5,49 % (moyenne 6 mois, source : FINEXSI) ;
- D'un bêta désendetté de 0,79, déterminé à partir de sociétés opérant dans le même secteur d'activité que CLARIANE (cf. §0, source : CAPITAL IQ) ;

³² Source: FMI - « World Economic Outlook Database », Avril 2024

- D'une prime de risque pays comprise entre -0,5% et +1,8% (source : DAMODARAN au 1^{er} janvier 2024).

Sur ces bases, le taux d'actualisation est compris dans une fourchette comprise entre 6,6 % et 9,0 % selon les zones géographiques où la Société est implantée.

Calcul de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de CLARIANE ressort à 4.549 M€. Compte tenu de la dette nette ajustée de CLARIANE (-4.289 M€), le montant des fonds propres s'établit à 260 M€, soit 2,40 € par action CLARIANE en valeur centrale. Compte tenu du montant important de la dette, la valeur des capitaux propres est très sensible aux paramètres d'évaluation, comme présenté ci-dessous.

Les sensibilités de la valeur par action CLARIANE à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,10 pt à +0,10 pt) et du taux de marge d'EBITDA normatif (de -0,10 pt à +0,10 pt) et (ii) du taux d'actualisation (de -0,10 pt à +0,10 pt) et du taux de croissance à l'infini (de -0,10 pt à +0,10 pt) sont présentées ci-après.

Tableau 8 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de marge d'EBITDA et du taux d'actualisation

		Marge d'EBITDA (%)				
		-0,2%	-0,1%	-	+0,1%	+0,2%
Taux actualisation (%)	-0,2%	3,05	3,54	4,03	4,52	5,01
	-0,1%	2,24	2,72	3,20	3,68	4,16
	-	1,46	1,93	2,40	2,86	3,33
	+0,1%	0,71	1,17	1,62	2,08	2,53
	+0,2%	(0,02)	0,43	0,87	1,32	1,77

Source : Analyses FINEXSI

Tableau 9 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Taux de croissance à l'infini (%)				
		-0,2%	-0,1%	-	+0,1%	+0,2%
Taux actualisation (%)	-0,2%	2,78	3,39	4,03	4,70	5,38
	-0,1%	2,00	2,59	3,20	3,83	4,49
	-	1,24	1,81	2,40	3,00	3,64
	+0,1%	0,52	1,06	1,62	2,20	2,81
	+0,2%	(0,19)	0,33	0,87	1,43	2,02

Source : Analyses FINEXSI

Nous retiendrons, à l'issue de cette analyse, une fourchette de valeurs comprises entre 1,62 € et 3,20 € par action CLARIANE, avec une valeur centrale de 2,40 €.

Analyse du cours de bourse (à titre principal)

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

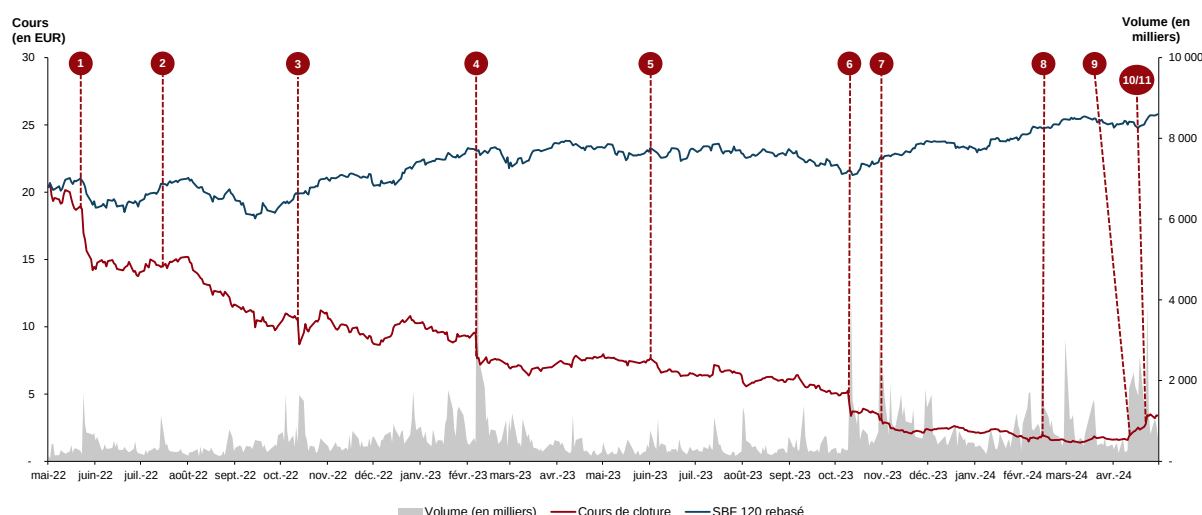
Les actions de CLARIANE sont admises aux négociations sur le compartiment A d'EURONEXT Paris (code ISIN : FR0010386334).

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du titre avant l'annonce des modalités des Augmentations de Capital, soit jusqu'au 16 mai 2024 (les modalités des Augmentations de Capital ayant été annoncées le 17 mai 2024 avant bourse).

Analyse de l'évolution du cours de bourse du titre CLARIANE

Le cours de bourse de CLARIANE a évolué comme suit sur les 24 derniers mois antérieurs au 17 mai 2024.

Figure 21 - Évolution du cours de bourse du titre CLARIANE sur deux ans jusqu'au 16 mai 2024



Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur la période analysée, allant du 16 mai 2022 au 16 mai 2024, l'évolution du cours de bourse a notamment été marquée par la crise de confiance induite par le scandale EMEIS (ex-ORPEA), la communication financière de la Société, les annonces de franchissement de seuils et les positions courtes de certains actionnaires :

- Le 8 juin 2022 (**n°1**), la Société est visée par des plaintes de familles de résidents, entraînant une baisse du cours de bourse de près de -9,5 % (de 18,7 € au 7 juin 2022 à 16,9 € au 8 juin 2022) ;
- Le 28 juillet 2022 (**n°2**), la Société a annoncé ses résultats du premier semestre 2022 ;
- Le 27 octobre 2022 (**n°3**), la Société a publié son chiffre d'affaires du troisième trimestre 2022. A la suite de cette annonce, le cours a connu une baisse -17,0 % (passant de 10,5 € à 8,7 € le 28 octobre 2022). Le 28 octobre 2022, 1.638 milliers d'actions se sont échangés, contre 459 milliers d'actions la veille ;

- Le 21 février 2023 (n°4), la Société a publié ses résultats annuels pour l'exercice 2022, en forte baisse par rapport à 2021, ainsi que ses prévisions pour 2023. En suite de cette publication, le cours de l'action a connu une baisse de -19,9 % (de 9,5 € le 21 février 2023 à 7,6 € le lendemain) ;
- Le 16 juin 2023 (n°5), la Société a adopté une nouvelle dénomination sociale « CLARIANE » ainsi que le statut d'entreprise à mission ;
- Le 24 octobre 2023 (n°6), la Société a communiqué son chiffre d'affaires sur les neuf premiers mois de l'année 2023 et a indiqué prévoir un levier d'endettement financier autour de 3,8x pour la fin de l'année au lieu de 3,5x précédemment, et faire face à un resserrement brusque et durable des conditions de crédit. Cette publication a été défavorablement accueillie par le marché, avec une baisse du cours de bourse de -20,3 % ;
- Le 14 novembre 2023 (n°7), CLARIANE a annoncé son projet de renforcement de sa structure financière avec la mise en œuvre d'un plan comportant quatre volets pour un montant total de 1,5 Mds €. Le cours de bourse a poursuivi sa baisse dans les jours qui ont suivi cette annonce pour atteindre 2,1 € le 4 décembre 2023 (contre 3,1 € le 14 novembre 2023) ;
- Le 28 février 2024 (n°8), CLARIANE a annoncé la cession du réseau BERKLEY CARE au Royaume-Uni. A cette même date, le Groupe a également publié ses résultats annuels 2023 ;
- Le 25 avril 2024 (n°9), la Société a publié son chiffre d'affaires au 31 mars 2024, en hausse par rapport au premier trimestre 2023. Cette publication a entraîné une hausse de 18,7 % du cours de bourse ;
- Le 3 mai 2024 (n°10), CLARIANE a annoncé le renouvellement du tirage de sa ligne de RCF, pour un montant de 492,5 M€ pour une période de 6 mois puis, le 6 mai 2024, le Groupe a annoncé la cession de l'activité HAD/SSIAD en France à la FONDATION SANTE SERVICES.

En suite de ces communications, le cours de bourse s'est orienté à la hausse, avec une progression de 46,5 % entre le 3 mai et le 8 mai 2024.

- Le 7 mai 2024 (n°11), FLAT FOOTED LLC et LEIMA VALEURS ont déclaré le franchissement à la hausse du seuil de 5 % du capital et des droits de vote de la Société. Les achats de titres réalisés sur le marché par ces actionnaires se sont traduits par des volumes d'échanges importants lors des dernières semaines³³ et ont probablement contribué, dans des proportions non quantifiables, à la tendance haussière du cours de bourse pendant cette période.

Par ailleurs, les positions courtes sur le titre au 16 mai 2024 représentent environ 8,57 % du capital de la Société, soit environ 14 % du flottant³⁴.

L'ensemble de ces facteurs expliquent la volatilité qui a entouré le titre CLARIANE au cours des dernières semaines, dans des volumes d'échanges conséquents, tel que cela ressort de l'analyse présentée ci-après :

³³ 1,5 million d'actions échangées par jour en moyenne entre le 26 avril 2024 et le 16 mai 2024, contre 0,6 million sur les 24 derniers mois.

³⁴ Source : ABCBOURSE

**Figure 22 - Évolution de la volatilité du titre CLARIANE sur deux ans jusqu'au 16 mai 2024
(moyenne 60 jours)**



Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur ces bases, la volatilité moyenne 60 jours s'établit à 62,4 % sur 12 mois, à 83,0 % sur 6 mois, à 101,4 % sur 1 mois et à 109,0 % depuis le 26 avril 2024, matérialisant un accroissement significatif de la volatilité au cours des dernières semaines.

On observe des fluctuations importantes du cours postérieurement à l'annonce des modalités prévues des Augmentations de Capital³⁵, ce qui illustre cette forte volatilité.

Au cours des 24 derniers mois ayant précédé le 17 mai 2024, le cours de l'action CLARIANE SE a oscillé entre un plus haut atteint le 17 mai 2022 à 20,7 € et un plus bas à 1,4 € atteint le 25 mars 2024.

³⁵ Postérieurement à l'annonce des Augmentations de capital intervenue le 17 mai 2024 avant bourse, le cours de clôture de CLARIANE est passé de 3,3 € le 16 mai 2024 à 3,6 € le 17 mai 2024, puis a atteint 4,8 € le 21 mai 2024 et s'établit à 3,99 € en date du 23 mai 2024.

Analyses des CMPV et de la liquidité du titre CLARIANE

Avant l'annonce des Augmentations de Capital (le 17 mai 2024 avant bourse), les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Tableau 10 - Analyse des CPMV et de la liquidité du titre Clariane au 16 mai 2024

Cours moyens pondérés par les volumes *	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (16/5/2024)	3,27	569	569	1 887	1 887	0,53 %	0,53 %	0,99 %	0,99 %
CMPV 1 mois	2,64	1 143	23 999	3 019	63 396	1,07 %	22,48 %	1,99 %	41,81 %
CMPV 60 jours	2,10	990	56 423	2 074	118 211	0,93 %	52,84 %	1,72 %	98,30 %
CMPV 3 mois	2,05	1 014	62 889	2 079	128 888	0,95 %	58,90 %	1,69 %	104,85 %
CMPV 6 mois	2,16	871	108 040	1 879	233 041	0,82 %	101,18 %	1,42 %	176,07 %
CMPV 12 mois	3,30	661	169 244	2 180	558 171	0,62 %	158,50 %	1,07 %	274,10 %
CMPV 24 mois	6,44	600	307 563	3 859	1 979 507	0,56 %	288,03 %	0,98 %	504,66 %
Plus haut 12 mois (19/5/2023)	7,72								
Plus bas 12 mois (25/3/2024)	1,38								
Plus haut 24 mois (17/5/2022)	20,68								
Plus bas 24 mois (25/3/2024)	1,38								

* Les CMPV sont calculés à compter du 16 mai 2024

Sources : BLOOMBERG, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 17 mai 2024), le volume cumulé des actions CLARIANE échangées est de 169,2 millions d'actions (soit environ 661 milliers d'actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 158,5 % et la rotation du flottant à 274,1 %.

Sur 24 mois d'observation, le volume cumulé d'actions échangées passe à 307,6 millions d'actions (soit environ 600 milliers actions par jour de cotation). Ces volumes d'échanges représentent une rotation du capital qui s'établit à 288,0 % et une rotation du capital flottant à 504,7 %.

Ces constats démontrent que le cours de bourse peut être considéré comme étant représentatif en raison d'un flottant et de volumes échangés suffisants, étant cependant rappelé que celui-ci a connu une volatilité particulièrement importante sur la période récente.

Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)

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

Nous présentons ci-après les derniers objectifs de cours publiés après l'annonce du plan de renforcement de la structure financière du Groupe le 14 novembre 2023, et avant l'annonce des modalités des Augmentations de Capital le 17 mai 2024 (avant bourse).

Tableau 11 - Objectifs de cours des analystes suivant le titre CLARIANE après annonce du plan de renforcement de la structure financière de la Société (14 novembre 2023) et avant annonce des modalités des Augmentations de Capital

Date	Analyste	Prix cible	Evolution vs prix cible précédent	Recommandation
15/11/2023	Kepler Cheuvreux	2,00 €	↓	Réduire
29/02/2024	Société Générale	3,55 €	↓	Conserver
19/04/2024	Portzamparc	3,20 €	↓	Conserver
26/04/2024	Alpha value	1,04 €	↓	Vendre
26/04/2024	Oddo BHF	2,50 €	↓	Neutre
Minimum		1,04 €		
Moyenne		2,46 €		
Médiane		2,50 €		
Maximum		3,55 €		

Sources : Notes d'analystes

Il ressort qu'après l'annonce du plan de renforcement de la structure financière, la majorité des analystes ont revu à la baisse leurs objectifs de cours afin de refléter les difficultés rencontrées par la Société³⁶ dans leurs valorisations.

Les objectifs de cours des analystes publiés entre l'annonce du plan de renforcement de la structure financière le 14 novembre 2023 et l'annonce des modalités des Augmentations de Capital le 17 mai 2024 ressortent dans une fourchette large comprise entre 1,04 € et 3,55 € avec une valeur moyenne de 2,46 € par action CLARIANE.

Nous avons relevé les principaux commentaires³⁷ suivants dans les dernières notes publiées :

- KEPLER CHEUVREUX (15/11/2023) : « Selon nous, le nouveau plan de refinancement comporte de nombreux risques. Tout d'abord, nous pensons que l'objectif d'une cession d'actifs de 1 milliard d'euros est difficile à atteindre. CLARIANE a reçu un certain intérêt pour ses actifs au Benelux, mais nous pensons que l'environnement n'est pas si favorable pour les vendeurs en raison des conditions de financement plus élevées et de la rentabilité détériorée au sein de l'industrie. [...] Dans l'ensemble, nous pensons que l'objectif d'une cession d'actifs d'un milliard d'euros est difficile à atteindre et pourrait nécessiter des solutions de refinancement alternatives qui pourraient être dilutives pour les actionnaires de CLARIANE. » ;
- ODDO BHF (26/04/2024) : « Le paradoxe de CLARIANE est que les opérations se comportent décemment bien, tandis que la structure financière et les échéances de dettes (>520 M€ en 2024e >460 M€ en 2025e et >1260 M€ en 2026e) imposent une recapitalisation (300 M€), dont comme toujours, le marché redoute le pricing / les effets de dilution, et pour laquelle il reste des étapes à franchir (autorisation autorités de concurrence, obtention d'une modification des termes du contrat d'émission des Océanes à maturité 2027, approbation du Prospectus de l'augmentation de capital par l'AMF, attestation d'équité confirmant le caractère équitable des conditions de l'ACA) ».

³⁶ A titre informatif, les objectifs de cours extériorisés par ces mêmes analystes avant l'annonce du 14 novembre 2023 se situaient dans une fourchette comprise entre 5,00 € et 9,00 €, avec une valeur moyenne de 6,79 €.

³⁷ Les commentaires issus de la note de KEPLER CHEUVREUX ont été traduits par nos soins.

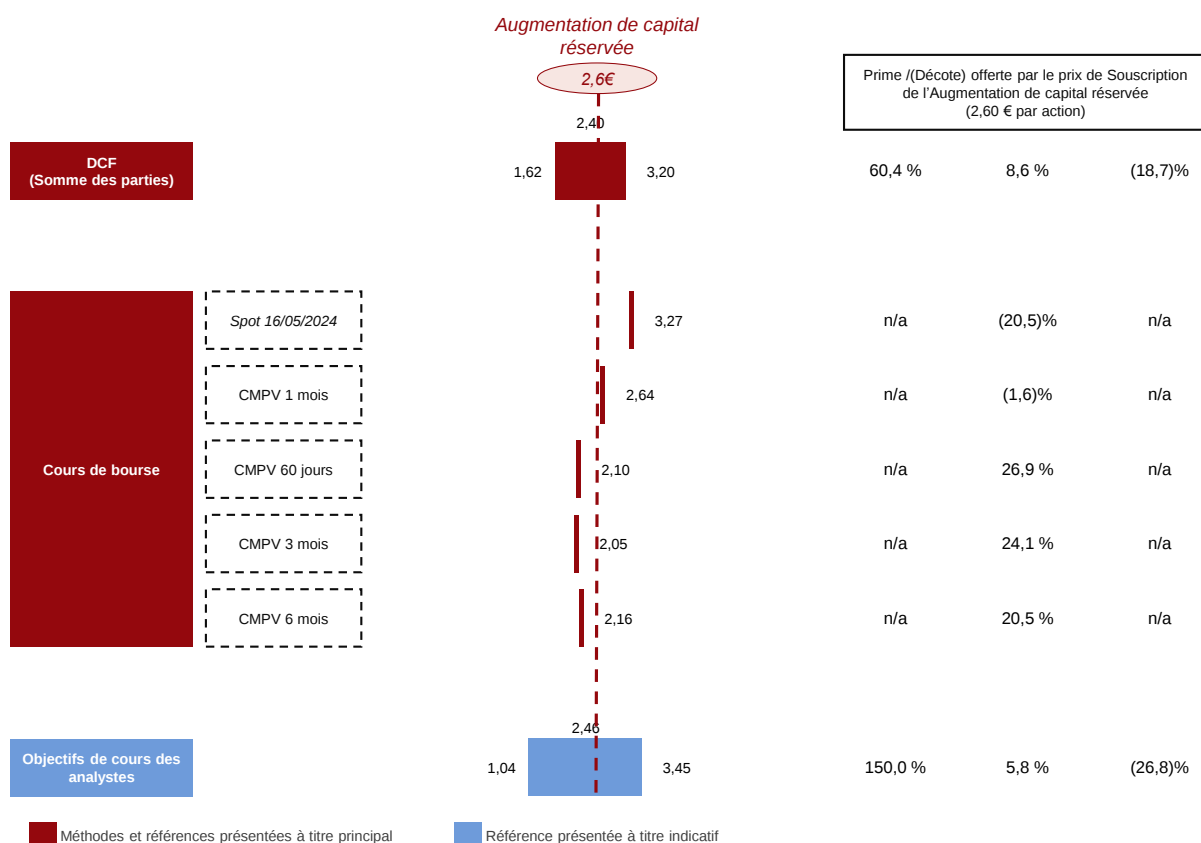
Synthèse de nos travaux d'évaluation

Il convient de rappeler que compte tenu du poids de la dette et des échéances de remboursement d'emprunts significatives sur la période 2024E - 2026E, la Société pourrait être contrainte de se placer sous un régime de protection adapté pour renégocier son endettement avec ses créanciers en l'absence de finalisation du plan de renforcement de la structure financière (réalisation des Augmentations de Capital et finalisation du programme de cession d'actifs).

Nos travaux d'évaluation ont été réalisés selon une hypothèse de continuité d'exploitation, en considérant que le programme de cession d'actifs d'environ 1 Md€ serait finalisé conformément aux prévisions du *management*, mais n'intègrent pas la réalisation des Augmentations de Capital.

La valeur par action se présente comme suit selon les méthodes et références d'évaluation retenues :

Figure 23 - Synthèse des valeurs par action CLARIANE



Sources : Analyses FINEXSI

Dans le contexte, nous considérons l'approche par le DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur de l'action CLARIANE. Sur la base du plan d'affaires du *management*, ce critère fait ressortir une valeur par action comprise entre 1,62 € et 3,20 €, avec une valeur centrale de 2,40 €. Le prix

de souscription à l'Augmentation de capital réservée (2,60 €) s'inscrit par conséquent au-dessus de la valeur centrale extériorisée par la valeur intrinsèque du DCF.

Le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée (2,60 €) est inférieur au cours de bourse *spot* au 16 mai 2024 (3,27 €), étant rappelé que la période récente a été marquée par une forte volatilité, ce qui est de nature à limiter la pertinence de la référence au cours *spot* pour apprécier le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée.

Si l'on considère les CMPV sur des périodes plus longues (1 mois à 6 mois), qui intègrent à la fois (i) les conséquences de l'annonce du plan de renforcement de la structure financière le 14 novembre 2023 et (ii) la hausse récente du cours de bourse intervenue postérieurement à l'annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre 2024 le 25 avril 2024, le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée s'inscrit dans la fourchette des cours moyens pondérés observés, comprise entre 2,05 € et 2,64 €.

Les objectifs de cours publiés par les analystes postérieurement à l'annonce du plan de renforcement de la structure financière et avant l'annonce des modalités des Augmentations de Capital reflètent les difficultés financières auxquelles la Société est confrontée. Le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée apparaît supérieur à la moyenne de ces objectifs de cours (2,46 €).

Analyse financière des conséquences des Augmentations de Capital

Analyse de la structure actionnariale post-Augmentations de Capital

Le projet d'Augmentations de Capital, qui prévoit une Augmentation de capital réservée d'un montant de 92,1 M€, suivie d'une Augmentation de capital DPS, d'un montant d'environ 236 M€ (cf. §0), va entraîner une dilution pour les actionnaires existants, qui dépendra du niveau de leur participation à l'Augmentation de capital DPS.

Afin d'illustrer la situation, nous présentons ci-après la structure actionnariale post-Augmentations de Capital, selon les étapes et scénarios suivants :

- i. Réalisation de l'Augmentation de capital réservée ;
- ii. Cession de 100% des DPS rattachés aux actions détenues par MALAKOFF HUMANIS à PREDICA et exercice de ces derniers par PREDICA ;
- iii. Réalisation de l'Augmentation de capital DPS selon différents niveaux de souscription (0 %, 33 %, 67 % et 100 %) par les Autres actionnaires³⁸ sur la base d'un cours de référence correspondant, à titre illustratif, à la valeur centrale du DCF (2,40 €) et d'un cours théorique ex-droit (« TERP ») décoté à hauteur de 45 % (correspondant à la moyenne de la fourchette annoncée, entre 40 % et 50 %).

³⁸ Les Autres actionnaires correspondent aux actionnaires présents au capital de la Société avant la réalisation des Augmentations de capital, à l'exclusion de PREDICA, MALAKOFF HUMANIS et des Investisseurs (ci-après les « Autres actionnaires »).

Tableau 12 - Actionnnariat potentiel post-Augmentations de Capital (sur la base d'un cours de bourse de 2,40 € et d'une décote du TERP de 45%)

en millions d'actions		Augmentation de capital réservée de 92,1 M€, suivie de l'acquisition et de l'exercice par Predica de 100% des DPS de Malakoff Humanis et de l'Augmentation de capital DPS d'environ 236 M€ (souscription des autres actionnaires à hauteur de 100%)						Augmentation de capital réservée de 92,1 M€, suivie de l'acquisition et de l'exercice par Predica de 100% des DPS de Malakoff Humanis et de l'Augmentation de capital DPS d'environ 236 M€ (souscription des autres actionnaires à hauteur de 67%)					
		Predica	HLD Europe	Flat Footed	Leima Valeurs	Malakoff Humanis	Autres actionnaires *	Predica	HLD Europe	Flat Footed	Leima Valeurs	Malakoff Humanis	Autres actionnaires *
Nombre d'actions au 15/05/2024	[A]	26,4	-	9,2	5,4	8,0	58,0	26,4	-	9,2	5,4	8,0	58,0
détention (en %)		24,6 %	0 %	8,6 %	5,0 %	7,5 %	54,2 %	24,6 %	0 %	8,6 %	5,0 %	7,5 %	54,2 %
Souscription à l'Augmentation de capital réservée	[B]	-	28,5	5,8	1,2	-	-	-	28,5	5,8	1,2	-	-
Nombre d'actions après Augmentation de capital réservée	[C] = [A] + [B]	26,4	28,5	15,0	6,5	8,0	58,0	26,4	28,5	15,0	6,5	8,0	58,0
détention (en %)		18,5 %	20,0 %	10,5 %	4,6 %	5,7 %	40,7 %	18,5 %	20,0 %	10,5 %	4,6 %	5,7 %	40,7 %
Souscription à l'Augmentation de capital DPS (yc compris acquisition et exercice par Predica de 100% des DPS de Malakoff Humanis)	[D]	99,3	82,3	43,3	18,8	-	167,3	118,4	102,9	54,1	23,5	-	112,1
Nombre d'actions après Augmentation de capital réservée et DPS	[C] + [D]	125,7	110,8	58,3	25,3	8,0	225,3	144,7	131,4	69,1	30,0	8,0	170,1
détention (en %)		22,7 %	20,0 %	10,5 %	4,6 %	1,5 %	40,7 %	26,2 %	23,7 %	12,5 %	5,4 %	1,5 %	30,7 %

en millions d'actions		Augmentation de capital réservée de 92,1 M€, suivie de l'acquisition et de l'exercice par Predica de 100% des DPS de Malakoff Humanis et de l'Augmentation de capital DPS d'environ 236 M€ (souscription des autres actionnaires à hauteur de 33%)						Augmentation de capital réservée de 92,1 M€, suivie de l'acquisition et de l'exercice par Predica de 100% des DPS de Malakoff Humanis et de l'Augmentation de capital DPS d'environ 236 M€ (souscription des autres actionnaires à hauteur de 0%)					
		Predica	HLD Europe	Flat Footed	Leima Valeurs	Malakoff Humanis	Autres actionnaires *	Predica	HLD Europe	Flat Footed	Leima Valeurs	Malakoff Humanis	Autres actionnaires *
Nombre d'actions au 15/05/2024	[A]	26,4	-	9,2	5,4	8,0	58,0	26,4	-	9,2	5,4	8,0	58,0
détention (en %)		24,6 %	0 %	8,6 %	5,0 %	7,5 %	54,2 %	24,6 %	0 %	8,6 %	5,0 %	7,5 %	54,2 %
Souscription à l'Augmentation de capital réservée	[B]	-	28,5	5,8	1,2	-	-	-	28,5	5,8	1,2	-	-
Nombre d'actions après Augmentation de capital réservée	[C] = [A] + [B]	26,4	28,5	15,0	6,5	8,0	58,0	26,4	28,5	15,0	6,5	8,0	58,0
détention (en %)		18,5 %	20,0 %	10,5 %	4,6 %	5,7 %	40,7 %	18,5 %	20,0 %	10,5 %	4,6 %	5,7 %	40,7 %
Souscription à l'Augmentation de capital DPS (yc compris acquisition et exercice par Predica de 100% des DPS de Malakoff Humanis)	[D]	138,0	124,1	65,3	28,4	-	55,2	139,1	137,0	95,3	39,6	-	-
Nombre d'actions après Augmentation de capital réservée et DPS	[C] + [D]	164,4	152,6	80,3	34,9	8,0	113,2	165,5	165,5	110,3	46,1	8,0	58,0
détention (en %)		29,7 %	27,6 %	14,5 %	6,3 %	1,5 %	20,5 %	29,9 %	29,9 %	19,9 %	8,3 %	1,5 %	10,5 %

* Les Autres actionnaires correspondent aux actionnaires présents au capital de la Société avant la réalisation des Augmentations de capital, à l'exclusion de Predica, Malakoff Humanis et des Investisseurs

Sources : Société, analyses FINEXSI

L'impact des Augmentations de Capital, tel que présenté dans le tableau ci-avant, appelle de notre part les commentaires suivants :

- Le nombre final d'actions après réalisation des Augmentations de Capital sera constant, quel que soit le niveau de souscription des Autres actionnaires, dans la mesure où PREDICA et les Investisseurs se sont engagés à couvrir la totalité du montant de l'Augmentation de capital DPS ;
- L'Augmentation de capital réservée induira une dilution des Autres actionnaires, dont le niveau de détention passera de 54,2% à 40,7% du capital de la Société. Cette dilution d'environ 25% aura comme contrepartie le renforcement des fonds propres de la Société et un apport de numéraire d'environ 92,1 M€ ;
- Si les Autres actionnaires exercent la totalité de leurs DPS lors de l'Augmentation de capital DPS, ils maintiendront leur niveau de détention à 40,7% du capital de la Société, sans dilution complémentaire ;
- Dans le cas où les Autres actionnaires n'exerceraient pas l'intégralité des DPS qui leur sont attribués, les engagements de souscription à titre réductible de PREDICA et des Investisseurs seront mis en œuvre. Selon leur niveau de souscription, et selon les hypothèses mentionnées ci-avant, les Autres actionnaires détiendront à l'issue de l'Augmentation de capital DPS entre 40,7% et 10,5% du capital de la Société, étant par ailleurs précisé que les DPS qui ne seront pas exercés pourront être cédés sur le marché, sans qu'il soit cependant possible d'en appréhender précisément le prix de cession.

Il convient toutefois de préciser que ce niveau de dilution est illustratif, et qu'il dépendra *in fine* (i) du cours de référence qui servira à la détermination du TERP et (ii) du niveau de décote sur TERP qui sera retenu (entre 40% et 50%). Ces éléments ne sont pas connus à ce jour et feront l'objet d'un complément au présent rapport lorsqu'ils auront été déterminés.

Analyse des prix de souscription des Augmentations de Capital

Nous présentons et analysons ci-après les prix de souscription pour les différentes parties prenantes aux Augmentations de Capital.

Augmentation de capital réservée aux Investisseurs

Les Investisseurs souscriront à une Augmentation de capital réservée en numéraire au prix de 2,60 € par action nouvelle.

Comme indiqué ci-avant (cf. §0), ce prix de souscription est supérieur à la valeur centrale (2,40 €) extériorisée par l'approche intrinsèque du DCF et s'inscrit dans la fourchette des CMPV 1 mois à 6 mois. Sur cette base, le prix de souscription de 2,60 € n'apparaît donc pas dilutif en valeur pour les Autres actionnaires.

L'Augmentation de capital réservée sera réalisée en numéraire préalablement à l'Augmentation de capital DPS, de sorte que les Investisseurs bénéficieront de DPS leur permettant de souscrire à l'Augmentation de capital DPS.

Augmentation de capital DPS proposée à l'ensemble des actionnaires

Les actionnaires se verront accorder un droit préférentiel de souscription (DPS) leur permettant de souscrire à des actions nouvelles.

Cette Augmentation de capital sera réalisée avec une décote comprise entre 40 % et 50 % sur le TERP sur la base du cours de clôture de l'action de la Société le jour de bourse précédant l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'Augmentation de capital DPS.

L'analyse du prix de souscription fera l'objet d'un complément au présent rapport lorsque que celui-ci aura été déterminé.

Analyse des Droits Préférentiels de Souscription

A titre illustratif, et dans l'attente de la détermination du prix de souscription, nous présentons ci-après une simulation de la valeur du DPS sur la base d'un cours de bourse qui se situerait au même niveau que la valeur centrale de notre DCF (2,40 €), et d'une décote sur TERP de 45 % correspondant au milieu de la fourchette mentionnée par la Société dans son communiqué de presse du 17 mai 2024.

Sur cette base, le prix de souscription s'élèverait à 0,57 €, et le DPS unitaire aurait une valeur intrinsèque théorique de 1,36 €.

Tableau 13 - Calcul de la valeur économique du DPS (sur la base d'un cours de bourse de 2,40 € et d'une décote du TERP de 45%)

		Valeur des fonds propres	Nombre d'actions (au 15/05/2024)	Valeur par action
Nombre actions avant Augmentation de capital réservée			106 969 229	
Augmentation de capital réservée			35 423 076	
Valeur des fonds propres après Augmentation de capital réservée	[A]	341 741 532	142 392 305	2,40 €
Augmentation de capital DPS	[B]	235 900 000	410 975 610	0,57 €
Valeur des fonds propres après Augmentation de capital réservée et Augmentation de capital DPS	[C]	577 641 532	553 367 915	1,04 €
Valeur économique du DPS	[D] = [A] - [C]			1,36 €
Prix de souscription post-acquisition du DPS (TERP)	(9 x [D] + 26 x [B]) / 26			1,04 €

Source : Société, analyses FINEXSI

Chaque actionnaire ne souhaitant pas souscrire à l'Augmentation de capital DPS bénéficiera de la possibilité de céder sur le marché les DPS qui lui auront été attribués en proportion du nombre d'actions qu'il détient (sur la base d'une parité de 9 actions anciennes donnant droit à souscrire à 26 actions nouvelles³⁹).

³⁹ 410.975.610 actions nouvelles / 142.392.305 actions anciennes, soit un ratio de 1 action ancienne pour 2,9 actions nouvelles (ou 9 actions anciennes pour 26 actions nouvelles).

Par ailleurs, la même simulation réalisée sur la base d'un cours de bourse égal au cours de clôture du 23 mai 2024 (3,99 €), et toutes autres choses égales par ailleurs, extérioriserait un prix de souscription de 1,45 € et une valeur de DPS unitaire intrinsèque théorique de 1,36 €.

Tableau 14 - Calcul de la valeur économique du DPS (sur la base d'un cours de bourse de 3,99 € et d'une décote du TERP de 45%)

		Valeur des fonds propres	Nombre d'actions (au 15/05/2024)	Valeur par action
Nombre actions avant Augmentation de capital réservée			106 969 229	
Augmentation de capital réservée			35 423 076	
Valeur des fonds propres après Augmentation de capital réservée	[A]	568 714 866	142 392 305	3,99 €
Augmentation de capital DPS	[B]	235 900 000	162 577 533	1,45 €
Valeur des fonds propres après Augmentation de capital réservée et Augmentation de capital DPS	[C]	804 614 866	304 969 838	2,64 €
Valeur économique du DPS	[D] = [A] - [C]			1,36 €
Prix de souscription post-acquisition du DPS (TERP)	$(7 \times [D] + 8 \times [B]) / 8$			2,64 €

Source : Société, analyses FINEXSI

Les DPS auront donc également une valeur théorique sur le marché qui dépendra à la fois du nombre d'actions émises, du nombre d'actions existantes, du prix d'émission, et du cours de bourse de la Société, notamment.

Le prix auquel les actionnaires pourront céder leurs droits est néanmoins difficilement appréhendable dans la mesure où le prix de cession des droits dépendra essentiellement de l'attrait que porteront les Autres actionnaires à l'Augmentation de capital avec DPS. Une faible demande de souscription entraînerait une volonté de cession des DPS potentiellement importante de la part des actionnaires, et exercerait par conséquent une pression à la baisse sur le cours des droits en fonction du rapport entre l'offre et la demande.

Accords connexes

Nous avons procédé à l'examen des accords portés à notre connaissance par la Société, pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation des modalités des Augmentations de Capital ou leur issue, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de ces dernières.

Dans ce cadre, nous avons examiné :

1. L'accord d'exécution du protocole d'accord de PREDICA conclu en date du 17 mai 2024 ;
2. L'accord d'investissement d'HLD EUROPE conclu en date du 17 mai 2024 ;
3. L'accord d'investissement de FLAT FOOTED LLC conclu en date du 17 mai 2024 ;
4. L'accord d'investissement de LEIMA VALEURS conclu en date du 17 mai 2024.

L'accord d'exécution du protocole d'accord de PREDICA

Dans le cadre des Augmentations de Capital, PREDICA a conclu un accord d'exécution du protocole d'accord avec la Société en date du 17 mai 2024 et s'est engagée à ce titre à souscrire à l'Augmentation de capital DPS, au prix de souscription par action qui sera fixé par le Conseil d'administration de la Société :

- A titre irréductible à hauteur de sa quote-part dans le capital de la Société à cette date ; et
- A titre réductible pour un montant de souscription en numéraire total maximum de 200 M€ (en ce compris les actions souscrites à titre irréductible), dans la limite d'une détention maximale de 29,90 % du capital et des droits de vote de la Société.

Cet engagement vise à garantir la réalisation d'une partie de l'Augmentation de capital DPS.

L'accord d'exécution du protocole d'accord en date du 17 mai 2024 ne contient aucune disposition financière ou rémunération au bénéfice de PREDICA, qui souscrira au même prix que les Autres actionnaires.

En conséquence, les conditions de l'engagement de souscription consenti par PREDICA ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Augmentation de capital DPS d'un point de vue financier.

L'engagement de souscription d'HLD EUROPE

Dans le cadre des Augmentations de Capital, HLD EUROPE a conclu un accord d'investissement avec la Société en date du 17 mai 2024 et s'est engagé à ce titre à souscrire (i) à l'Augmentation de capital réservée à hauteur de 28,5 millions d'actions pour 74,1 M€ (représentant 20,015 % du capital de la Société après réalisation de l'Augmentation de capital réservée) ainsi (ii) qu'à l'Augmentation de capital DPS, au prix de souscription par action qui sera fixé par le Conseil d'administration de la Société :

- A titre irréductible à hauteur de sa quote-part dans le capital de la Société à cette date ; et

- A titre réductible pour un montant de souscription en numéraire total maximum de 83,2 M€ (en ce compris les actions souscrites à titre irréductible), dans la limite d'une détention maximale de 29,90 % du capital et des droits de vote de la Société.

Cet engagement vise à garantir la réalisation d'une partie de l'Augmentation de capital DPS.

HLD EUROPE souscrira au même prix que les Autres actionnaires.

L'accord d'investissement ne contient aucune disposition financière ou rémunération au bénéfice d'HLD EUROPE, à l'exception du remboursement des frais engagés par cette dernière dans le cadre de son investissement et dans la limite d'un montant maximum de 2 M€. Le principe du remboursement des frais constitue une pratique usuelle et s'explique ici par le fait que HLD EUROPE, qui n'était pas actionnaire de CLARIANE, est le seul Investisseur à avoir engagé des travaux significatifs de due diligence (stratégique, juridique, financière).

En conséquence, les conditions de l'engagement de souscription consenti par HLD EUROPE ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Augmentation de capital DPS d'un point de vue financier.

L'engagement de souscription de FLAT FOOTED LLC

Dans le cadre des Augmentations de Capital, FLAT FOOTED LLC a conclu un accord d'investissement avec la Société en date du 17 mai 2024 et s'est engagé à ce titre à souscrire (i) à l'Augmentation de capital réservée à hauteur de 5,8 millions d'actions pour 15 M€ (représentant 4,052 % du capital de la Société après réalisation de l'Augmentation de capital réservée) ainsi (ii) qu'à l'Augmentation de capital DPS, au prix de souscription par action qui sera fixé par le Conseil d'administration de la Société :

- A titre irréductible à hauteur de sa quote-part dans le capital de la Société à cette date ; et
- A titre réductible pour un montant de souscription en numéraire total maximum de 65,0 M€ (en ce compris les actions souscrites à titre irréductible), dans la limite d'une détention maximale de 29,90 % du capital et des droits de vote de la Société.

Cet engagement vise à garantir la réalisation d'une partie de l'Augmentation de capital DPS.

L'accord d'investissement ne contient aucune disposition financière ou rémunération au bénéfice de FLAT FOOTED LLC, qui souscrira au même prix que les Autres actionnaires.

En conséquence, les conditions de l'engagement de souscription consenti par FLAT FOOTED LLC ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Augmentation de capital DPS d'un point de vue financier.

L'engagement de souscription de LEIMA VALEURS

Dans le cadre des Augmentations de Capital, LEIMA VALEURS a conclu un accord d'investissement avec la Société en date du 17 mai 2024 et s'est engagé à ce titre à souscrire (i) à l'Augmentation de capital réservée à hauteur de 1,2 million d'actions pour 3 M€ (représentant 0,810 % du capital de la Société après réalisation de l'Augmentation de capital réservée) ainsi (ii) qu'à l'Augmentation de capital DPS, au prix de souscription par action qui sera fixé par le Conseil d'administration de la Société :

- A titre irréductible à hauteur de sa quote-part dans le capital de la Société à cette date ; et

- A titre réductible pour un montant de souscription en numéraire total maximum de 27,0 M€ (en ce compris les actions souscrites à titre irréductible), dans la limite d'une détention maximale de 29,90 % du capital et des droits de vote de la Société.

Cet engagement vise à garantir la réalisation d'une partie de l'Augmentation de capital DPS.

L'accord d'investissement ne contient aucune disposition financière ou rémunération au bénéfice de LEIMA VALEURS, qui souscrira au même prix que les Autres actionnaires.

En conséquence, les conditions de l'engagement de souscription consenti par LEIMA VALEURS ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Augmentation de capital DPS d'un point de vue financier.

Conclusion

Nous rappelons que le présent rapport n'a pas pour objet de donner aux actionnaires une recommandation implicite ou explicite, mais de leur apporter une information et une opinion sur les modalités et l'incidence pour eux des Augmentations de Capital proposées⁴⁰.

Les Augmentations de Capital s'inscrivent dans le cadre du plan de renforcement de la structure financière de CLARIANE annoncé au marché le 14 novembre 2023, dont les deux premiers volets (partenariats immobiliers et tirage du prêt relais immobilier pour refinancer des prêts immobiliers à échéance début d'année 2024) ont été réalisés en fin d'année 2023.

Le troisième volet, correspondant au programme de cessions d'actifs pour un montant d'environ 1 Md€ de produits de cessions bruts, est en cours de mise en œuvre avec les cessions réalisées ou annoncées au marché de l'ensemble des activités et actifs au Royaume-Uni, d'un portefeuille d'actifs immobiliers aux Pays-Bas, et de l'activité HAD/SSIAD⁴¹ en France, représentant environ 40 % du programme total de cessions.

Le quatrième et dernier volet concerne les Augmentations de Capital pour un montant total d'environ 328 M€, dont la réalisation est prévue dans le courant des mois de juin et juillet 2024.

Dans ce cadre, la Société a conclu des accords d'investissement avec trois Investisseurs⁴² auxquels il sera proposé de souscrire à une Augmentation de capital réservée, pour un montant total d'environ 92,1 M€, à un prix de souscription de 2,60 € par action. Cette première Augmentation de capital, qui sécurise un apport de fonds propres, leur confère 35,1 % du capital contre 13,6 % précédemment et permettra aux Investisseurs de souscrire ensuite à l'Augmentation de capital DPS, ce qu'ils ont prévu de faire.

Dans la continuité de l'Augmentation de capital réservée, il sera mis en œuvre une Augmentation de capital DPS pour un montant total d'environ 236 M€, ouverte à tous les actionnaires et dont PREDICA et les Investisseurs se sont engagés à couvrir la totalité du montant. Cette Augmentation de capital DPS sera réalisée avec une décote comprise entre 40 % et 50 % sur le cours théorique ex-droit (ou « TERP ») sur la base du cours de clôture de l'action de la Société le jour de bourse précédant l'approbation par l'AMF du prospectus relatif à l'Augmentation de capital DPS.

Pour apprécier le prix de souscription de l'Augmentation de capital réservée et la situation de l'actionnaire en termes de dilution, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritères de la Société.

Dans le contexte, nous considérons l'approche par le DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur de l'action CLARIANE. Sur la base du plan d'affaires du *management*, ce critère fait ressortir une valeur par action comprise entre 1,62 € et 3,20 €, avec une valeur centrale de 2,40 €, lesquelles valeurs intègrent le risque actuel de la Société. Le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée (2,60 €) s'inscrit dans la fourchette déterminée, et au-dessus de la valeur centrale extériorisée par la valeur intrinsèque du DCF.

Le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée (2,60 €) est inférieur au cours de bourse *spot* au 16 mai 2024 (3,27 €), étant rappelé que la période récente a été marquée par une

⁴⁰ L'Augmentation de capital réservée, suivie de l'Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS).

⁴¹ Hospitalisation à Domicile et Services de Soins Infirmiers à Domicile.

⁴² HLD EUROPE, FLAT FOOTED LLC et LEIMA VALEURS.

forte volatilité et une augmentation significative du cours depuis fin avril 2024, ce qui est de nature à limiter ici la pertinence de la référence au seul cours *spot*.

Si l'on considère les CMPV⁴³ sur des périodes plus longues (1 mois à 6 mois), qui intègrent à la fois (i) les conséquences de l'annonce du plan de renforcement de la structure financière le 14 novembre 2023 et (ii) la hausse récente du cours de bourse intervenue postérieurement à l'annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre 2024 le 25 avril 2024, le prix de souscription à l'Augmentation de capital réservée s'inscrit dans la fourchette de ces CMPV constatés, comprise entre 2,05 € et 2,64 €.

En ce qui concerne les Autres actionnaires de CLARIANE (autres que PREDICA, MALAKOFF HUMANIS et les Investisseurs)

- L'Augmentation de capital réservée induira une dilution des Autres actionnaires, dont le niveau de détention passera de 54,2% à 40,7% du capital de la Société.

Le prix de souscription (2,60€) étant supérieur à la valeur centrale (2,40 €) extériorisée par l'approche intrinsèque du DCF, celui-ci n'apparaît toutefois pas dilutif en valeur pour les Autres actionnaires ;

- En cas d'exercice de la totalité de leurs DPS lors de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS, les Autres actionnaires maintiendront leur niveau de détention à 40,7% du capital de la Société, sans dilution complémentaire ;
- Dans le cas où les Autres actionnaires n'exerceraient pas l'intégralité des DPS qui leur sont attribués, les engagements de souscription à titre réductible de PREDICA et des Investisseurs seront mis en œuvre. Selon leur niveau de souscription, les Autres actionnaires détiendront à l'issue de l'Augmentation de capital DPS entre 40,7% et 10,5% du capital de la Société.

Il convient toutefois de préciser que ce niveau de dilution est illustratif et que le prix de souscription dépendra *in fine* (i) du cours de référence qui servira à la détermination du TERP et (ii) du niveau de décote sur TERP qui sera retenu (entre 40% et 50%). Ces éléments ne sont pas connus à ce jour et feront l'objet d'un complément à notre rapport lorsqu'ils auront été déterminés.

Il convient également de relever que dans le cadre de l'Augmentation de capital DPS les actionnaires disposeront de DPS qu'ils pourront céder sur le marché s'ils décident de ne pas souscrire, et dont le prix dépendra notamment des conditions de marché.

En ce qui concerne les accords connexes

- Les engagements de souscription conclus par la Société avec PREDICA et chacun des Investisseurs visent à couvrir la totalité du montant de l'Augmentation de capital avec maintien du DPS. Les conditions de ces engagements de souscription ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Augmentation de capital DPS d'un point de vue financier.

Sur la base de ces éléments d'appréciation, nous sommes d'avis que les conditions prévues

⁴³ Cours moyens pondérés par les volumes.

dans le cadre de l'Augmentation de capital réservée sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de CLARIANE. Nous avons présenté l'impact de cette Augmentation de capital ainsi que celui de l'Augmentation de Capital DPS ci-avant, étant précisé que notre appréciation des conditions financières de l'Augmentation de capital DPS fera l'objet d'un complément au présent rapport.

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Paris, le 24 mai 2024

Olivier COURAU

Associé

Olivier PERONNET

Associé

Annexes

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités de commissariat aux comptes, d'acquisitions et cessions d'entreprises, d'apports et fusions, d'évaluation et d'expertise indépendante et d'assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil ⁽¹⁾
oct.-22	Bluelinea	Apicil	CIC Market Solutions	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
oct.-22	EDF	Etat français	Goldman Sachs, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Lazard, BNP Paribas, Morgan Stanley
déc.-22	Somfy	J.P.J.S., JP3	Rothschild Martin Maurel, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Natixis, Portzamparc BNP Paribas et Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Rothschild & Co
déc.-22	Groupe Flo	Groupe Bertrand	BNP Paribas	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-22	Manutan International	Spring holding SAS	Degroof Petercam et CIC Market Solutions	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Transactions & Compagnie
févr.-23	CS Group	Sopra Steria	Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Ulysse & Co
mars-23	Lisi	Lisi	Degroof Petercam et BNP Portzamparc	Offre Publique de Rachat d'Actions	Degroof Petercam et BNP Portzamparc
mai-23	Vilmorin & Cie	Limagrain	Lazard, CIC, Crédit Agricole, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juin-23	Olympique Lyonnais Groupe	Eagle Football Holdings Bidco Limited	Natixis	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
juil.-23	Rothschild & Co	Concordia	Natixis, Crédit Agricole Ile-de-France	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
août-23	Paragon ID	Genadier Holdings Plc	Banque Palatine	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
nov.-23	ESI Group	Keysight Technologies	JP Morgan, BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-23	Altur Investissement	Suffren Holding	Invest Securities	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
févr.-24	Compagnie Industrielle et Financière d'Entreprises (C.I.F.E)	Spie batignolles	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
mai-24	Micropole	Miramar Holding	Société Générale	Offre Publique d'Achat	-

⁽¹⁾ : si différent de la banque présentatrice

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), Association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 - Prise de connaissance détaillée du Plan et des Augmentations de Capital envisagées, de leurs modalités et du contexte spécifique dans lequel ils se situent ;
- 2 - Détermination et mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère de CLARIANE comprenant notamment :
 - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour CLARIANE susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
 - L'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'examen de la performance financière historique de CLARIANE ;
 - L'analyse des plans d'affaires par pays avec le *management* opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence, permettant la mise en œuvre d'une modélisation des flux futurs de trésorerie actualisés au taux jugé pertinent (*Discounted cash flows* ou DCF) ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels et exploitation de l'information disponible les concernant (si pertinent) ;
 - L'analyse de la politique de distribution de dividendes ;
 - L'analyse de sensibilité des paramètres structurants identifiés et des principaux paramètres de marché jugés opportuns (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini...) ;
- 3- Examen du positionnement des prix de souscription des Augmentations de Capital par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation.
- 4 - Analyse de l'incidence des Augmentations de Capital sur l'actionnariat ;
- 5 - Analyse des engagements de souscription et de garantie pris par PREDICA et les Investisseurs ;

- 6 -** Réunions avec le Comité ad hoc en charge du suivi du plan de renforcement de la structure financière ;
- 7 -** Prise en compte des observations éventuellement formulées par les actionnaires minoritaires ;
- 8 -** Echanges avec l'AMF dans le cadre de son instruction du dossier ;
- 9 -** Établissement d'un rapport, dont la conclusion est présentée sous la forme d'une attestation d'équité, à destination du Comité ad hoc et du Conseil d'administration de CLARIANE.

Dans le cadre de la mission, CLARIANE a fourni à FINEXSI tous les documents nécessaires au bon accomplissement de ses travaux. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs, et n'ont pas l'objet de vérification particulière.

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

Calendrier de l'étude

13 novembre 2023	Désignation de FINEXSI en qualité d'Expert indépendant par le Conseil d'administration de CLARIANE
7 décembre 2023	Remise de la version définitive de notre attestation portant sur les partenariats immobiliers « Gingko » et « Juniper »
22 décembre 2023	Remise de la version définitive de notre attestation portant sur l'appréciation de l'intérêt du plan de renforcement de la structure financière pour la Société
23 janvier 2024	Remise d'un addendum à notre attestation du 22 décembre 2023
19 avril – 17 mai 2024	Mis en œuvre des travaux de valorisation de CLARIANE
26 avril 2024	Conférence téléphonique avec le <i>management</i> de la Société
30 avril 2024	Conférence téléphonique avec le <i>management</i> de la Société sur la dette financière nette
2 mai 2024	Conférence téléphonique avec le <i>management</i> de la Société sur le plan d'affaires
14 mai 2024	Conférence téléphonique avec le <i>management</i> de la Société et ses conseils financiers sur les modalités des Augmentations de Capital
15 mai 2024	Point d'étape avec le Comité ad hoc et le Conseil d'administration
17 – 24 mai 2024	Finalisation du contrôle qualité interne de notre rapport
24 mai 2024	Obtention de la lettre d'affirmations de la part de la Société Remise du rapport d'attestation d'équité

Liste des principales personnes rencontrées ou contactées

CLARIANE

- Monsieur Jean-Pierre DUPRIEU, Prédicant du Conseil d'administration et membre du Comité d'Investissement ;
- Madame Sophie BOISSARD, Directrice générale et administratrice ;
- Madame Amandine DAVIET, Secrétaire générale Groupe ;
- Monsieur Philippe GARIN, Directeur financier Groupe ;
- Madame Sarah MINGHAM, Directrice financière adjointe Groupe ;
- Monsieur Charles RUNGEARD, *Manager* Relations investisseurs ;
- Madame Catherine SOUBIE, Administratrice indépendante, Présidente du Comité d'audit et membre du Comité des rémunérations et des nominations ;
- Madame Anne LALOU, Administratrice indépendante, Présidente du Comité des rémunérations et des nominations et membre du Comité Ethique, Qualité et RSE ;
- Monsieur Guillaume BOUHOURS, Administrateur indépendant et membre du Comité d'audit et du Comité des rémunérations et des nominations ;
- Jean-François BRIN, Administrateur Indépendant et membre du Comité d'investissement et du Comité Ethique, Qualité et RSE

CA-CIB, Conseil financier de CLARIANE

- Monsieur Florent CORMIER, Managing Director.

ROTHSCHILD & CO, Conseil financier de CLARIANE

- Monsieur David KAKON, Managing Director ;
- Monsieur Clément VAUTRIN, Director ;
- Monsieur Josselin VERCKEN DE VREUSCHMEN, Assistant Director ;
- Monsieur Alexis GOSSELIN, Vice-President.

ACCURACY, Conseil financier de CLARIANE

- Monsieur Romain PROGLIO, Partner.

DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER, Conseil juridique de CLARIANE

- Monsieur Olivier HUYGHUES DESPOINTES, *Partner* ;
- Madame Isabelle TOURE-FARAH, *Counsel* ;
- Madame Chaïmaa HAINOUNE, Collaboratrice ;
- Madame Dafna DAVIDOVA, Collaboratrice.

Sources d'information utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs natures :

Informations communiquées par les différentes parties prenantes :

- Documentation financière et juridique relative au Plan et aux Augmentations de Capital ;
- Accords d'investissement établis entre la Société et les Investisseurs ;
- Accord d'exécution du protocole d'accord conclu entre PREDICA et la Société ;
- Documentation juridique « Corporate », comptable et financière ;
- Plan d'affaires Reset 2 « 2024E - 2028E » préparé par le management ;
- Notes d'analystes suivant le titre CLARIANE ;
- Rapport d'évaluation réalisé par ACCURACY.

Informations de marché et bases de données :

- Documents d'Enregistrement Universel des cinq derniers exercices clos ;
- Communication financière de CLARIANE sur les cinq derniers exercices clos ;
- Communications de CLARIANE relatives au Plan et au projet d'Augmentations de Capital (communiqués de presse) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers et transactionnels, consensus de marché : CAPITAL IQ, EPSILON ET MERGERMARKET et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risques, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, BANQUE DE FRANCE, DAMODARAN, KROLL, Fond Monétaire International ;
- Données macroéconomiques et sectorielles : études Xerfi.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Messieurs Olivier PERONNET (Associé) et Olivier COURAU (Associé), ont notamment été assistés de Messieurs Maxime ROGEON (Directeur associé), Alban DUCASSY (Manager), Mohamed-Amine RAKIBE (Senior) et Madame Juliette RICHARD (Analyste).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, Associé du cabinet, spécialiste en évaluation financière, qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des analyses et travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des associés signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les associés signataires.