

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

MONTAGNE & NEIGE DEVELOPPEMENT (« MND »)



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

L&M Infra S.à.r.l (« L&M Infra »)

CONSEILLÉE PAR



PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ L&M INFRA (« Initiateur »)

PRIX DE L'OFFRE : 0,90€ par action MND

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 6 mai 2024, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent Projet de Note d'Information, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L.433-4, II du code monétaire et financier sera mise en œuvre, les conditions d'un tel retrait étant déjà réunies. Les actions MND non apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à L&M Infra en contrepartie d'une indemnisation égale au prix de l'offre publique de retrait par action, soit 0,90 euro par action MND, nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de L&M Infra, 11-13 Boulevard de la Foire, 1528 Luxembourg et de Société Générale, GLBA/IBD/ECM/SEG, 75886 Paris Cedex 18.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de L&M Infra seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLES DES MATIERES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	6
1.1 Introduction	6
1.2 Contexte et motifs de l'Offre	7
1.2.1 Contexte de l'Offre	7
1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société	8
1.2.3 Déclarations de franchissement de seuils	8
1.2.4 Motifs de l'Offre	9
1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	10
1.3.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière	10
1.3.2 Orientations en matière d'emploi	10
1.3.3 Politique de distribution de dividendes de la Société	10
1.3.4 Composition des organes sociaux et direction de la Société	10
1.3.5 Synergies	11
1.3.6 Intentions concernant une éventuelle fusion	11
1.3.7 Intention concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et la radiation d'Euronext Growth Paris	11
1.3.8 Intérêt de l'Offre pour la Société et les actionnaires	11
1.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	12
2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1 Termes de l'Offre	12
2.2 Titres visés par l'Offre	12
2.3 Autorisations réglementaires	13
2.4 Modalités de l'Offre	13
2.5 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait	14
2.6 Modalités du Retrait Obligatoire	14
2.7 Calendrier indicatif de l'Offre	15
2.8 Frais liés à l'Offre	16
2.9 Mode de financement de l'Offre	16
2.10 Remboursement des frais de courtage	16
2.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
2.12 Régime fiscal de l'Offre	17

2.12.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un PEE (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE)	18
(i)	Régime de droit commun	18
(ii)	Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions	20
2.12.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	21
(ii)	Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)	22
2.12.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	22
2.12.4	Autres actionnaires	23
2.12.5	Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement	23
3	ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	24
3.1	Méthodes d'évaluation retenues	24
3.2	Méthodes d'évaluation écartées	24
3.2.1	Transaction sur le capital de MND	24
3.2.2	Actif Net Comptable / Actif Net Réévalué	25
3.2.3	Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)	25
3.2.4	Multiples des transactions comparables	25
3.3	Hypothèses retenues et sources d'information	26
3.3.1	Principaux éléments de référence	26
3.3.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action	26
3.4	Méthodes retenues à titre principal pour apprécier le prix des actions	27
3.4.1	Analyse du cours de bourse	27
3.4.2	Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs (Discounted Cash Flows)	29
3.5	Méthodes présentées à titre indicatif pour apprécier le prix des actions	33
3.5.1	Objectif de cours des analystes financiers	33
3.5.2	Multiples des comparables boursiers	33
3.6	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par Action proposé	36
4	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	38
5	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	

.....	38
5.1 Pour l'Initiateur	38
5.2 Pour la Banque Présentatrice	38

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société L&M Infra, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, ayant son siège social situé au 11-13, Boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 275.896 représentée par Monsieur Stefan Corthouts (« **L&M Infra** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Montagne & Neige Développement, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 70 828 476 euros, dont le siège social est Parc d'Activités Alpespace - 74, voie Magellan, 73800 SAINTE-HELENE-DU-LAC, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Chambéry sous le numéro 454 083 379 (« **MND** » ou la « **Société** » et, ensemble avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe MND** » ou le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur (les « **Actions** »), au prix unitaire de 0,90 euro par Action (le « **Prix de l'Offre** »)¹ dans le cadre d'une offre publique de retrait (« **Offre Publique de Retrait** »), qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, et avec l'Offre Publique de Retrait, (l'« **Offre** »).

Les Actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris (« **Euronext Growth** ») sous le Code ISIN FR00140050Q2, (mnémonique : ALMND).

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

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

A la date du présent Projet de Note d'Information, à la suite des opérations décrites à la Section 1.2.1 (« **Contexte de l'Offre** ») du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement et indirectement 69.290.861 actions représentant autant de droits de vote, soit 97,81% du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 70.840.049 actions représentant 70.841.100 droits de vote théoriques de la Société en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, déduction faite des 5.280 actions auto-détenues par la Société, assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9-I, 2° du Code de commerce, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 1.543.908 actions de la Société, représentant 2,18% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

A la connaissance de l'Initiateur et à la date du présent Projet de Note d'Information, la Société a procédé à l'attribution de 2.124.580 actions gratuites de la Société qui sont susceptibles d'être acquises à raison de plans d'attribution d'actions gratuites dont les périodes d'acquisition n'arriveront à échéance qu'après la clôture de l'Offre (les « **AGA2023** »). Ces actions gratuites ne sont par conséquent pas visées par l'Offre.

A la date du présent Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, à l'exception de ce qui est indiqué Section 1.2.1 (« **Contexte de l'Offre** »), il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les Actions et AGA²⁰²³.

L'Offre sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, les conditions du Retrait Obligatoire étant déjà réunies. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions MND qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 0,90 euro par action, nette de frais.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

Présent aujourd'hui dans près de cinquante pays, MND est un groupe industriel français spécialiste de la mobilité par câble, des systèmes d'enneigement, de la sécurité en montagne et des infrastructures de loisirs à sensations.

Au terme des opérations de restructuration financière et capitalistiques réalisées en mars 2023, le capital social et les droits de vote de la société MND étaient détenus à hauteur de 97,84 % par les sociétés Cheyne European Strategic Value Credit Fund (« **Cheyne** ») et Cheydemont, en agissant de concert avec Xavier Gallot-Lavallée et Montagne & Vallée.

Cheyne, Cheydemont et Xavier Gallot-Lavallée, via Montagne & Vallée et Cheydemont, sont convenus de transférer leurs titres MND au profit d'une société commune ad hoc dénommée L&M Infra.

Les opérations précitées ont fait l'objet de déclarations de franchissement de seuil à l'AMF reprises par un avis publié par l'AMF le 21 juin 2023 sous le numéro 223C0933 et rappelées à la Section 1.2.3 ci-après du Projet de Note d'Information.

A la date du présent Projet de Note d'Information, L&M Infra détient 69 290 861 actions et autant de droits de vote de la Société, représentant 97,81% du capital et des droits de vote théoriques de la Société étant précisé que l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions de la Société au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre.

Le 10 mai 2023 la Société a attribué 1.699.664 actions gratuites (les « **AGA2023** ») au profit de salariés de la Société au terme de deux plans d'attribution gratuite d'action, à savoir :

- Un premier plan d'attribution gratuite d'actions portant attribution de 849.832 actions gratuites réservée à une liste de salariés de la Société (le « **Plan AGA2023 n°1** »), dont la période d'acquisition expire le 9 novembre 2024 à minuit.
- Un second plan d'attribution gratuite d'actions portant attribution de 849.832 actions gratuites réservée à une liste de salariés de la Société (le « **Plan AGA2023 n°2** »), dont la période d'acquisition expire le 9 novembre 2025 à minuit.

Par ailleurs, le 27 octobre 2023, la Société a attribué deux plans d'attribution gratuite d'actions au profit d'un salarié à savoir :

- Un premier plan d'attribution gratuite d'actions portant attribution de 212.458 actions gratuites (le « **Plan AGA2023 n°3** »), dont la période d'acquisition expire le 9 novembre 2024 à minuit.
- Un second plan d'attribution gratuite d'actions portant attribution de 212.458 actions gratuites de la Société (le « **Plan AGA2023 n°4** »), dont la période d'acquisition expire le 9 novembre 2025 à minuit.

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

A la date du présent Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 70.840.049 euros divisé en 70.840.049 Actions ordinaires de 1 euro de valeur nominale chacune.

Le tableau ci-après présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent Projet de Note d'Information :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% de droits de vote
L&M Infra	69 290 861	97,81%	69 290 861	97,81%
Auto-détention	5 280	0,01%	5 280	-
Public	1 543 908	2,18%	1 544 959	2,18%
Total	70 840 049	100%	70 841 100	100%

*Conformément à l'article 231-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.

1.2.3 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce :

- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuil en date du 20 juin 2023, les sociétés L&M Infra et Cheydemont ont déclaré à l'AMF et à la Société avoir franchi, de concert en hausse, le 14 juin 2023, les seuils de 50% et de 90% du capital et des droits de vote de la Société et détenir, à cette date 69 290 861 actions MND représentant 69 333 862 droits de vote, soit 97,84% du capital et 97,66% des droits de vote de la Société ;

Cette déclaration de franchissement de seuils a été reprise par un avis publié par l'AMF le 21 juin 2023 sous le numéro 223C0933, repris ci-dessous :

« 1.Par courrier reçu le 20 juin 2023, les sociétés L&M Infra et Cheydemont ont déclaré avoir franchi de concert en hausse, le 14 juin 2023, les seuils de 50% et 90% du capital et des droits de vote de la société MONTAGNE ET NEIGE DEVELOPPEMENT (ci-après MND), et détenir 69 290 861 actions MND représentant 69 333 862 droits de vote, soit 97,84% du capital et 97,66% des droits de vote cette société, selon la répartition suivante :

A cette occasion, la société L&M Infra a franchi individuellement en hausse les mêmes seuils.

[...]

3. Le franchissement de seuil en hausse des seuils de 50% du capital et des droits de vote de la société MND, à titre individuel et de concert par L&M Infra, a fait l'objet d'une décision de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique visant les actions de la société MND reproduite dans D&I 223C0193 mise en ligne le 27 janvier 2023. »

1.2.4 Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une opération de simplification de la structure capitalistique de MND par l'acquisition du solde du capital de la Société non détenu à ce jour par l'Initiateur.

L'Offre vise également à réduire les coûts induits par la cotation de la Société et à simplifier son fonctionnement opérationnel en mettant fin à l'application des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé.

Par ailleurs, la cotation présente peu d'utilité pour la Société. La Société et plus généralement le Groupe ont depuis plusieurs années financé leur développement sans avoir recours aux marchés de capitaux, dont l'accès est de plus en plus difficile pour les *small* et *mid caps*. Les besoins de la Société et du Groupe sont couverts depuis plus de 12 mois par des prêts consentis par l'Initiateur, prêts convertis au capital ou appelés à l'être.

Détenant plus de 97% du capital et des droits de vote de la Société, l'initiateur a déposé après de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera suivi d'un Retrait Obligatoire dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les conditions d'application dudit retrait sont d'ores et déjà réunies.

L'Offre est ainsi réalisée dans l'objectif d'acquérir 100% des Actions de la Société non détenues par l'Initiateur. Elle permettra de réduire les coûts logistiques et administratifs et de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote.

Enfin, l'Offre présente une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour les actionnaires minoritaires.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Gilbert Dupont en qualité de conseil financier, et Société Générale en tant que conseil financier et établissement présentateur de l'Offre, afin de procéder à une évaluation des actions MND, dont une synthèse est reproduite à la Section 3 (« *Éléments d'appréciation du prix de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information.

Par ailleurs, le Conseil d'administration de MND a constitué un comité ad hoc composé de trois membres (dont deux administrateurs indépendants) chargé de recommander et de superviser les travaux de l'expert indépendant concernant l'Offre. Sur recommandation du comité ad hoc, le Conseil d'administration a nommé le 3 avril 2024 le cabinet BM&A, représenté par Pierre Béal, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire conformément aux dispositions des articles 261-1, I 1° et II et 262-1 du règlement général AMF. Le rapport de l'Expert Indépendant sera

intégralement reproduit dans la note en réponse de la Société.

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

Le projet d'Offre s'inscrivant dans le cadre de la simplification de la structure actionnariale de MND détenues depuis plusieurs mois à plus de 90% du capital et des droits de vote par L&M Infra, sa mise en œuvre n'aura pas d'impact sur la Société.

1.3.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur, qui détient d'ores et déjà le contrôle de MND, entend poursuivre la stratégie actuellement mise en œuvre par son Conseil d'administration au sein de la Société et du Groupe. Il n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et commerciale et les principales orientations stratégiques mises en œuvre au sein de la Société et du Groupe en dehors de l'évolution normale de l'activité.

A la date du présent Projet de Note d'Information, il n'y a aucune négociation en cours relative à des acquisitions ou cessions susceptibles de modifier de manière significative le périmètre des activités.

1.3.2 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société selon son plan stratégique actuel. L'Offre ne présentera pas d'incidence particulière, ni sur les effectifs de la Société et, plus largement, du Groupe, ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines. Elle n'emportera en elle-même aucune remise en cause des accords collectifs en vigueur au sein de la Société.

1.3.3 Politique de distribution de dividendes de la Société

La Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes ou de réserves au cours des cinq dernières années et, à la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas prévu de mettre en œuvre une politique de versement de dividendes à court terme.

L'Initiateur ne projette pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre. Toute modification de la politique de distribution de la Société serait décidée par ses organes sociaux, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, en fonction notamment de sa capacité distributive, de sa situation financière, et de ses besoins de financement.

1.3.4 Composition des organes sociaux et direction de la Société

A la date du présent Projet de Note d'Information, le Conseil d'administration de la Société est composé de la manière suivante :

Identité	Mandat
Xavier GALLOT-LAVALLEE	Président du Conseil d'administration Directeur-Général
Franck LAVAL	Administrateur
Thierry Miremont	Administrateur

Frédérique JOSSINET	Administrateur indépendant
Reynald SEZNEC	Administrateur indépendant

Il est à ce titre précisé que Monsieur Thierry MIREMONT a été coopté en qualité de nouvel administrateur en remplacement de Monsieur Richard CAZENOVE par décision du Conseil d'administration lors de sa réunion du 30 janvier 2024.

La cooptation réalisée sera soumise à la ratification de la plus prochaine assemblée générale de la Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-24 du Code de commerce.

La direction générale de la Société est assurée par Monsieur Xavier GALLOT-LAVALLEE qui assume également les fonctions de Président du Conseil d'administration.

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de transformer la Société en société par actions simplifiée

1.3.5 Synergies

L'Initiateur est une société holding. Par conséquent, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergie de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies qui résulteraient d'une sortie de cote de la Société en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

1.3.6 Intentions concernant une éventuelle fusion

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société ou plus généralement que la Société procède à une fusion avec une autre société à l'issue de l'Offre.

1.3.7 Intention concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et la radiation d'Euronext Growth Paris

Dans la mesure où l'Initiateur détient d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur, à l'exception des 5.280 actions auto détenues qui ne seront pas visées par l'Offre,

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions MND visées par l'Offre non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre (soit 0,90 euro par action MND), nette de tout frais, étant précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions du marché d'Euronext Growth Paris.

1.3.8 Intérêt de l'Offre pour la Société et les actionnaires

L'Offre s'inscrit dans la stratégie actuelle de la Société et du Groupe MND qui ne nécessite pas le maintien de la cotation, en particulier dans le contexte d'une très faible liquidité du titre et d'une faible appétence des investisseurs sur les marchés pour les *small* et *mid* caps. Le statut de société non cotée apparaît plus adapté à cette stratégie et à la poursuite des investissements opérés par le Groupe.

L'Initiateur offre donc aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, au Prix de l'Offre de 0,90 euro par action extériorisant ainsi une prime de 16,6% par rapport au dernier cours coté précédent l'annonce

de l'Offre (0,77 euro au 2 mai 2024) et de 15,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 60 jours de bourse précédant le 2 mai 2024 (0,78 euro).

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

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

A la date du présent Projet de Note d'Information, hormis ce qui a déjà été décrit dans la Section 1.2 « *Contexte et motifs de l'Offre* » ci-dessous, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 6 mai 2024 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des Actions non encore détenues à ce jour par l'Initiateur.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de MND les Actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au prix de 0,90 euro par Action, pendant une période de 10 jours de négociation.

Les Actions MND visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auraient pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 0,90 euro par Action, nette de tout frais.

2.2 Titres visés par l'Offre

À la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 69.290.861 actions représentant 97,81% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.²

Conformément aux dispositions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions existantes de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exception des 5.280 actions auto-détenues par MND assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 1.543.908 Actions.

Il est rappelé que les 2.124.580 AGA₂₀₂₃ en cours d'acquisition ne sont pas visées par l'Offre.

² Sur la base d'un nombre total de 70 840 049 actions et 70 841 100 droits de vote théoriques de la Société au 2 mai 2024. Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les actions privées de droit de vote.

Il n'existe, à la date du présent Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions et les AGA2023.

2.3 Autorisations réglementaires

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

2.4 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 6 mai 2024, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais au siège social de l'Initiateur ou auprès de Société Générale. En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur le même jour.

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-26, I, 3 du règlement général de l'AMF, la Société déposera ultérieurement auprès de l'AMF son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration en application ses dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, cette déclaration de conformité emportera visa par l'AMF de la note d'information de l'Initiateur et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège social de L&M Infra et auprès de Société Générale. Ces documents seront également mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

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

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.5 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

Conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix jours de négociation.

Les actions de la Société apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions de la Société apportées à l'Offre Publique de Retrait qui ne répondraient pas à ces conditions.

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

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée par des achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.

Gilbert Dupont, prestataire de services d'investissement habilité en tant membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Intermédiaire aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

2.6 Modalités du Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions de la Société non détenues par l'Initiateur, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de 0,90 euro par Action de la Société.

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le Retrait Obligatoire portera sur les Actions de la Société non détenues directement par l'Initiateur, à la date de clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Conformément aux dispositions de l'article 237-3, III du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera un communiqué informant le public de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire et précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information établie dans le cadre de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera un avis informant le public du Retrait obligatoire dans un journal d'annonces légales du lieu du siège de la Société.

Le montant total de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, par l'Initiateur, le jour de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Société Générale, centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire.

Société Générale créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des actions de la Société.

Les actions de la Société seront radiées d'Euronext Growth le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

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

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

Dates	Principales étapes de l'Offre
6 mai 2024	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF.- Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information.- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
30 mai 2024	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant.- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.mnd.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société.- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
13 juin 2024	<ul style="list-style-type: none">- Décision de conformité de l'Offre de l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et visa de la note en réponse de la Société
14 juin 2024	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.mnd.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
14 juin 2024	<ul style="list-style-type: none">- Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la

- note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
- Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
- 17 juin 2024** - Ouverture de l'Offre Publique de Retrait.
- 28 juin 2024** - Clôture de l'Offre Publique de Retrait.
- 1 juillet 2024** - Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait.
- 15 juillet (au plus tôt)** - Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Growth

2.8 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre uniquement, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables, ainsi que des experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 150 000 euros (hors taxes).

2.9 Mode de financement de l'Offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des Actions visées par l'Offre représente, sur la base du Prix de l'Offre, un montant maximal d'environ 1 389 517,2 euros (hors frais divers et commissions).

Pour le financement de l'Offre, l'Initiateur dispose des disponibilités nécessaires.

2.10 Remboursement des frais de courtage

Aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses Actions MND à l'Offre ni à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

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

Ni le présent Projet de Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle

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

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

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

États-Unis

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes résidant aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun détenteur d'Action ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du Présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le présent Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

2.12 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants présentent, à titre d'information générale, certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française en vigueur à ce jour et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leur sont applicables.

Le présent résumé est fondé sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date du présent Projet de Note d'Information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (en particulier dans le cadre des lois de finances de fin d'année) ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou la jurisprudence.

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

2.12.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un PEE (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE)

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni aux personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, ni à celles détenant des actions au titre d'un plan d'options d'achat ou de souscription d'actions ou détenant des actions attribuées gratuitement ou détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe. Les personnes se trouvant dans l'une de ces situations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(i) Régime de droit commun

(a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du PFU et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à

l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ du PFU et réalisés au titre de l'année considérée. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'Actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application le cas échéant d'un abattement proportionnel pour durée de détention, tel que prévu au 1^{er} de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de leur cession ; ou
- 65% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de leur cession.

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

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

Les gains nets imposables seront calculés, en application des dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, après imputation sur les plus-values réalisées par le contribuable des moins-values de même nature qu'il a subies au cours de la même année puis, en cas de solde positif, des moins-values de même nature subies au titre des années antérieures, jusqu'à la dixième année inclusivement. Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention susvisé s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

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

Le cas échéant, l'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable en matière d'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées au (a) ci-avant, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

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

(c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) à la fraction supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

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

(ii) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

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

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et à une exonération provisoire de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

décrite à la Section 2.13.1(i)(c) ci-dessus mais demeure soumis, au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds, aux prélèvements sociaux décrits à la Section 2.13.1(i)(b) ci-dessus au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1^{er} janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la Note d'Information s'élève à 17,2%, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1^{er} janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans la Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

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

(i) Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève à 25% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022. Si leur chiffre d'affaires annuel excède 7.630.000 euros hors taxes (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également soumises à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3%, assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires, ramené le cas échéant à douze mois, est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite, à la date de la Note d'Information, d'un bénéfice imposable de 2.500 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale sur cet impôt mentionnée ci-avant.

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

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

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

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

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

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

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les Actions qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI.

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

2.12.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

- les droits dans les bénéfices de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices ;
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (ci-après, « **ETNC** ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de cet article.

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions

sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC.

La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel³ peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an, conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI, lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que l'éventuelle convention fiscale applicable.

2.12.4 Autres actionnaires

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

2.12.5 Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement

Conformément à l'article 235 *ter* ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition. La taxe, dont le taux est fixé à 0,3%, est assise sur la valeur d'acquisition des titres. La capitalisation boursière de la Société n'excédant pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2023, elle n'est pas comprise dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières. En conséquence, la taxe sur les transactions financières ne sera pas due au titre des acquisitions d'Actions par l'initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

³ Conformément à l'arrêté du 2 mars 2022 (publié au journal officiel le 16 mars 2022) modifiant l'arrêté du 26 février 2021 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du CGI, la liste des ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI est la suivante : Anguilla, Fidji, Guam, les Iles Vierges britanniques, les Iles Vierges américaines, le Panama, les Palaos, les Samoa, les Samoa américaines, les Seychelles, Trinité-et-Tobago et le Vanuatu.

3 ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 0,90 euro par action payable en numéraire.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Gilbert Dupont, conseil financier, et Société Générale, conseil financier et établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier (notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues). Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes de valorisation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille et de son secteur d'activité.

Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Gilbert Dupont et de Société Générale, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

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

3.1 Méthodes d'évaluation retenues

A titre principal :

- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (Discounted Cash Flows ou « DCF ») ; et
- L'analyse du cours de bourse sur les 12 derniers mois avant la date de dépôt du Projet de Note d'Information.

A titre indicatif :

- Les objectifs de cours des analystes financiers ; et
- Les multiples des comparables boursiers.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nous avons écarté les méthodes suivantes, qui ne sont pas adaptées au cas présent :

- La transaction sur le capital de MND ;
- L'Actif Net Comptable (« ANC ») et l'Actif Net Réévalué (« ANR ») ;
- La méthode de l'actualisation des dividendes futurs ; et
- Les multiples des transactions comparables.

3.2.1 Transaction sur le capital de MND

La transaction sur le capital de MND réalisée en mars 2023 au prix de 2,00 € par action a été conclue dans le cadre d'un accord global de restructuration qui visait à (i) effacer les dettes de la Société via la réalisation d'une augmentation de capital par compensation de créances réservée aux principaux créanciers de la Société, (ii) à renforcer ses fonds propres de façon à assurer la continuité d'exploitation de la Société et à poursuivre son plan de développement, et (iii) sur une base qui puisse être jugée équitable pour les actionnaires minoritaires.

En outre, l'accord s'est accompagné d'une distribution de BSA au profit de tous les actionnaires leur permettant de prendre part au développement du Groupe à un prix d'exercice de 2,00 €, dont très peu ont été exercés, ce qui est représentatif d'un prix d'exercice au-dessus de la valeur du sous-jacent sur la période d'exercice d'un an, telle que valorisé par le marché.

Le prix ne reflète donc pas une valorisation réalisée dans un cadre transactionnel et n'est donc pas retenu en référence au prix de l'Offre actuelle.

3.2.2 Actif Net Comptable / Actif Net Réévalué

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de l'estimation comptable de la valeur d'une action. Cette méthode fondée sur la valeur historique des actifs et des passifs apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur actuelle des actifs et passifs de la Société, ni de ses performances futures. En particulier, elle ne tient pas compte des coûts liés au développement de la nouvelle gamme de produits notamment dans les solutions de transport par câble de nouvelle génération, visant à offrir aux acteurs de la montagne et aux opérateurs de transports publics, des solutions éprouvées, performantes et Made in France de mobilité par câbles.

L'Actif Net Réévalué consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. L'ANR consiste donc à réévaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

A titre d'information, l'actif net comptable de MND au 31 décembre 2023 s'élevait à 16.846 K€, soit 0,24 € par action.

3.2.3 Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)

La méthode d'actualisation des flux de dividendes consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une société en actualisant les dividendes attendus au taux de rentabilité exigé par les actionnaires. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative et qui ont un taux de distribution régulier et prévisible.

Cette méthode n'est donc pas pertinente pour notre exercice de valorisation dans la mesure où MND ne verse pas de dividendes, et n'est pas amené à en verser dans les prochaines années.

3.2.4 Multiples des transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions comparables consiste à valoriser une société sur la base de multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité que la société évaluée. Cette méthode indique les niveaux de prix que les investisseurs ont été disposés à payer pour prendre le contrôle de sociétés similaires. Cependant, et au-delà de la difficulté d'avoir une réelle visibilité sur le prix payé par l'acquéreur dans le cadre d'une transaction, nous estimons que les transactions réalisées sur le secteur car i/ elles sont trop peu nombreuses pour être

raisonnablement représentatives de la valeur de marché des actifs cédés et ii/ la plupart d'entre elles sont trop anciennes pour servir de référence.

Les acteurs identifiés ayant réalisé des opérations soit d'acquisition ou de fusions récentes sont listés ci-dessous (cette liste étant non-exhaustive) :

- En 2000, Leitner S.p.A (Italie) rachète la société française Pomagalski pour 104 M€, ce qui conduit à la création du holding HTI BV - High Technology Industries, un des deux leaders mondiaux du secteur des remontées mécaniques, l'autre étant le groupe autrichien Doppelmayr-Garaventa ;
- En 2002 Doppelmayr et Garaventa fusionnent en réponse au nouveau groupe Italien HTI ; Les conditions de la fusion non pas été rendues publiques ;
- HTI qui a acquis Bartholet en 2022 pour un montant non public ;
- Doppelmayr qui a acquis Carvatech en 2022 pour un montant non public.

3.3 Hypothèses retenues et sources d'information

3.3.1 Principaux éléments de référence

Les travaux d'évaluation ont été réalisés à partir des documents et éléments suivants :

- Les comptes consolidés des exercices 06/2021, 06/2022 et 06/2023, et les comptes semestriels au 31 décembre 2023 ;
- Le plan d'affaires 06/2024 – 06/2027 établi par le management de MND en février 2024, mis à jour en avril 2024 ;
- Des entretiens avec le management de MND ainsi qu'avec l'actionnaire de référence (L&M Infra) dont l'objectif était de mieux comprendre (i) le marché et ses perspectives, (ii) les performances passées et les perspectives de la société, (iii) la structure de coûts et son évolution telle qu'anticipée par le management et (iv) les investissements nécessaires à la réalisation du plan d'affaires.

3.3.2 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action

3.3.2.1 Nombre dilué d'actions

A date, le capital social de MND est composé de 70.840.049 actions. MND détient 5.280 de ses propres actions à date.

Le nombre d'actions susceptibles d'être émises dans le cadre des programmes d'attribution gratuite d'actions (AGA) (i) au profit de salariés « AGA2023 Plan 1 » et « AGA2023 Plan 2 » s'élève à 1.699.664 et (ii) au profit d'un salarié « AGA2023 Plan 3 » et « AGA2023 Plan 4 » s'élève à 424.916 et ne seront pas visés dans le cadre de l'Offre.

Le nombre d'actions pris en compte dans l'appréciation du prix de l'Offre est de 3.663.208 actions.

3.3.2.2 Détermination de la dette financière nette retraitée

La dette nette retraitée au 31/12/2023 (hors IFRS 16) de MND est de 40,9 M€ (considérant une trésorerie nette de 0,5 M€). Elle est constituée de dettes financières non courantes pour 23,4 M€ et d'emprunts et de concours bancaires à hauteur de 18,1 M€, soit un endettement financier brut de 41,5 M€.

Il est précisé que le calcul de la dette nette ne prend pas en compte (i) les obligations simples (les « OS ») souscrites pour un montant total de 21 M€ depuis le 01/01/2024 pour respectivement 10 M€ en janvier 2024, 10 M€ en mars 2024 et 1 M€ en avril 2024, ni (ii) le cash issu de l'émission de ces OS.

3.3.2.3 Valorisation du stock de déficits reportables

Les déficits reportables (223 M€ au 30 juin 2023) dont bénéficie MND ont été valorisés séparément à compter de l'année 2024 par projection des résultats jusqu'à épuisement du stock et actualisation des économies d'impôts générées au même taux d'actualisation que celui retenu pour la méthode des DCF. La valeur des déficits reportables actualisés s'élève à 14,6 M€.

3.3.2.4 Autres éléments pris en considération pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La valeur d'entreprise est également retraitée des engagements envers le personnel (pour 0,3 M€), des intérêts minoritaires (pour 1,7 M€), des provisions non courantes (pour 3,7 M€), des éléments exceptionnels à décaisser au premier semestre 2024 (pour 6,2 M€) et aux autres actifs financiers (pour 1,9 M€), tels que présentés ci-dessous :

Passage de la VE à la VFp	Montants (en MEUR)
-Endettement net au 31/12/2023 avant IFRS 16	- 40,9
-Engagements envers le personnel	- 0,3
-Intérêts minoritaires	- 1,7
-Provisions (part à moins d'un an)	- 3,7
- Eléments exceptionnels 2024	- 6,2
+Valeur des déficits reportables actualisés	14,6
+ Autres actifs financiers	1,9
Total des éléments de passage (en MEUR)	- 36,3

3.3.2.5 Sources d'information extérieures

Pour calculer les séries de cours de bourse, nous nous référons aux statistiques des cours moyens pondérés des volumes traités en séances (source Euronext ou Factset). Ces données ont été arrêtées à la clôture du 2 mai 2024 (la veille du dépôt du projet de note d'information).

3.4 Méthodes retenues à titre principal pour apprécier le prix des actions

3.4.1 Analyse du cours de bourse

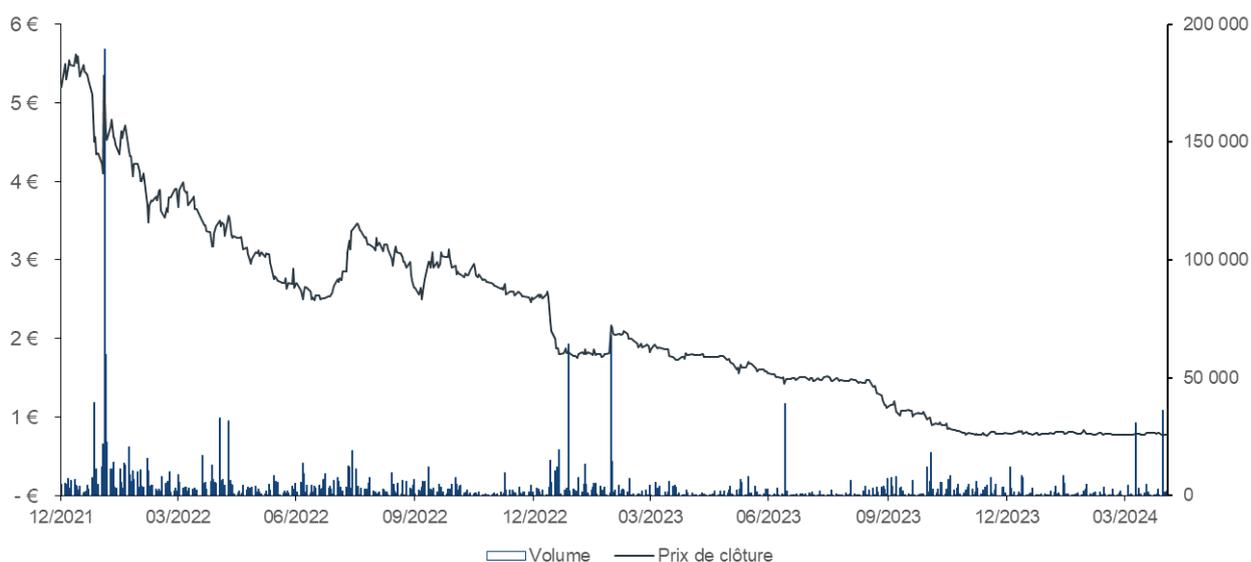
Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth® Paris sous le code ISIN FR00140050Q2.

Sur la base des informations publiées par MND, le flottant est estimé à environ 2,18% du capital. Les actions de la Société sont donc très peu liquides et cette faible liquidité s'est accentuée à la suite de la restructuration de mars 2023 après la conversion de 135,5 M€ de dettes. Durant les douze mois précédents le 3 mai 2024 (le jour du dépôt du projet de note d'information), 545 477 actions MND ont été échangées sur le marché, représentant environ 0,77% du capital.

L'évolution du cours de bourse de la Société a notamment été marqué en 2023 par les annonces suivantes :

- Le 12 janvier 2023 : la Société communique sur i/ l'accord concernant l'augmentation de capital dans le cadre de la restructuration de la Société par la conversion de 136,6 M€ de dettes, ii/ le renforcement des liquidités à hauteur de 20,7 M€ de la part de Cheyne Capital et le maintien des objectifs opérationnels et financiers du plan Succeed Together. Le cours a en quelques jours reculé de près de 50% passant de 2,5 € le 11 janvier 2023 à 1,75 € le 2 février 2023.
- Le 28 février 2023 : la Société communique sur le contrat Chimgan remporté en Ouzbékistan pour un montant total de 100 M€. Le cours a en quelques jour progressé de près de 24% passant de 1,7 € le 21 février 2023 à 2,1 € le 28 février 2023 ;
- Le 31 août 2023 : la Société publie son chiffre d'affaires annuel et annonce maintenir sa guidance de chiffre d'affaires de 100 M€ pour l'année 2023/2024. Le cours a reculé de près de 45% passant de 1,46 € le 31 août 2023 à 0,8 € le 29 décembre 2023 ;
- Le 29 février 2024 : la Société publie son chiffre d'affaires du premier semestre 2023/2024 et indique notamment, que du fait du retard pris sur cette période, elle ne sera probablement pas en mesure de dépasser le cap des 100 M€ de chiffre d'affaires annuel en 2023/2024, ni d'enregistrer une amélioration marquée de sa rentabilité (EBITDA ajusté) sur l'ensemble de l'exercice ;
- Le 26 avril 2024, la Société a publié ses résultats semestriels 2023/2024 et ses perspectives pour le second semestre 2023/2024. Elle a notamment annoncé les résultats semestriels suivants : (i) une amélioration de la marge brute à 42% vs 35% (évolution favorable du mix activité), (ii) la dégradation de l'EBITDA à -1,4 M€ vs 3,7 M€ (charges opérationnelles trop élevées relativement à un CA moins soutenu que prévu), et (iii) le résultat net part du groupe est ressorti à -5,8 M€ au 1er semestre 2023/2024, contre -8,1 M€ un an plus tôt. A la suite de cette publication le cours a baissé de -3,76% à la clôture du 29 avril 2024.

Evolution du cours de bourse de la Société



Analyse de la liquidité de la Société⁴

	Cours moyen pondéré	Nombre de titre échangés	Volume moyen quotidien échangé	Taux de rotation en % du capital**
Dernier cours	0,77	1 963,00	N.A	N.A
1 mois	0,77	87 953,00	4 397,00	0,124%
3 mois	0,78	143 345,00	2 389,00	0,202%
6 mois	0,80	298 461,00	2 487,00	0,421%
1 an	1,04	545 477,00	2 272,00	0,770%

Au 2 mai 2024, le prix par action de 0,90€ proposé par L&M Infra faisait ressortir des primes comprises entre -13,2% et 16,6% par rapport aux cours moyens pondérés historiques.

3.4.2 Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs (Discounted Cash Flows)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique (ou valeur d'entreprise) d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels.

Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme le résultat d'exploitation après impôt théorique (taux de 25%) auquel est ajouté le montant des amortissements et provisions et sont retranchés la variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et les investissements.

La valeur d'entreprise est la somme :

- Des flux de trésorerie disponibles actualisés au WACC sur la période du plan d'affaires à compter du 1^{er} janvier 2024 jusqu'au 30 juin 2027 ;
- Des flux de trésorerie disponibles actualisés issus de l'extrapolation du plan d'affaires par Gilbert Dupont de juin 2028 à juin 2032 ; et
- De la valeur terminale, correspondant à l'actualisation des flux induits par une année normative, au-delà de cet horizon.

Présentation du plan d'affaires 2024-2027

Le plan d'affaires de la Société se base sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen (TCAM) du chiffre d'affaires d'environ 12,6% par an. Cette croissance est principalement portée par l'activité Ropeways (sur des projets montagne et urbains) contributrice à hauteur de 50% du chiffre d'affaires. La contribution de cette activité passe ainsi d'environ 53 % du chiffre d'affaires au 30 juin 2023 à environ 67% au 30 juin 2027 ;
- Une amélioration de la marge brute de 5,5 points, passant 34,6% du chiffre d'affaires au 30 juin 2023 à 40,1% au 30 juin 2027, du fait de l'évolution du mix d'activité et de la croissance des volumes, tirée par l'activité Ropeways dont la rentabilité s'améliore sur le période grâce aux investissements réalisés

⁴ Au 02/05/2024 sur la base de 70.840.049 actions en circulation

dans le nouveau site industriel et à la gamme propriétaire Orizon. Le meilleur contrôle de la marge tient en partie du fait que la technologie propre permet un meilleur pricing power dégageant ainsi un taux de marge brute cible de 50% sur l'activité Ropeways contre actuellement 25% avec la technologie Bartholet.

- D'une progression des autres charges de 40% sur la période, en lien avec la croissance anticipée :
 - o Les autres achats et charges externes progressent en moyenne de 40% sur la période mais diminuent de 20% en pourcentage du chiffre d'affaires ;
 - o Les charges de personnel progressent de 13% (en taux de croissance annuel moyen) dont la plus forte accélération est marquée sur 2026 et 2027 avec les prises de commandes liées à la nouvelle gamme à la fin du H1 2025 et dont les effets sont attendus dès l'année suivante ;
- Un BFR subissant de fortes variations en début de période du fait du carnet de commandes actuel à livrer pour se stabiliser à environ 22% du chiffre d'affaires en fin de plan
- Un plan de CAPEX non-récurrents d'environ 20 M€ correspondant à l'effort d'investissement du lancement de la nouvelle gamme Orizon.

Extrapolation du plan d'affaires

Gilbert Dupont a, en accord et sous la supervision de MND, prolongé l'horizon de prévision de cinq années sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance moyen annuel du chiffre d'affaires de 6,2% convergeant progressivement vers le taux de croissance à l'infini de 2,0%. Le taux de croissance à l'infini de 2% a été retenu en lien avec le taux d'inflation attendu à long terme par le FMI sur la zone Euro, principal marché de MND en chiffre d'affaires (50%), ce dernier ayant par ailleurs fait l'objet d'un contrôle de cohérence fondé sur les zones géographiques opérationnelles du MND qui sont principalement l'Europe (majoritairement en France), l'Asie Mineure (Ouzbékistan) et l'Amérique du Nord (USA) ;
- Un taux d'EBITDAaL (EBITDA après charges locatives IFRS 16) en progression par rapport au 30 juin 2027 pour s'établir à 13,1% en juin 2032 ;
- Une variation de BFR stable par rapport à juin 2027 à environ 23% de la variation du chiffre d'affaires annuel ;
- Des dotations aux amortissements et des investissements annuels maintenus à 2,9% du chiffre d'affaires par an, correspondant à un niveau normatif atteint en juin 2027.

Détermination de la valeur terminale

Le calcul de la valeur terminale repose sur un flux normatif déterminé selon les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini de 2% ;
- Un taux d'EBITDAaL (ajusté des charges locatives IFRS 16) normatif de 13,1% du chiffre d'affaires sur la base d'une marge d'EBITDA normative de 15% (i.e. très proche des standards du secteur d'activité qui sont aux alentours de 15 à 16%) ;
- Une variation du BFR stable par rapport à celui retenu en fin d'horizon explicite de prévision, soit environ 23% du chiffre d'affaires ;
- Un taux d'impôt normatif de 25% ;
- Des dotations aux amortissements et des investissements égaux à 2,9% du chiffre d'affaires.

Détermination du taux d'actualisation

Le coût des fonds propres est estimé sur la base du Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (« **MEDAF** »). Nous avons ajusté cette formule en intégrant une prime de risque spécifique pour tenir compte du profil de la taille relativement limitée de MND.

Le coût des fonds propres est ainsi déterminé de la façon suivante : coût des fonds propres = taux sans risque + beta sectoriel x prime de risque du marché + prime de risque spécifique petite capitalisation (conformément à l'approche d'Ibbotson Associates).

Pour déterminer le beta sectoriel, nous avons utilisé le beta désendetté moyen des secteurs *Entertainment* et *Machinery* calculé par Damodaran (Stern NYU) sur un échantillon de sociétés européennes. Ce dernier s'élève à 0,99, ce qui débouche sur un beta réendetté de 1,55 en tenant compte d'une structure financière cible déterminée en considérant les dettes de l'actionnaires comme des quasi-fonds propres.

Pour apprécier le risque spécifique de la société, nous avons tenu compte notamment :

- De certains risques opérationnels non pris en compte dans le plan d'affaires tels qu'ils ressortent de nos discussions avec MND : risque lié à la perte de contrats à la suite du litige avec Bartholet ;
- D'une manière générale, des risques liés à la mise en œuvre du business plan et en particulier le lancement de la nouvelle gamme Orizon qui doit permettre de porter durablement la croissance et la rentabilité de la société ;
- De la taille de la société.

Le coût moyen retenu pour la dette est de 8,76%, ce qui est représentatif du coût historique, étant précisé que les derniers emprunts obligataires sans garanties ont été souscrits à un taux d'intérêt de 15% capitalisés.

Le taux d'actualisation s'établit, compte tenu de la structure financière cible retenue, à 11,55%.

Résultat de la mise en œuvre de la méthode des DCF

Calcul de la valeur par action	
Somme des CF actualisés en MEUR	7,3
<i>% dans la VE</i>	<i>11,10%</i>
Valeur terminale en MEUR	136,4
Valeur terminale actualisée en MEUR	58,5
<i>% dans la VE</i>	<i>89%</i>
Valeur d'entreprise en MEUR	65,8
Elements de passage de la VE à la VFp en MI -	36,3
Valeur des titres en MEUR	29,5
Nombre de titres en circulation	70 840 049
Prix par action	0,42 €

La valeur d'entreprise s'établit à c.66 M€, la valeur terminale actualisée représentant 89% de celle-ci.

Après prise en compte des ajustements des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (dont le détail est présenté ci-dessus), la valeur des fonds propres ressort à 29,5 M€, soit une valorisation de 0,42 € par action.

Analyse de sensibilité

Une analyse de sensibilité de la valorisation des actions de la société a été menée selon :

- Le taux de croissance à l'infini (de 1,5% à 2,5%) ; et
- Le coût moyen pondéré du capital (de 10,55% à 12,55%).

		Taux de croissance à l'infini				
		1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
WACC	10,55%	0,55 €	0,58 €	0,62 €	0,65 €	0,69 €
	11,05%	0,46 €	0,48 €	0,51 €	0,54 €	0,57 €
	11,55%	0,37 €	0,39 €	0,42 €	0,44 €	0,47 €
	12,05%	0,29 €	0,31 €	0,33 €	0,35 €	0,38 €
	12,55%	0,22 €	0,24 €	0,26 €	0,28 €	0,30 €

Le Prix par action proposé par L&M Infra de 0,90 € représente une prime de 116% par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie.

Sur base d'une sensibilité de +/-0,5 % sur le taux d'actualisation et de +/-0,25 % sur le taux de croissance à l'infini, le prix d'Offre de 0,90 € par action représente une prime comprise entre 76,2 % et 171,1 % par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie.

Autre test réalisé non reflété dans la valorisation

Les extrapolations et les éléments de passage de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise ne tiennent pas compte des éventuels impacts financiers, positifs ou négatifs sur la valorisation de la Société, que pourraient engendrer des litiges encours dont l'issue n'est aujourd'hui pas prévisible tant sur le fond que sur son calendrier.

Pour les besoins de l'analyse, Gilbert Dupont, sans émettre d'avis d'ordre juridique ou financier sur le bien-fondé de ces recours et les demandes indemnitaires, qui ne relève pas de sa compétence, a calculé l'impact théorique sur la valorisation intrinsèque d'un hypothétique recouvrement par la Société de l'intégralité des sommes demandées, retraitées des frais juridiques supportés et de l'impôt sur les sociétés au taux de 25,00% (en cohérence avec le taux d'imposition utilisé dans la valorisation par actualisation des flux de trésorerie).

Cette analyse – strictement théorique – extériorise un impact maximum de 0,33€ par action sur la valorisation intrinsèque de la Société, calculé comme le quotient (i) du montant de la demande indemnitaire formulée par MND ajusté (a) de l'impôt sur les sociétés et (b) des frais juridiques et de la procédure arbitrale et (ii) du nombre d'actions en circulation.

Ce calcul, volontairement maximaliste et donc purement illustratif, ne fait l'objet d'aucune probabilisation et est actualisé en totalité au WACC de la Société à l'année normative (i.e. 2032) compte tenu que le calendrier incertain de ces procédures pourrait rendre lointain un hypothétique versement indemnitaire et que ce dernier restant soumis à l'appréciation des tribunaux compétents, devrait selon nous, être apprécié en fonction du risque spécifique de la Société et de ses marchés.

La table de sensibilité ci-dessous présente la valeur par Action après prise en compte de l'impact théorique des procédures en cours :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
WACC	10,55%	0,91 €	0,94 €	0,98 €	1,01 €	1,05 €
	11,05%	0,80 €	0,83 €	0,86 €	0,89 €	0,92 €
	11,55%	0,70 €	0,73 €	0,75 €	0,78 €	0,80 €
	12,05%	0,61 €	0,63 €	0,66 €	0,68 €	0,70 €
	12,55%	0,53 €	0,55 €	0,57 €	0,59 €	0,61 €

La différence entre le Prix de l'Offre par Action et la valeur fondamentale de la Société ressortant des analyses ci-dessus couvre la quantification maximaliste associée à ces procédures.

3.5 Méthodes présentées à titre indicatif pour apprécier le prix des actions

3.5.1 Objectif de cours des analystes financiers

Le tableau ci-dessous résume les prévisions publiées par le seul analyste couvrant la société MND.

En M€	06/24e	06/25e	06/26e
Chiffre d'affaires	88,0	105,6	126,7
Variation	-3,5%	20,0%	20,0%
Marge Brute	31,3	36,9	43,4
Taux de marge Brute	36%	35%	34%
EBITDA	2,6	6,0	12,4
Taux de marge d'EBITDA	3,0%	5,7%	9,8%

Le titre MND est suivi par un seul analyste de Gilbert Dupont, Emmanuel Parot. Lors de son dernier flash sur la valeur le 29 avril 2024, l'analyste a noté une détérioration des résultats semestriels en raison du décalage d'un contrat. La recommandation de l'analyste est à « alléger » sur le titre et l'objectif de cours de bourse est de 0,80 €.

3.5.2 Multiples des comparables boursiers

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser MND sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables. Cette méthode, de type analogique, revient à déterminer la valeur implicite de la société cible sur le marché en appliquant des multiples de sociétés cotées.

La méthode des comparables est jugée peu pertinente compte tenu (i) de l'absence de sociétés comparables à MND que ce soit sur son activité, son modèle d'affaires ou sa taille et (ii) du niveau d'EBITDA ainsi que d'un résultat net historiquement négatif.

MND évolue dans un milieu extrêmement compétitif composé d'acteurs majeurs qui ont des activités diversifiées (en dehors même de du transport par câbles ou de l'enneigement), donc peu ou pas comparables à MND.

Toutefois, nous avons constitué un échantillon de sociétés cotées évoluant dans des secteurs connexes tels que des sociétés de construction de projets, d'équipementiers de loisir et de fabricants de matériel de levage, et de producteurs de matériel roulant et équipements de transport parmi lesquels :

- Stadler Rail AG est une entreprise cotée à la Bourse de Zurich (capitalisation boursière : 2.740 M€) se consacre à la production de véhicules ferroviaires. Elle opère à travers les segments suivants : Matériel Roulant et Service & Composants, et Signalisation. Le secteur Matériel roulant fabrique des types de véhicules ferroviaires. Ce segment comprend des types de produits dans les domaines des trains à grande vitesse, interurbains, régionaux, des transports urbains, des locomotives et des produits sur mesure. Le segment Service & Composants propose des services, modernisation et révision, service de pièces de rechange et réparation de véhicules, avec l'entretien et l'évaluation des pièces défectueuses des services proposés, et comprend la fourniture de composants de véhicules, tels que des carrosseries ou des bogies. Le segment Signalisation développe et distribue diverses solutions de signalisation pour les véhicules et les infrastructures. L'entreprise a été fondée par Ernst Stadler en 1942 et son siège est à Bussnang, en Suisse.

- Salcef Group SpA est une entreprise cotée à la Bourse de Milan (capitalisation boursière : 1.606 M€) qui opère dans la conception, la construction et la maintenance d'infrastructures et d'équipements ferroviaires à travers les business units suivantes : Armement, Technologies, Lignes Primaires, Travaux Ferroviaires Pluridisciplinaires, Matériels Ferroviaires, Machines Ferroviaires et Ingénierie. L'unité Armement participe aux commandes de maintenance, à la rénovation et aux activités de construction des chemins de fer, des tramways et du métro. L'unité Technologies s'occupe de la conception de systèmes de traction électrique, de sous-stations et de signalisation ferroviaire. L'unité Lignes Primaires se concentre sur la construction d'ouvrages de distribution, avec des lignes aériennes et souterraines d'énergie à haute, moyenne et basse tension. L'unité Pluridisciplinaire Travaux Ferroviaires exécute les commandes qui comprennent plusieurs catégories de spécialisation, ainsi que la réalisation des travaux d'infrastructure. L'unité Matériaux Ferroviaires s'occupe de la production de traverses et de segments monoblocs pour les tunnels souterrains et les publics. L'unité Machines Ferroviaires est spécialisée dans la location de machines pour la construction et l'entretien des infrastructures ferroviaires. L'unité d'ingénierie se concentre sur les services d'ingénierie de conception ferroviaire.

- Alstom est une entreprise cotée sur Euronext (capitalisation boursière : 5.855 M€) et s'engage dans la fourniture de services de transport. Elle opère à travers les segments suivants : transports urbains et grandes lignes, signalisation, services et solutions intégrées. Avec une expertise et un portefeuille d'équipementier, opérateur et mainteneur, Alstom et ses 16 000 experts en services ferroviaires accompagnent ses clients tout au long du cycle de vie de leurs actifs ferroviaires. L'empreinte géographique du groupe représente 258 sites dans 40 pays, permettant de se situer au plus proche des clients.

- Abeo est une entreprise cotée sur Euronext (capitalisation boursière : 83,4 M€) et est un acteur majeur sur le marché du sport et des loisirs. Au 31 mars 2023, le Groupe affiche un chiffre d'affaires de 238,8 M€, dont 74% sont réalisés hors de France, et compte 1 446 collaborateurs. Créateur, fabricant et distributeur d'équipements de sport et de loisirs, ABEO accompagne ses clients professionnels : salles et clubs de sport spécialisés, centres de loisirs, secteur éducatif, collectivités locales, professionnels du bâtiment... dans la mise en œuvre de leurs projets. ABEO dispose d'une offre globale unique avec une présence sur de nombreux segments : agrès et tapis de gymnastique, équipements de sports collectifs, éducation physique, murs d'escalade, loisirs, aménagement de vestiaires. Le Groupe détient un portefeuille de marques fortes, partenaires des fédérations sportives et présentes sur les grands événements sportifs dont les Jeux Olympiques.

- Haulotte Group une entreprise cotée sur Euronext (capitalisation boursière : 66,9 M€) et est l'un des leaders mondiaux des matériels d'élévation de personnes. Le groupe conçoit, construit et commercialise une large gamme de nacelles et est organisé autour de trois principaux métiers que sont i/ la conception et l'assemblage de matériel de levage, ii/ la distribution via un réseau de vente et service qui s'appuie sur 21 filiales et bureaux répartis sur les marchés stratégiques, ainsi que sur un réseau de distributeurs contribuant à couvrir plus de 150 pays et iii/ la location qui est une activité complémentaire permettant d'asseoir la stratégie de la marque sur certains marchés.

Haulotte c'est une offre diversifiée de :

- o 7 gammes de matériels d'élévation de personnes
 - o Des solutions de financement sur mesure facilitant l'investissement dans ces produits
 - o Des services intégrés permettant d'optimiser la durée de vie des matériels et la valeur résiduelle des équipements
- Manitou une entreprise cotée sur Euronext (capitalisation boursière : 1,340 M€) qui, à travers ses deux marques emblématiques - Manitou et Gehl - Manitou Group conçoit, produit et distribue des matériels et des services de manutention, d'élévation de personnes et de terrassement à destination de la construction, de l'agriculture et des industries. Les gammes de produits du groupe comprennent des télescopiques tout-terrain fixes, rotatifs et de fort tonnage, des chariots élévateurs tout-terrain, semi-industriels et industriels, des chargeuses compactes sur roues et sur chenilles, des chargeuses articulées, des tractopelles, des nacelles élévatrices de personnes industrielles et tout-terrain, des chariots embarqués, des équipements de magasinage.

Ci-dessous les tableaux présentant les taux de croissance de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT des sociétés comparables ainsi que les multiples EV/Sales, EV/EBITDA et EV/EBIT.

Société	Taux de croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Stadler Rail AG	2,27%	11,06%	16,85%	8,54%	9,51%	9,79%	5,29%	6,35%	6,76%
Salcef Group SpA	20,20%	10,67%	11,16%	19,17%	19,59%	19,86%	13,06%	13,75%	14,29%
Alstom	4,40%	4,80%	3,93%	8,40%	9,48%	9,21%	6,59%	6,22%	5,33%
ABEO	6,00%	6,00%		12,74%	13,38%		8,54%		
Haulotte	0,60%	1,26%		7,52%	7,69%		4,80%	5,59%	
Manitou	0,82%	1,70%	2,46%	9,19%	9,05%	7,80%	6,92%	6,77%	6,20%
MEDIANE	3,33%	5,40%	7,54%	8,86%	9,50%	9,50%	6,76%	6,35%	6,48%
MOYENNE	5,72%	5,92%	8,60%	10,93%	11,45%	11,67%	7,53%	7,74%	8,14%
MND	-1,21%	21,86%	14,12%	10,00%	9,34%	10,10%	3,95%	4,06%	4,04%

Société	EV / SALES			EV / EBITDA			EV / EBIT			P / E		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Stadler Rail AG	0,6x	0,6x	0,5x	7,7x	6,2x	5,2x	11,9x	9,0x	7,2x	19,5x	14,2x	11,2x
Salcef Group SpA	1,4x	1,3x	1,1x	8,8x	7,8x	6,9x	10,8x	9,2x	8,0x	15,4x	13,2x	11,1x
Alstom	0,6x	0,5x	0,5x	6,7x	5,6x	5,6x	8,5x	8,6x	9,6x	9,5x	6,4x	7,6x
ABEO	0,7x	0,7x		5,6x	5,0x		8,4x			6,1x	5,0x	
Haulotte	0,5x	0,5x		7,0x	6,6x		10,1x	8,5x		4,2x	3,5x	
Manitou	0,5x	0,5x	0,5x	4,8x	4,8x	4,9x	6,9x	6,9x	7,4x	7,5x	7,5x	8,9x
MEDIANE	0,6x	0,6x	0,5x	6,9x	5,9x	5,4x	9,3x	8,6x	7,7x	8,6x	7,0x	10,1x
MOYENNE	0,7x	0,7x	0,7x	6,8x	6,0x	5,6x	9,4x	8,5x	8,1x	10,4x	8,3x	9,7x

L'analyse de l'échantillon ainsi constitué et notamment des performances médianes, fait ressortir des taux de marge médians d'EBITDA de l'échantillon cohérents avec les taux de rentabilité de MND, et des multiples de valorisation homogènes. Inversement, le taux d'EBIT de MND est impacté sur les années 2024 à 2026 par un niveau temporairement élevé d'amortissements liés aux investissements de capacité et de gamme réalisés depuis 2022 par la Société.

Nous avons donc appliqué les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA aux agrégats de MND et exprimé une valorisation moyenne par agrégat. Nous avons exclu le multiple d'EBIT et le multiple de PE pour tenir compte des différences de niveau d'amortissements, en lien avec les CAPEX, et de structures financières.

Société	EV / SALES			EV / EBITDA		
	06/2024	06/2025	06/2026	06/2024	06/2025	06/2026
(1) Médiane des Peers	0,6 x	0,6 x	0,5 x	7,4 x	6,4 x	5,6 x
(2) Données (en M€)	90,1	109,8	125,3	9,0	10,3	12,7
Valeur d'Entreprise = (1) x (2)	55,5	63,9	66,9	66,5	65,2	71,5
- Dette Nette	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3	36,3
Valeur des Capitaux Propres (M€)	19,3	27,7	30,6	30,2	29,0	35,2
Valeur médiane de multiple	25,9 M€			31,5 M€		
Valeur par action	0,36 €			0,44 €		

Cette valorisation par les multiples ne tient pas compte de la consommation de BFR ainsi que les besoins de financements de investissements futurs de la Société permettant de mettre en œuvre son plan de développement.

3.6 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par Action proposé

Le tableau ci-après présente les fourchettes d'évaluation obtenues par les différentes approches et les niveaux de prime / décote induits du prix par action proposé par L&M Infra.

Méthode retenue	Valeur centrale	Prime/décote induite
Méthodes retenues à titre principal		
Cours de bourse observés sur la période avant annonce		
Derniers cours	0,77 €	16,6%
Cours moyen pondéré 1 mois	0,77 €	16,3%
Cours moyen pondéré 3 mois	0,78 €	15,0%
Cours moyen pondéré 6 mois	0,80 €	12,9%
Cours moyen pondéré 12 mois	1,04 €	-13,2%
Actualisation des flux de trésorerie (DCF)		
Valeur basse du DCF	0,35€	171,1%
Valeur centrale du DCF	0,44€	116,0%
Valeur haute du DCF	0,53€	76,2%
Méthodes retenues à titre indicatif		
Objectif de cours des analystes		

Cours de l'analyste	0,80€	12,5%
Méthode des comparables		
Multiple de CA	0,36 €	146,6%
Multiple d'EBITDA	0,44 €	102,7%

En synthèse, le prix par action proposé par L&M Infra de 0,90 € par action présente une prime comprise entre -13,2% et 171,1% sur les valeurs moyennes de MND obtenues selon les méthodes présentées à titre indicatif.

4 MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

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

5 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

L&M Infra,
représentée par Stefan Corthouts, Gérant.

5.2 Pour la Banque Présentatrice

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Société Générale