OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

visant les actions de la société

GROUPE PIZZORNO ENVIRONNEMENT

initiée par

PAPREC GROUP

et présentée par

Établissement présentateur et garant

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR

PAPREC GROUP

PRIX DE L'OFFRE
62,50 euros par action de Groupe Pizzorno Environnement

DURÉE DE L'OFFRE
10 jours de négociation
Le calendrier de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

En application des articles L. 621-8 du Code monétaire et financier et 231-23 du règlement général de l'AMF, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'Offre en date du 26 octobre 2026, apposé le visa n°26-375 en date du même jour sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). La Note d'Information a été établie par Paprec Group et engage la responsabilité de ses signataires.
Le visa, conformément à l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si *le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont*

cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de la société Groupe Pizzorno Environnement (www.pizzorno.com) et de la société Paprec Group (www.paprec.com) et peut être obtenue sans frais auprès de :

PAPREC GROUP
7, rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris
France

NATIXIS
7, promenade Germaine Sablon
75013 Paris
France

La Note d'Information doit être lue conjointement avec les autres documents publiés en relation avec la présente offre publique d'achat simplifiée. Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Paprec Group seront mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé, conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

SOMMAIRE

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE 5

1.1 Présentation de l'Offre 5

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur 6

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre 6

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant la réalisation de l'Acquisition 8

1.2.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société postérieurement à la réalisation de l'Acquisition 9

1.2.4 Déclarations de franchissement de seuils et d'intentions 10

1.2.5 Acquisition d'Actions au cours des douze derniers mois 11

1.2.6 Autorisations réglementaires 11

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

1.2.8 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 14

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE 19

2.1 Termes de l'Offre 19

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre 19

2.3 Modalités de l'Offre 20

2.3.1 L'Offre 20

2.3.2 Procédure d'apport à l'Offre 20

2.3.3 Intervention de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'Offre 21

2.3.4 Calendrier indicatif de l'Offre 21

2.3.5 Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre 23

2.3.6 Restriction concernant l'Offre à l'étranger 23

2.4 Régime fiscal de l'Offre 24

2.4.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions) 24

2.4.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun 28

2.4.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France 30
2.4.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent 31
2.4.5 Droits d'enregistrement 31
2.4.6 Taxe sur les transactions financières 31
3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE 32
3.1 Données financières servant de base à l'évaluation 32
3.1.1 Sources d'informations 32
3.1.2 Référentiel comptable 32
3.1.3 Plan d'Affaires 33
3.1.4 Nombre total d'actions sur une base entièrement diluée 35
3.1.5 Passage de la valeur des capitaux propres à la valeur d'entreprise 35
3.2 Méthodologies et références de valorisation 37
3.2.1 Méthodes de valorisation retenues 37
3.2.2 Méthodes de valorisation écartées 37
3.3 Valorisation sur la base des méthodes retenues 38
3.3.1 Transaction récente sur le capital 38
3.3.2 Référence aux cours de bourse historiques 39
3.3.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) 42
3.3.4 Méthode des sociétés comparables cotées (à titre secondaire) 45
3.4 Synthèse des travaux de valorisation 48
4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION 49
4.1 Pour l'Initiateur 49
4.2 Pour l'Établissement Présentateur 49

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Paprec Group, société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 7, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 489 455 360 (l'« **Initiateur** » ou « **Paprec Group** »), filiale de la société Paprec Holding (« **Paprec Holding** »)[1] agissant tous deux de concert vis-à-vis de la Société (au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce), avec Mme Éliane Pizzorno, Mme Magali Devalle (la « **Famille Pizzorno-Devalle** ») et M. Frédéric Devalle (ensemble avec la Famille Pizzorno-Devalle le « **Groupe Familial** » et ensemble avec Paprec Holding et Paprec Group, le « **Concert** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Groupe Pizzorno Environnement, société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 109, rue Jean Aicard, 83300 Draguignan, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Draguignan sous le numéro 429 574 395 (« **Groupe Pizzorno Environnement** » ou la « **Société** »), d'acquérir l'intégralité des actions de la Société (les « **Actions** ») non détenues par les membres du Concert, au prix de 62,50 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010214064 (mnémonique GPE).

L'Offre fait suite à l'obtention, le 4 juin 2026, de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence relative à l'acquisition de 1.225.617 Actions par le groupe Paprec et à la réalisation de cette acquisition par Paprec Group[2], le 9 juin 2026, représentant 30,64 %[3] du capital de la Société, au prix de 62,50 euros par Action, auprès de la Famille Pizzorno-Devalle (l'« **Acquisition** »). Cette Acquisition résulte de l'exercice, le 6 février 2026[4], par la Famille Pizzorno-Devalle de la promesse d'achat qui lui avait été consentie par Paprec Holding, dans le cadre du pacte concertant conclu en 2021, à l'occasion de la prise de participation initiale de Paprec Holding dans la Société. Paprec Holding et le Groupe Familial ont conclu un nouveau pacte d'actionnaires concertant qui a pris pleinement effet le 9 juin 2026 (Cf. section 1.2.8).

À la date de la Note d'Information, les membres du Concert détiennent ensemble 3.008.912 Actions représentant 75,22 % du capital et 82,43 % des droits de vote théoriques de la Société (y compris 135.917 actions auto-détenues[5]).

L'Offre vise la totalité des Actions non encore détenues par le Concert[6] à la date de la Note d'Information, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total maximum de 991.088 Actions représentant 24,78 % du capital, auxquelles sont attachés 992.729 droits de vote représentant 17,57 % des droits de vote théoriques de la Société. À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date de la Note d'Information,

[1] Paprec Holding est une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 7, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 753 994 805, qui contrôle Paprec Group, et qui sont toutes deux ultimement contrôlées par M. Jean-Luc Petithuguenin et ses enfants, Monsieur Mathieu Petithuguenin, Monsieur Sébastien Petithuguenin et Monsieur Thibault Petithuguenin.

[2] Paprec Group s'est substituée à Paprec Holding pour l'Acquisition conformément à la faculté dont disposait Paprec Holding au titre du Pacte Initial et au titre du contrat de cession conclu en conséquence le 6 février 2026 (Cf. section 1.2.1 de la Note d'Information).

[3] Sur la base d'un nombre total de 4.000.000 d'actions au 9 juin 2026 représentant 6.874.635 droits de vote théoriques réduits à 5.649.018 droits de vote théoriques, après prise en compte de la caducité des 1.225.617 droits de vote double résultant de la cession des actions par la Famille Pizzorno-Devalle.

[4] Cf. communiqué de presse de la Société en date du 9 février 2026.

[5] Les actions auto-détenues sont assimilées aux actions détenues par le groupe Paprec en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce.

[6] Les actions auto-détenues sont assimilées aux actions détenues par le groupe Paprec en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce.

aucun autre titre de capital ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions.

L'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, du fait du franchissement, dans le cadre de l'Acquisition, par Paprec Holding, des seuils de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, et par Paprec Group du seuil de 30 % du capital de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Natixis (l'« **Établissement Présentateur** ») a déposé auprès de l'AMF, le 2 juillet 2026, le projet d'Offre et le projet de note d'information établi par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »). Natixis garantit, en application 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.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

(a) Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est la société Paprec Group, elle-même contrôlée par Paprec Holding, société holding de tête du groupe Paprec fondé en 1994 par la famille Petithuguenin. Le groupe Paprec est un groupe familial spécialisé dans la gestion des déchets et opérant principalement en France.

Au cours des dernières années, le groupe Paprec a réalisé plusieurs investissements lui ayant permis de se positionner comme un acteur diversifié de la gestion des déchets et présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur, que ce soit en France ou à l'international.

L'activité du groupe Paprec, qui comprend environ 16.000 collaborateurs à fin décembre 2025, s'articule autour de trois pôles principaux :

- les services liés aux déchets, comprenant la collecte des déchets industriels auprès de clients privés, la collecte des déchets ménagers pour le compte des collectivités, le tri et le traitement des flux de déchets afin d'en extraire des matières valorisables, ainsi que la gestion d'unités de valorisation énergétique et d'incinération. Ces activités génèrent des revenus récurrents et relativement stables, fondés sur des mécanismes de rémunération contractuelle. Les contrats pluriannuels conclus avec les collectivités pour la collecte, la gestion et l'exploitation des installations contribuent à la résilience du modèle économique du Groupe ;

- la vente de matières premières issues du recyclage. Le groupe Paprec traite et valorise des déchets ménagers et industriels afin d'en extraire des matières premières telles que le papier, le plastique, le bois, la ferraille et les métaux non ferreux, destinées à être commercialisées sur les marchés nationaux et internationaux. Le groupe Paprec commercialise en moyenne environ 4,1 millions de tonnes de matières premières par an, lui permettant de bénéficier des dynamiques de prix sur les marchés mondiaux tout en répondant aux exigences croissantes en matière environnementale ; et

- les travaux de construction d'installations de valorisation énergétique. Le groupe Paprec dispose d'une équipe d'ingénierie interne, composée d'environ 200 ingénieurs, capable de concevoir et de réaliser des installations clés en main, en assurant la gestion complète des projets, depuis les démarches administratives jusqu'à la mise en service des équipements.

Des informations complémentaires relatives au groupe Paprec sont disponibles sur son site Internet (www.paprec.com). Le document relatif aux autres informations juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera mis gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

(b) *Participation du groupe Paprec au sein de la Société et motifs de l'Offre*

À la suite de réflexions stratégiques engagées entre la Société et son principal actionnaire la Famille Pizzorno-Devalle, un processus compétitif de recherche de partenaire a été organisé en 2021. Il a conduit à la conclusion d'un accord entre la Famille Pizzorno-Devalle et Paprec Holding par lequel Paprec Holding a acquis, le 12 novembre 2021[7], une participation de 20 % du capital de la Société. À l'occasion de cette prise de participation, le Groupe Familial et Paprec Holding ont conclu un pacte d'actionnaires (le « **Pacte Initial** ») constitutif d'une action de concert, organisant leurs relations au sein de la Société qui a pris effet le 12 novembre 2021. Au titre de ce pacte, Paprec Holding s'est notamment engagée irrévocablement à acheter (directement ou en se substituant une société qu'elle contrôle majoritairement), en cas de demande par la Famille Pizzorno-Devalle, un nombre d'actions déterminé par la Famille Pizzorno-Devalle permettant au groupe Paprec de détenir au moins 50,01 % du capital et des droits de vote de la Société (après prise en compte de la perte des droits de vote double résultant de la réalisation de la cession) (la « **Promesse d'Achat n°1** »).

Depuis le 12 novembre 2021, M. Mathieu Petithuguenin est administrateur de la Société.

Le 19 janvier 2026, la Famille Pizzorno-Devalle a annoncé par voie de communiqué de presse qu'elle envisageait d'exercer la Promesse d'Achat n°1 à hauteur de 1.225.617 actions de la Société, au prix de 62,50 euros par Action (prix qui résulte de l'application de la formule prévue par la Promesse d'Achat n°1[8]), ce qui conduirait le groupe Paprec à détenir 50,64 % du capital et 50,02 % des droits de vote de la Société[9]. Paprec Holding et le Groupe Familial ont également annoncé par le même communiqué de presse, qu'en cas d'exercice de la Promesse d'Achat n°1 et de la réalisation de l'acquisition correspondante, un nouveau pacte d'actionnaires concertant entrerait en vigueur, et que le groupe Paprec déposerait un projet d'offre publique à titre obligatoire, à un prix de 62,50 euros par Action. Ce communiqué de presse a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis de l'AMF le 19 janvier 2026 (D&I n°226C0082).

Le Conseil d'administration de la Société a annoncé le même jour avoir accueilli favorablement la transaction proposée, en rappelant que cela ne préjugeait pas de ses conclusions sur l'étude détaillée des modalités de l'opération, à la lumière notamment du rapport à établir par l'expert indépendant.

[7] D&I n°221C2741.

[8] La formule de prix est de 7x une moyenne d'EBITDA, diminué de la dette financière nette consolidée déterminée selon certaines modalités, la valeur retenue pour 100 % du capital de Groupe Pizzorno Environnement ne pouvant être ni inférieure à 125 millions d'euros, ni supérieure à 250 millions d'euros, soit 62,50 euros par action sur la base d'un capital composé de 4.000.000 actions.

[9] Sur la base d'un nombre total de 4.000.000 d'actions au 19 janvier 2026 représentant 6.874.564 droits de vote théoriques réduits à 5.648.947 droits de vote théoriques, après prise en compte de la caducité des 1.225.617 droits de vote double résultant de la cession des actions par la Famille Pizzorno-Devalle.

Le Conseil d'administration de la Société a constitué, le 16 janvier 2026, un comité *ad hoc* composé de Monsieur Frédéric Devalle, M. Reynald Gorini (administrateur indépendant) et Mme Maria Chatti-Gautier (administratrice indépendante), ayant pour mission de proposer la nomination d'un expert indépendant, de suivre et de faciliter les travaux de l'expert indépendant, ainsi que de préparer un avis motivé sur les conditions de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses employés.

À la suite des avis favorables rendus par les instances représentatives du personnel compétentes de la Société et de ses filiales, la Famille Pizzorno-Devalle a exercé, le 6 février 2026, la Promesse d'Achat n°1 pour le nombre d'Actions et le prix mentionnés ci-dessus et conclu le même jour avec Paprec Holding, le contrat de cession desdites Actions audit prix (Paprec Holding ayant la faculté de se substituer Paprec Group), sous la seule condition suspensive de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence (le contrat de cession, tel qu'amendé par avenant le 9 juin 2026 étant désigné ci-après le « **Contrat de Cession** »). L'exercice de la Promesse d'Achat n°1 a fait l'objet d'un communiqué de presse en date du 9 février 2026.

Par ailleurs, le 6 février 2026, le conseil d'administration de la Société a décidé de désigner, sur recommandation du comité *ad hoc*, le cabinet Crowe HAF, situé 16, rue Camille Pelletan, 92300 Levallois-Perret, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), en application des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

À la suite de l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence intervenue le 4 juin 2026, et en application du Contrat de Cession, Paprec Holding s'est substituée, le 9 juin 2026, Paprec Group qui a acquis, le même jour, auprès de la Famille Pizzorno-Devalle, 1.225.617 actions de la Société pour un prix de 62,50 euros par Action[10] et a concomitamment adhéré au Nouveau pacte. Le Nouveau Pacte d'actionnaires conclu entre la Famille Pizzorno-Devalle et le groupe Paprec a pris pleinement effet concomitamment (*Cf.* section 1.2.8 pour plus de détails sur les stipulations du Nouveau Pacte).

L'Offre s'inscrit donc dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur de déposer une offre publique d'achat, en application des articles 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, du fait du franchissement, dans le cadre de l'Acquisition, par Paprec Holding, des seuils de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, et par Paprec Group, directement, du seuil de 30 % du capital de la Société.

Dans ce contexte, l'Établissement Présentateur a déposé, le 2 juillet 2026, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant la réalisation de l'Acquisition

Préalablement à l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence et à la réalisation de l'Acquisition, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

[10] Acquisition auprès de Mme Magali Devalle de la nue-propriété et auprès de Mme Éliane Pizzorno de l'usufruit, des 1.225.617 Actions.

	Actions	Actions (Nue-propriété)	Actions (Usufruit)	% capital	Décisions sur l'affectation des résultats		Décisions hors affectation des résultats	
					Droits de vote	% droits de vote théoriques	Droits de vote	% droits de vote théoriques
Paprec Holding	800.000	-	-	20,00 %	1.599.999	23,27 %	1.599.999	23,27 %
Éliane Pizzorno[11]	-	-	2.072.994	51,82 %	4.145.988	60,31 %	0	-
Magali Devalle[12]		2.072.994	-	51,82 %	0	-	4.145.988	60,31 %
Frédéric Devalle	1	-	-	ns	2	ns	2	ns
Total Groupe Familial	**1**	**2.072.994**	**2.072.994**	**51,82** %	4.145.990	**60,31** %	4.145.990	**60,31** %
Total Concert[13]	**2.872.995**			**71,82** %	**5.745.989**	**83,58** %	**5.745.989**	**83,58** %
Autodétention[14]	135.917	-	-	3,40 %	135.917[15]	1,98 %[15]	135.917[15]	1,98 %[15]
Concert (y compris autodétention)	**3.008.912**			**75,22** %	**5.881.906**	**85,56** %	**5.881.906**	**85,56** %
Flottant	991.088			24,78 %	992.729	14,44 %	992.729	14,44 %
Total	**4.000.000**			**100** %	**6.874.635**	**100** %	**6.874.635**	**100** %

1.2.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société postérieurement à la réalisation de l'Acquisition

À la date de la Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis, à la suite de la réalisation de l'Acquisition, comme suit[16]:

	Actions	Actions (Nue-propriété)	Actions (Usufruit)	% capital	Décisions sur l'affectation des résultats		Décisions hors affectation des résultats	
					Droits de vote	% droits de vote théoriques	Droits de vote	% droits de vote théoriques

[11] Madame Éliane Pizzorno détient l'usufruit de 2.072.994 actions ; ces actions sont assimilées à une détention en propre, en application de l'article L. 233-9 5°) du code de commerce.
[12] Madame Magali Devalle est nue-propriétaire de 2.072.994 actions Groupe Pizzorno Environnement ; à ce titre, elle est propriétaire de ces actions et actionnaire de Groupe Pizzorno Environnement.
[13] Conformément à l'article 223-11-1 II du règlement général de l'AMF, à l'effet d'éviter une double comptabilisation, les actions assimilées au titre de l'usufruit ne sont comptabilisées qu'une seule fois.
[14] Assimilation des actions auto-détenues aux actions détenues par le Concert, en application de l'article L. 233-9 I, 2° du Code de commerce.
[15] Il s'agit de droits de vote théoriques, les actions auto-détenues étant privées de droits de vote. Les droits de vote et pourcentages présentés sur cette ligne et dans les totaux sont des droits de vote théoriques calculés conformément au deuxième alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.
[16] Déterminé au 9 juin 2026 sur la base d'un nombre total de 4.000.000 d'actions représentant 6.874.635 droits de vote théoriques réduits à 5.649.018 droits de vote théoriques, après prise en compte de la caducité des 1.225.617 droits de vote double résultant de la cession des actions par la Famille Pizzorno-Devalle.

Paprec Holding	800.000	-	-	20,00 %	1.599.999	28,32 %	1.599.999	28,32 %
Paprec Group	1.225.617	-	-	30,64 %	1.225.617	21,70 %	1.225.617	21,70 %
Total Paprec Holding (avant assimilation de l'autodétention)	*2.025.617*	-	-	*50,64 %*	*2.825.616*	*50,02 %*	*2.825.616*	*50,02 %*
Autodétention[17]	135.917	-	-	3,40 %	135.917[18]	2,41 %[18]	135.917[18]	2,41 %[18]
Total Paprec Holding (après assimilation de l'autodétention)[19]	**2.161.534**	**-**	**-**	**54,04 %**	**2.961.533**	**52,43** %	**2.961.533**	**52,43** %
Éliane Pizzorno[20]	-	-	847.377	21,18 %	1.694.754	30,00 %	0	-
Magali Devalle[21]		847.377	-	21,18 %	0	-	1.694.754	30,00 %
Frédéric Devalle	1	-	-	ns	2	ns	2	ns
Total Groupe Familial	**1**	**847.377**	**847.377**	**21,18** %	**1.694.756**	**30,00** %	**1.694.756**	**30,00** %
Total Concert[22]	**3.008.912**			**75,22** %	**4.656.289**	**82,43** %	**4.656.289**	**82,43** %
Flottant	991.088			24,78 %	992.729	17,57 %	992.729	17,57 %
Total	**4.000.000**			**100** %	**5.649.018**	**100** %	**5.649.018**	**100** %

L'Initiateur n'a pas conclu de contrats, ni ne détient d'autres instruments ou droits, lui permettant d'acquérir des Actions à sa seule initiative.

1.2.4 Déclarations de franchissement de seuils et d'intentions

Par courriers[23], adressés à l'AMF et à la Société, et conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, Paprec Holding a déclaré avoir franchi, à titre individuel, en hausse, les seuils de 25 %, 30 % et 1/3 du capital et des droits de vote, ainsi que le seuil de 50 % du capital de la Société, le 4 juin 2026 par assimilation au titre de l'article L. 233-9 I 4° du Code de commerce, à la suite de l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence, puis le seuil de 50 % des droits de vote le 9 juin 2026 à la suite de la réalisation de l'Acquisition par Paprec Group, et a précisé détenir (i) directement 800.000 actions de la Société représentant 1.599.999 droits de vote, soit 20,00 % du capital et 28,32 % des droits de vote théoriques de

[17] Assimilation des actions auto-détenues aux actions détenues par Paprec Holding (directement et indirectement), en application de l'article L. 233-9, I, 2° du code de commerce.
[18] Voir note n°15
[19] Assimilation des actions auto-détenues aux actions détenues par le groupe Paprec, en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.
[20] Madame Eliane Pizzorno détient l'usufruit de 847.377 actions ; ces actions sont assimilées à une détention en propre, en application de l'article L. 233-9, 5°) du code de commerce.
[21] Madame Magali Devalle est nue-propriétaire de 847.377 actions Groupe Pizzorno Environnement ; à ce titre, elle est propriétaire de ces actions et actionnaire de Groupe Pizzorno Environnement.
[22] Conformément à l'article 223-11-1 II du règlement général de l'AMF, à l'effet d'éviter une double comptabilisation, les actions assimilées au titre de l'usufruit ne sont comptabilisées qu'une seule fois.
[23] Courriers en date du 10 juin 2026, tels que précisés le 29 juin 2026.

la Société et (ii) indirectement via Paprec Group, 1.225.617 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 30,64 % du capital et 21,70 % des droits de vote théoriques de la Société. Ainsi, Paprec Holding détient au total, directement et indirectement via Paprec Group, avant assimilation des actions auto-détenues, 2.025.617 actions de la Société représentant 2.825.616 droits de vote, soit 50,64 % du capital et 50,02 % des droits de vote théoriques de la Société.

Paprec Group, qui s'est substituée à Paprec Holding le 9 juin 2026 pour la réalisation de l'Acquisition, a déclaré avoir franchi à titre individuel en hausse, le 9 juin 2026, du fait de la réalisation de l'Acquisition, les seuils de 5 %, 10 %, 15 % et 20 % du capital et des droits de vote, ainsi que les seuils de 25 % et 30 % du capital de la Société. Paprec Group a également déclaré avoir franchi de concert, avec Paprec Holding (avec laquelle Paprec Group forme un sous-concert au sein du Concert) et le Groupe Familial, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 % et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société. À cette occasion, le Concert n'a franchi aucun seuil.

Mme Éliane Pizzorno et Mme Magali Devalle ont chacune déclaré avoir franchi à titre individuel en baisse les seuils de 50 % et 1/3 du capital et des droits de vote, ainsi que les seuils de 30 % et 25 % du capital de la Société.

Aux termes de ces mêmes courriers, l'Initiateur et Paprec Holding, agissant de concert avec les autres membres du Concert, ont déclaré leurs intentions pour les six prochains mois conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du Code de commerce.

Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 30 juin 2026 (D&I n°226C0943).

Paprec Group a également fait les déclarations de franchissements de seuils statutaires requises auprès de la Société.

1.2.5 Acquisition d'Actions au cours des douze derniers mois

Au cours des douze mois précédant le 4 juin 2026, date du fait générateur de l'obligation de dépôt de l'Offre, aucun des membres du Concert n'a procédé à une acquisition d'Action.

Depuis le dépôt du Projet de Note d'Information le 2 juillet 2026 et jusqu'à la date de la Note d'Information, l'Initiateur n'a acquis aucune Action.

1.2.6 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire. L'Initiateur a en effet obtenu l'autorisation de l'Autorité de la concurrence préalablement à la réalisation de l'Acquisition.

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

1.2.7.1 Stratégie – Politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur (en accord avec les autres membres du Concert) a l'intention de poursuivre les principales orientations industrielles, stratégiques et commerciales mises en œuvre par la Société, avec la Famille Pizzorno-Devalle pleinement engagée à ses côtés, conformément au Nouveau Pacte. De manière générale, l'Initiateur considère que l'Offre n'aura pas d'incidence particulière sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

À cet égard, il est précisé qu'en application du Nouveau Pacte, Paprec Group et Paprec Holding se sont engagés vis-à-vis de la Famille Pizzorno-Devalle (i) à ne pas transférer l'activité de la Société vers l'Initiateur ou ses affiliés, sans l'accord préalable de la Famille Pizzorno-Devalle, (ii) à utiliser la Société comme plateforme de développement du groupe dans la zone d'activité historique du groupe et (iii) à permettre à la Société et à ses filiales de candidater aux marchés actuellement détenus par la Société et ses filiales lors de leur renouvellement (sans concurrence de Paprec Holding ou de ses affiliés) (Cf. Section 1.2.8).

1.2.7.2 Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'un projet de poursuite des activités et du développement de la Société. En conséquence, l'Offre ne devrait pas avoir d'impact significatif sur les effectifs de la Société, sa politique salariale ou sa politique de gestion des ressources humaines.

Il est rappelé, en tant que de besoin, que le comité social et économique de la Société et ses filiales a été informé et consulté dans le cadre de l'Acquisition et a rendu un avis favorable à la majorité.

1.2.7.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

Conformément aux stipulations du Contrat de Cession et du Nouveau Pacte (Cf. Section 1.2.8 pour plus de détails), la composition du Conseil d'administration de la Société a été adaptée pour refléter la nouvelle répartition du capital.

Le Conseil d'administration est composé comme suit :

- Monsieur Mathieu Petithuguenin, administrateur et président du Conseil d'administration ;
- Madame Magali Devalle, administratrice et vice-présidente du Conseil d'administration ;
- Monsieur Frédéric Devalle, administrateur ;
- Monsieur Sébastien Petithuguenin, administrateur ;
- Monsieur Charles-Antoine Blanc, administrateur ;
- Madame Claire Boursinhac, administratrice ;
- Monsieur Éric Teilhard, administrateur ;
- Madame Raffaella Quarato, administratrice ;
- Madame Laetitia Reynaud, administratrice représentant les salariés de la Société ;
- Madame Maria Chatti-Gautier, administratrice indépendante ; et
- Monsieur Reynald Gorini, administrateur indépendant.

Conformément aux stipulations du Contrat de Cession, Monsieur Sébastien Petithuguenin, Monsieur Charles-Antoine Blanc, Madame Claire Boursinhac, Monsieur Éric Teilhard et Madame Raffaella Quarato ont été nommés en qualité d'administrateurs par l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 4 juin 2026, avec effet à la date de réalisation de l'Acquisition, soit le 9 juin 2026.

De plus, conformément au Contrat de Cession et au Nouveau Pacte, à la suite de la démission de Mme Magali Devalle de ses fonctions de présidente du Conseil d'administration le 9 juin 2026, M. Mathieu Petithuguenin a été nommé à ces fonctions le même jour. Madame Magali Devalle a également été nommée le même jour, vice-présidente du Conseil d'administration de la Société (avec la même rémunération que celle dont elle bénéficiait en qualité de présidente du Conseil d'administration de la Société).

Par ailleurs, le directeur général de la Société demeure Monsieur Frédéric Devalle (avec la même rémunération). Conformément à un avenant au Contrat de Cession conclu le 9 juin 2026 et au Nouveau Pacte, Monsieur Éric Teilhard, présenté par le groupe Paprec et sur proposition de Monsieur Frédéric

Devalle, a été nommé directeur général délégué par le conseil d'administration en date du 25 juin 2026 avec effet au 1er septembre 2026.

1.2.7.4 Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs Actions, au Prix de l'Offre, correspondant au prix d'exercice de la Promesse d'Achat n°1. Ce prix fait ressortir une prime d'environ 11,6 % par rapport au cours de clôture de l'Action du 16 janvier 2026[24], de 9,9 % par rapport à la moyenne des cours pondérée par les volumes des 20 derniers jours de bourse précédant cette date et de 6 % par rapport à la moyenne des cours pondérée par les volumes des 60 derniers jours de bourse précédant cette date.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, en ce compris les niveaux de prime offerts, sont détaillés à la section 3 de la Note d'Information.

L'Expert Indépendant a établi un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, tel que complété par un *addendum* en date du 9 octobre 2026, qui est reproduit en intégralité dans la note en réponse publiée par la Société, accompagné de l'avis motivé du Conseil d'administration.

1.2.7.5 Perspective d'une fusion, synergies et gains économiques

L'Initiateur (en accord avec les autres membres du Concert) n'a pas l'intention de fusionner la Société avec une autre société.

L'Initiateur (avec les autres membres du Concert) n'anticipe pas la réalisation de synergies ni de gains économiques à l'issue de la réalisation de l'Offre.

1.2.7.6 Politique de distribution

Au titre des exercices clos les 31 décembre 2022, 31 décembre 2023 et 31 décembre 2024, la Société a procédé aux distributions de dividendes suivantes :

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022 :
  - 3.865.537 €
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023 :
  - 4.833.055 €
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024 :
  - 9.664.733 €

À l'issue de l'Offre, et conformément aux stipulations du Nouveau Pacte, les membres du Concert se sont engagés à voter en faveur de la politique de distribution suivante (sauf accord contraire entre les membres du Nouveau Pacte) :

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, aucune distribution de dividendes, réserves, ou primes, en dehors de l'acompte d'ores et déjà distribué le 20 novembre 2025 pour un montant de 15.000.000 € ;

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2026 :
  - une distribution d'un montant de dividendes, réserves, ou primes ou autres d'au moins cinq (5) millions d'euros ; et

[24] Le 16 janvier 2026 étant le dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'opération au marché.

- au titre de l'exercice social clos le 31 décembre 2027 et de chacun des exercices ultérieurs, la politique suivante s'appliquera :

    (i) aucun dividende ne sera distribué par la Société si le résultat distribuable de l'exercice concerné est inférieur à trois (3) millions d'euros ;

    (ii) la Société distribuera un dividende annuel, dans la limite de quinze (15) millions d'euros, au moins égal à 20 % de la tranche du résultat distribuable compris entre trois (3) millions d'euros et dix (10) millions d'euros, plus 35 % de la tranche du résultat distribuable au-delà de dix (10) millions d'euros, sauf s'il apparaît que le montant de ces distributions obère la capacité de la Société à procéder aux investissements et/ou acquisitions prévus au budget ou au business plan en vigueur ou qui auront été approuvés par le Conseil d'administration de la Société, dans tous les cas, avec l'accord d'au moins un des administrateurs nommés sur proposition de la Famille Pizzorno-Devalle.

1.2.7.7 Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

L'Initiateur (en accord avec les autres membres du Concert) ne sollicitera pas auprès de l'AMF, à l'issue de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas, en application 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.

En outre, l'Initiateur (avec les autres membres du Concert) n'a pas non plus l'intention, dans les douze (12) mois suivant la décision de conformité de l'Offre, de déposer un projet d'offre publique sur les Actions, suivi, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas.

1.2.8 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Il est rappelé que l'Offre résulte de l'exercice le 6 février 2026 de la Promesse d'Achat n°1 par la Famille Pizzorno-Devalle qui lui avait été consentie par Paprec Holding, dans le cadre du Pacte Initial concertant conclu en 2021, à l'occasion de la prise de participation initiale de Paprec Holding dans la Société.

À l'issue de l'Acquisition, les principaux termes du nouveau pacte d'actionnaires conclu entre Paprec Holding et le Groupe Familial le 16 janvier 2026, tel qu'amendé[25], auquel Paprec Group a adhéré le 9 juin 2026 et qui est entré en vigueur le même jour (le « **Nouveau Pacte** ») sont décrits ci-après. Paprec Holding et Paprec Group agissent conjointement et solidairement entre elles au titre du Nouveau Pacte.

À la date de la Note d'Information et à l'exception du Contrat de Cession (dont les principales stipulations sont décrites à la Section 1.2.8.2) et du Nouveau Pacte dont les principales stipulations sont décrites à la Section 1.2.8.1 ci-après, l'Initiateur n'a pas conclu, et n'a pas connaissance, d'accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

L'Initiateur a notifié à l'AMF et à la Société, conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce, les stipulations du Nouveau Pacte prévoyant des conditions préférentielles de cession ou

[25] Afin de prévoir qu'en cas de départ de Mme Magali Devalle de ses fonctions de vice-présidente du Conseil d'administration de la Société, un membre du Groupe Familial ou l'un des fils de Magali Devalle pourra être nommé comme nouveau vice-président du Conseil d'administration de la Société.

d'acquisition d'Actions. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 27 janvier 2026 (D&I n°226C0107)[26].

1.2.8.1 Principaux termes du Nouveau Pacte

a) Composition du Conseil d'administration

Depuis l'entrée en vigueur du Nouveau Pacte, le 9 juin 2026, le Conseil d'administration est composé de six (6) administrateurs proposés par Paprec Holding (les « **Membres Paprec** »), de deux (2) administrateurs proposés par la Famille Pizzorno-Devalle (les **« Membres Familiaux** »), ainsi que du nombre minimum d'administrateurs indépendants et d'administrateur(s) représentant le personnel requis par la réglementation applicable. Il est précisé que le processus de nomination d'un nouvel administrateur représentant les salariés sera engagé dans les meilleurs délais.

b) Directeur général, directeur général délégué et vice-présidence du Conseil d'administration

Les membres du Concert se sont engagés à faire en sorte que, à compter de l'entrée en vigueur du Nouveau Pacte, M. Frédéric Devalle (sauf décision contraire de celui-ci) soit maintenu en tant que directeur général de la Société (aux mêmes conditions de rémunération) tant que la Famille Pizzorno-Devalle détiendra au moins 7,5 % du capital ou des droits de vote de la Société. Conformément à un avenant au Contrat de Cession conclu le 9 juin 2026, M. Éric Teilhard, présenté par Paprec, a été nommé directeur général délégué par le Conseil d'administration du 25 juin 2026, sur proposition de M. Frédéric Devalle, avec effet au 1er septembre 2026. Il est précisé que certaines décisions importantes ne pourront être prises qu'avec l'accord préalable du Conseil d'administration à la majorité simple ou à la majorité qualifiée (voir Section 1.2.8.1 c) ci-après).

Conformément aux stipulations du Nouveau Pacte, Mme Magali Devalle (i) a démissionné de ses fonctions de présidente du Conseil d'administration (sans indemnité), (ii) a été nommée vice-présidente du Conseil d'administration (aux mêmes conditions de rémunération), étant convenu qu'en cas de départ de celle-ci, un autre membre du Groupe Familial ou l'un des fils de Mme Magali Devalle (à savoir M. François Devalle ou M. Jean-Charles Devalle) pourra être désigné vice-président du Conseil d'administration de la Société et (iii) conserve ses autres fonctions au sein de la Société et de son groupe (aux mêmes conditions de rémunération). Les fonctions de Mme Magali Devalle ou de son remplaçant désigné conformément à ce qui est indiqué ci-dessus seront maintenues tant que la Famille Pizzorno-Devalle détiendra au moins 7,5 % du capital ou des droits de vote de Groupe Pizzorno Environnement.

c) Décisions du Conseil d'administration à la majorité simple ou nécessitant l'accord d'au moins un des Membres Familiaux

À compter de l'entrée en vigueur du Nouveau Pacte, les membres du Concert feront en sorte que les décisions suivantes ne soient pas prises ou mises en œuvre par la Société ou toute entité de son groupe, sans avoir été préalablement soumises et approuvées par le Conseil d'administration de la Société à la majorité simple, étant précisé que les décisions *xi* à *xvi* devront en outre avoir recueilli le vote favorable d'au moins un des Membres Familiaux (étant convenu que le vote favorable d'au moins un des Membres Familiaux ne

[26] Il est précisé que par courrier en date du 15 juin 2026, l'entrée en vigueur du Nouveau Pacte et l'adhésion de Paprec Group ont été notifiées à l'AMF.

sera plus requis à compter de la date à laquelle la Famille Pizzorno-Devalle ne détiendra plus au moins 7,5 % du capital ou des droits de vote de la Société) :

(i) adoption (et modification significative) du budget annuel et du business plan ;

(ii) création, acquisition ou cession d'une filiale, d'une participation en capital, d'une entité juridique ou d'un fonds de commerce ;

(iii) investissement non prévu au budget approuvé et d'un montant supérieur à 500.000 € (par opération) ;

(iv) endettement non prévu au budget approuvé et d'un montant supérieur à 500.000 € (par opération) ;

(v) octroi de tout aval, cautionnement, sûreté réelle ou autre garantie, non prévu au budget annuel et hors du cours normal des affaires ;

(vi) recrutement ou révocation (et modification des conditions de travail ou de mandat) de tout salarié ayant un salaire annuel brut fixe supérieur à 100.000 € ou de tout mandataire social de filiales ;

(vii) fusion, scission, TUP, apport partiel d'actifs, dissolution ou opération assimilée concernant les filiales, hors opérations intragroupes ;

(viii) changement des règles fiscales et/ou comptables ne résultant pas directement d'une modification législative ou réglementaire impérative ;

(ix) engagement d'une action en justice (en qualité de demandeur) ou transaction pour tout litige d'un montant supérieur à 500.000 € ;

(x) conclusion, résiliation ou modification de toute convention conclue avec, directement ou indirectement, la famille Pizzorno ;

(xi) l'adoption, par la Société, de la forme de société anonyme à conseil de surveillance ;

(xii) la conclusion, la modification et la résiliation de tout accord entre d'une part, la Société ou tout membre de son groupe et d'autre part, Paprec Holding, Paprec Group ou toute entité du groupe Paprec, M. Jean-Luc Petithuguenin, ses enfants, ou un de leurs affiliés (à l'exception des accords d'ores et déjà existants ou de tout accord conclu dans le cours normal des affaires et à des conditions de marché) ;

(xiii) la souscription de tout endettement amenant le ratio dette financière nette consolidée de la Société sur EBITDA consolidé de la Société au-delà d'un ratio de 5 fois ;

(xiv) toute émission de titres de la Société (ou d'une entité contrôlée par la Société), à l'exception des entités détenues à 100 %, sauf en cas de situation financière difficile ;

(xv) la proposition à l'assemblée des actionnaires de supprimer le droit préférentiel de souscription de la Famille Pizzorno-Devalle ; et

(xvi) le transfert de contrats commerciaux de la Société vers Paprec Holding ou l'un de ses affiliés.

Il est précisé que les décisions visées aux (*i*) à (*x*) ci-dessus correspondent aux limitations de pouvoirs du Directeur Général arrêtées par le Conseil d'administration lors de sa réunion du 9 juin 2026, tandis que les décisions visées aux (*xi*) à (*xvi*) ci-dessus constituent les décisions réservées prévues par le Nouveau Pacte.

Le directeur général devra également informer le Conseil d'administration de l'ouverture de tout mandat *ad hoc* ou de toute procédure de conciliation, sauvegarde, sauvegarde accélérée, sauvegarde financière accélérée, redressement ou liquidation judiciaire de la Société ou d'une filiale.

En outre, Paprec Holding et Paprec Group se sont engagées vis-à-vis de la Famille Pizzorno-Devalle (i) à ne pas transférer l'activité de Groupe Pizzorno Environnement vers Paprec Holding ou ses affiliés, sans l'accord préalable de la Famille Pizzorno-Devalle, (ii) à utiliser Groupe Pizzorno Environnement comme plateforme de développement du groupe dans la zone d'activité historique du groupe et (iii) à permettre au Groupe de candidater aux marchés actuellement détenus par le groupe lors de leur renouvellement (sans concurrence de Paprec Holding ou de ses affiliés).

d) Promesse d'achat n°2

La Famille Pizzorno-Devalle bénéficie d'une promesse d'achat (la « **Promesse d'Achat n°2** ») par laquelle Paprec Holding (avec faculté de substitution au profit d'une entité majoritairement contrôlée, notamment Paprec Group) promet irrévocablement d'acheter, si la Famille Pizzorno-Devalle le souhaite, jusqu'à l'intégralité des actions de la Société détenues par celle-ci à la date d'entrée en vigueur du Nouveau Pacte et encore détenues par elle à la date d'exercice de la Promesse d'Achat n°2 (les « **Actions Promises** »).

La Promesse d'Achat n°2 pourra être exercée par la Famille Pizzorno-Devalle, seulement conjointement, à tout moment entre la date d'entrée en vigueur du Nouveau Pacte et le 12 novembre 2036, en une seule fois pour la totalité des Actions Promises, ou en deux fois, auquel cas, l'éventuel second exercice devra porter sur la totalité des Actions encore détenues par la Famille Pizzorno-Devalle.

La formule de détermination du prix de cession par Action au titre de la Promesse d'Achat n°2 reste inchangée par rapport à celle définie dans le Pacte Initial. Ce prix de cession sera égal à la valeur, pour 100 % des valeurs mobilières de la Société, déterminée par application d'une formule de prix égale à 7 fois une moyenne d'EBITDA, diminuée de la dette financière nette consolidée, déterminée selon certaines modalités (la valeur retenue pour 100 % des valeurs mobilières de Groupe Pizzorno Environnement ne pouvant être ni inférieure à 125 millions d'euros ni supérieure à 250 millions d'euros), divisée par le nombre d'actions de la Société en circulation. En cas de désaccord sur le prix résultant de l'application de la formule ci-dessus, le prix sera fixé par des experts, désignés selon des modalités prédéfinies.

Il est précisé que, si la Promesse d'Achat n°2 est exercée entre le 12 novembre 2033 (exclu) et le 12 novembre 2036, le prix par action de la Société sera fixé forfaitairement à 37,50 € (sous réserve des ajustements nécessaires pour refléter, le cas échéant, les opérations de transformation de la Société, fusion, scissions, opérations d'échanges, regroupement ou division des actions de la Société), étant rappelé que ce prix forfaitaire est inchangé par rapport à celui défini dans le Pacte Initial.

e) Droit de Préemption

Paprec Holding et Paprec Group (s'il s'agit d'un projet de transfert par un ou plusieurs membres de la Famille Pizzorno-Devalle) ou la Famille Pizzorno-Devalle (s'il s'agit d'un projet de transfert par Paprec Holding ou Paprec Group) bénéficieront d'un droit de préemption sur les titres dont le transfert est envisagé, aux mêmes conditions de prix et de paiement que celles offertes par le ou les cessionnaires envisagés (lorsque la contrepartie proposée n'est pas une contrepartie en espèces, le prix de la préemption sera déterminé par accord des parties ou en cas de désaccord, à dire d'experts).

Par exception, le droit de préemption ne s'appliquera pas en cas de transfert (i) entre les membres de la Famille Pizzorno-Devalle, (ii) entre un membre de la Famille Pizzorno-Devalle et son conjoint, concubin ou partenaire de PACS ou ses descendants en ligne directe, ayant adhéré au Nouveau Pacte, (iii) toute

société détenue exclusivement par un membre de la Famille Pizzorno-Devalle et/ou son conjoint et/ou ses descendants en ligne directe, ayant adhéré au Nouveau Pacte ou (iv) entre Paprec Holding et Paprec Group ou entre Paprec Holding ou Paprec Group et tout affilié ayant adhéré au Nouveau Pacte (les « **Transferts Libres** »), à condition que, dans les cas visés aux alinéas (ii), (iii) ou (iv), le cessionnaire ait adhéré au Nouveau Pacte.

Si, dans la situation visée au (iii) ou au (iv) du paragraphe précédent, l'actionnariat de la société cessionnaire venait à ne plus remplir la condition qui y est visée, et sous réserve d'une mise en demeure par écrit restée non remédiée à l'issue d'un délai de trente jours, Paprec Holding ou Paprec Group (dans la situation visée au (iii)) ou un membre de la Famille Pizzorno-Devalle (dans la situation visée au (iv)) pourra acquérir les titres de la Société détenus par cette société à 80 % du prix qui figurait dans la notification de transfert.

Les parties au Nouveau Pacte s'interdisent, sauf pour les besoins d'un Transfert Libre, de transférer sans l'accord préalable des autres parties, des titres de Groupe Pizzorno Environnement autrement que dans le cadre d'une cession réalisée hors marché et au profit d'un cessionnaire identifié (cette interdiction s'appliquant notamment à toute constitution accélérée du livre d'ordres (*accelerated book building*)).

f) Action de concert – autres engagements de la Famille Pizzorno-Devalle

Le Groupe Familial et le groupe Paprec continuent d'agir de concert dans le cadre du Nouveau Pacte, le groupe Paprec devenant l'actionnaire de contrôle exclusif et prédominant dans le concert.

Il est précisé que conformément au Nouveau Pacte, la Famille Pizzorno-Devalle s'est engagée (i) à ne pas apporter à l'Offre les Actions qu'elle détient et (ii) sauf accord contraire, à ne pas acquérir de titres de la Société jusqu'à l'issue de l'Offre.

En outre, depuis l'entrée en vigueur du Nouveau Pacte, la Famille Pizzorno-Devalle s'est engagée, pour la période pendant laquelle Paprec ne détiendrait plus seule la majorité des droits de vote du seul fait de l'acquisition par tout tiers de droits de vote double de la Société (sauf en cas de cession d'actions par le groupe Paprec ou en cas de non-participation par Paprec à une augmentation de capital à hauteur de sa quote-part au capital), à ne pas voter en faveur d'une résolution présentée à l'assemblée générale des actionnaires par un tiers, si son adoption n'a pas été recommandée favorablement par le Conseil d'administration de la Société.

g) Durée du Nouveau Pacte

Le Nouveau Pacte a pris effet le 9 juin 2026 et prendra fin 35 ans après sa date d'entrée en vigueur.

Il prendra également fin (i) à l'égard d'une partie, à la date à laquelle elle ne détient plus aucune action ou autre valeur mobilière de la Société ou (ii) à la demande d'une partie, si une autre partie a conclu un accord écrit concertant avec un tiers sans l'accord des autres parties.

1.2.8.2 Principaux éléments du Contrat de Cession

Le Contrat de Cession prévoyait la cession de 1.225.617 Actions au prix de 62,50 € par Action par la Famille Pizzorno-Devalle à Paprec Holding (ou toute société contrôlée qu'elle se substituerait, en l'espèce Paprec Group). Par ailleurs, le Contrat de Cession prévoyait que les parties feraient en sorte qu'à la date de réalisation de l'Acquisition, se tienne un Conseil d'administration procédant à la nomination de M. Mathieu Petithuguenin en qualité de Président du Conseil d'administration et de Mme Magali Devalle en qualité de vice-présidente du Conseil d'administration. La cession et les nominations visées ci-dessus sont intervenues

le 9 juin 2026. Conformément à l'avenant du 9 juin 2026, M. Éric Teilhard, présenté par Paprec, a été nommé directeur général délégué par le Conseil d'administration du 25 juin 2026, sur proposition de M. Frédéric Devalle, avec effet au 1er septembre 2026.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Natixis, agissant en tant qu'Établissement Présentateur, a déposé, le 2 juillet 2026, auprès de l'AMF, le projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée et le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre. Un avis de dépôt a été publié le même jour par l'AMF sur son site Internet.

Natixis garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 62,50 € par Action, toutes les Actions non détenues par l'Initiateur et les autres membres du Concert (et autres que les actions auto-détenues) à la date de la Note d'Information (voir section 2.2 ci-dessous), qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication des résultats définitifs de l'Offre.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date de la Note d'Information, le Concert détient 3.008.912 Actions représentant 75,22 % du capital de la Société et 4.656.289 droits de vote théoriques[27] représentant 82,43 % des droits de vote théoriques[28] de la Société (y compris les actions auto-détenues).

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes à ce jour et non détenues par les membres du Concert à la date de la Note d'Information, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 991.088 Actions représentant 24,78 % du capital de la Société.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'autre(s) droit(s) en cours de validité, titre(s) ou instrument(s) financier(s) émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions.

[27] Ces droits de vote comprennent ceux attachés aux actions auto-détenues, étant précisé qu'il s'agit de droits de vote théoriques, les actions auto-détenues étant privées de droit de vote.

[28] Déterminés au 9 juin 2026 sur la base d'un nombre total de 4.000.000 d'actions représentant 6.874.635 droits de vote théoriques réduits à 5.649.018 droits de vote théoriques, après prise en compte de la caducité des 1.225.617 droits de vote double résultant de la cession des actions par la Famille Pizzorno-Devalle.

2.3 Modalités de l'Offre

2.3.1 L'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 2 juillet 2026 par l'Établissement Présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur. L'AMF a publié le même jour un avis de dépôt sur son site Internet sous le numéro D&I n°226C0959 (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF, a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de Paprec Group (www.paprec.com). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé le jour du dépôt du Projet de Note d'Information.

L'AMF a, par décision de conformité en date du 26 octobre 2026, déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 de son règlement général, cette décision a emporté visa de la Note d'Information.

La Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF, de Paprec Group et de la société Groupe Pizzorno Environnement et peut être obtenue sans frais au siège social de Paprec Group et auprès de l'Établissement Présentateur. Le document contenant les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera disponible sur les sites Internet de l'AMF et de Paprec Group et pourra être obtenu sans frais au siège social de Paprec Group et auprès de l'Établissement Présentateur, 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, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, et sera mis en ligne sur le site de l'Initiateur.

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

2.3.2 Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre 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 apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites au nominatif qui souhaiteraient les apporter à l'Offre devront demander, dans les meilleurs délais, la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur, aux fins de les apporter à l'Offre.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre, soit 62,50 euros par Action, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs sur le marché.

Natixis, par l'intermédiaire de son partenaire Oddo BHF SCA (affilié Euroclear n°585), en sa capacité de membre de marché acheteur et d'intermédiaire agissant pour le compte de l'Initiateur, acquerra des Actions qui seront apportées à l'Offre sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

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

2.3.3 Intervention de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'Offre

À l'occasion du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, l'Initiateur s'est réservé la faculté d'acquérir, par l'intermédiaire de Natixis et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, des Actions au Prix de l'Offre, conformément et dans les limites prévues à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

Depuis le dépôt du Projet de Note d'Information le 2 juillet 2026 et jusqu'à la date de la Note d'Information, l'Initiateur n'a acquis aucune Action.

De telles acquisitions sont déclarées chaque jour à l'AMF et publiées sur son site Internet conformément à la réglementation en vigueur.

2.3.4 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre figure ci-après :

Dates	Principales étapes de l'Offre
2 juillet 2026	– Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF. – Mise à disposition du public au siège social de l'Initiateur et mise en ligne sur le site Internet de Paprec Group (www.paprec.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information. – Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur annonçant le dépôt de l'Offre et la mise à disposition du Projet de Note d'Information.

29 juillet 2026	– Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant. – Mise à disposition du public au siège social de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.pizzorno.com/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société. – Diffusion du communiqué de presse annonçant le dépôt et la mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
26 octobre 2026	– Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.
26 octobre 2026	– Publication par l'AMF, sur son site Internet, de la déclaration de conformité, de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. – Mise à disposition du public au siège social de l'Initiateur et mise en ligne sur les sites Internet de Paprec Group (www.paprec.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée. – Mise à disposition du public au siège social de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.pizzorno.com/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
27 octobre 2026	– Mise à disposition du public au siège social de l'Initiateur et mise en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.paprec.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. – Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. – Mise à disposition du public au siège social de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.pizzorno.com/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.

	– Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
28 octobre 2026	– Ouverture de l'Offre
10 novembre 2026	– Clôture de l'Offre
11 novembre 2026	– Publication par l'AMF et Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et diffusion d'un communiqué de presse par l'Initiateur et la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture et de clôture ainsi que les résultats de l'Offre seront publiés par l'AMF.

2.3.5 Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre

2.3.5.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre uniquement, en ce compris les honoraires et frais de ses différents conseils financiers, juridiques, comptables et tout autre expert et consultant, ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, est estimé à environ 800.000 euros (hors taxes).

2.3.5.2 Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des Actions visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix de l'Offre, un montant maximal de 61.943.000,00 euros (hors frais divers et commissions visés à la section 2.3.5.1).

Ce montant sera financé intégralement sur les fonds propres de l'Initiateur.

2.3.6 Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Ni la Note d'Information ni aucun autre document relatif à l'Offre ne sont destinés à être diffusés dans les pays autres que la France. La Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société 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, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur ou de la Société. L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucune formalité ni d'aucun enregistrement, contrôle ou visa en dehors de la France.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de

restrictions. Les personnes venant à entrer en possession de la Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

2.4 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur telles qu'interprétées par l'administration fiscale, 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 des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant 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 consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la Note d'Information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et/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 signée 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.

2.4.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions)

2.4.1.1 Régime de droit commun

Les 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 et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, options de souscription ou d'achat d'actions, actions attribuées gratuitement) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

i. 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 (ci-après, le « **CGI** ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (s'agissant du régime du PEA, voir le 2.4.1.2), 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 (ci-après, le « **PFU** ») au taux de 12,8 %, sans abattement (soit un taux global de 31,4 % 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 d'acquisition 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 d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ du PFU susvisé de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

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

- 50 % de leur montant 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 1er janvier 2018.

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

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

Les 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'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions 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.

ii. 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, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention (en cas d'option pour l'application du barème progressif s'agissant d'actions acquises avant le 1er janvier 2018) dans les conditions mentionnées au *i*. ci-avant, aux prélèvements sociaux au taux global de 18,6 % qui se décompose comme suit :

- 10,6 % au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** »), en application des articles L. 136-7 et L. 136-8 du code de la sécurité sociale ;
- 0,5 % au titre de la contribution au remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), en application des articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI ; et
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité, en application de l'article 235 ter du CGI.

Si les gains nets de cession d'actions sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au PFU susvisé au taux de 12,8 %, 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.

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

Le revenu fiscal de référence visé comprendra 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 *i.* ci-avant.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % 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 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 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

iv. Contribution différentielle sur les hauts revenus

La loi de finances pour 2025 a instauré une contribution différentielle sur les hauts revenus (« **CDHR** »), visant à assurer une imposition minimale de 20 % pour les contribuables (i) domiciliés fiscalement en France au sens de l'article 4 B du CGI et (ii) dont le revenu du foyer fiscal au sens de cette mesure est supérieur à 250.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à 500.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune selon les dispositions de l'article 224 du CGI.

Pour l'application de ces règles, le revenu du foyer fiscal s'entend (i) du revenu fiscal de référence défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI (Cf. supra) (ii) ajusté ensuite conformément au II de l'article 224 du CGI. À ce titre, certains revenus sont exclus ou pris en compte partiellement (notamment les revenus dits « exceptionnels ») tandis que certains abattements sont neutralisés (par exemple les abattements mentionnés aux 1 ter et 1 quater de l'article 150-0 D du CGI).

La CDHR est égale à la différence positive entre :

- 20 % du revenu du foyer fiscal tel que défini au sens de cette mesure ; et
- la somme de l'impôt sur le revenu (lui-même faisant l'objet de certains retraitements), de la CEHR (sans tenir compte du quotient spécifique à cette contribution) et des prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu, mentionnés au c du 1° du IV de l'article 1417 du CGI (majorée de 1.500 euros par personne à charge et de 12.500 euros pour les contribuables soumis à imposition commune).

Un mécanisme de lissage est toutefois prévu afin de limiter les effets de seuil.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernés par la CDHR et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions dans le cadre de l'Offre.

2.4.1.2 Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (ci-après, « **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 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, sauf cas particuliers), 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 2.4.1.1 *iii* ci-dessus mais demeure soumis aux prélèvements sociaux au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la Note d'Information s'élève à 18,6 %, tel que décrit ci-avant. Pour

les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

Des dispositions particulières, non décrites dans 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.

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

2.4.2.1 Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions 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, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2026, à 25 %.

Elles seront également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3 %, 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 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont exonérées de la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés.

Certaines PME sont susceptibles de bénéficier, dans les conditions prévues aux articles 219, I, b et 235 *ter* ZC du CGI, d'une réduction du taux de l'IS à 15 % dans la limite de 42.500 euros de bénéfice imposable pour une période de douze mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions 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 à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

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

2.4.2.2 Contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises

L'article 48 de la loi de finances pour 2025, non codifié dans le CGI, a instauré une contribution exceptionnelle, au titre du premier exercice clos à compter du 31 décembre 2025, sur les bénéfices des entreprises qui réalisent en France un chiffre d'affaires supérieur ou égal à un milliard d'euros au titre de l'exercice au titre duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent (ramené le cas échéant à douze mois).

L'article 12 de la loi de finances pour 2026 a prorogé cette contribution exceptionnelle au titre du second exercice clos à compter du 31 décembre 2025, en modifiant l'article 48 précité. Pour cet exercice, le seuil de chiffre d'affaires est relevé à 1,5 milliard d'euros, excluant ainsi les entreprises de taille intermédiaire (ETI) du champ de la contribution. Les taux de contribution sont en revanche maintenus à l'identique.

Cette contribution est assise sur la moyenne de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent, calculé sur l'ensemble des résultats imposables aux taux prévus à l'article 219 du CGI, avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Le taux de cette contribution est en principe égal à :

- 20,6 % pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent est inférieur à trois milliards d'euros ; ou
- 41,2 % pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à trois milliards d'euros.

Un mécanisme de lissage est toutefois prévu afin de limiter les effets de seuil.

Il est en outre rappelé que des règles spécifiques sont applicables si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

Les actionnaires personnes morales de la Société susceptibles d'être concernés par cette contribution exceptionnelle et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.4.2.3 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 (sauf notamment les titres de sociétés à prépondérance immobilière au sens du a *sexies*-0 *bis* du même article) et qui ont été détenus depuis au moins deux ans (sauf notamment les titres de sociétés à prépondérance immobilière au sens du a *sexies*-0 *bis* du même article) à la date de 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 réintégration 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 actions 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 actions

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 (ce qui suppose donc la détention d'une participation au moins égale à 5 % du capital et des droits de vote de la Société), si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un des comptes de titres quelle que soit, dans ce dernier cas, leur qualification comptable.

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

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

2.4.3 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, 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 dont le siège social est situé hors de France (sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à l'actif d'un établissement stable ou à une base fixe d'affaires soumis à l'impôt sur les sociétés en France à l'actif duquel seraient inscrits les titres), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits 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 (tel que résultant des dispositions des articles 244 *bis* B et C du CGI) ;
- la société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI ; et que
- 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 de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values seront imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel[29] est mise à jour au moins une fois par an, conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI. Les mesures consécutives à l'inscription d'un État ou territoire sur la liste des ETNC s'appliquent à cet État ou territoire à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté qui l'y ajoute. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays

[29] Conformément à l'arrêté du 18 avril 2025 (publié au journal officiel le 7 mai 2025) modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du CGI et publié au journal officiel le 17 février 2010, la liste des ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI est la suivante : Antigua-et-Barbuda, Iles Turques-et-Caïques, Anguilla, Vanuatu, Fidji, Guam, les Iles Vierges américaines, le Panama, les Palaos, la Russie, les Samoa, les Samoa américaines et Trinité-et-Tobago. Il est précisé que les mesures fiscales restrictives s'appliqueront aux ETNC nouvellement inscrits sur la liste française à compter du 1er août 2025.

et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

L'article 244 *bis* B du CGI prévoit un mécanisme, applicable aux cessions ou rachats de droits sociaux et distributions réalisés à compter du 30 juin 2021, permettant à certaines personnes morales non-résidentes fiscales françaises d'obtenir la restitution de la part du prélèvement excédant l'impôt sur les sociétés dont elles auraient été redevables si leur siège social avait été situé en France.

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 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.

2.4.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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 ou encore les personnes physiques qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.4.5 Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation donnant lieu à un droit de mutation 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 du CGI.

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

2.4.6 Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 *ter* ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (ci-après, la « **TTF** ») 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 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF française est publiée chaque année. La Société ne figurant pas sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un

milliard d'euros au 1er décembre 2025 publiée au BOI-ANNX-000467 en date du 17 décembre 2025, l'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des Actions visées par l'Offre ne sera pas soumise à la TTF.

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

L'Offre vise la totalité des Actions non encore détenues par le Concert, directement ou indirectement (les actions auto-détenues n'étant pas visées par l'Offre) telles que définies ci-dessus.

Le Prix de l'Offre, entièrement payable en numéraire, est de 62,50 euros par Action.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés pour le compte de l'Initiateur par Natixis, conseil financier, banque présentatrice et garante de l'Offre. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritères selon les méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été préparés sur la base d'informations financières publiques, et des informations communiquées par le management de la Société à l'Initiateur dans le contexte de l'Offre, y compris le plan d'affaires de la Société élaboré par la direction de la Société et approuvé par son Conseil d'administration (ci-après le « **Plan d'Affaires** »). Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Établissement Présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Les cours de référence des Actions de la Société dans la présente section sont présentés à la clôture du 16 janvier 2026, dernier jour de négociation précédant la date d'annonce (ci-après la « **Date d'Annonce** ») du projet de la Famille Pizzorno-Devalle d'exercer la Promesse d'Achat n°1 qui lui avait été consentie par Paprec Holding.

3.1 Données financières servant de base à l'évaluation

3.1.1 Sources d'informations

Les principaux éléments suivants ont été utilisés dans le cadre des travaux d'évaluation :

Sources d'informations publiques :

- *Données financières historiques publiques de la Société ;*
- *Informations de marché diffusées sur les bases de données financières : Refinitiv Eikon, Bloomberg, Mergermarket ;*
- *Communiqués de presse de la Société.*

Informations communiquées par la Société :

- *Le Plan d'Affaires 2026-2029 élaboré par le management de la Société.*

3.1.2 Référentiel comptable

Les états financiers consolidés de la Société au 31 décembre 2025 ont été établis conformément aux normes IFRS adoptées dans l'Union Européenne et d'application obligatoire au 1er avril 2010.

La préparation des états financiers conformément aux normes IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Le management est également amené à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables. Ces estimations reposent sur des hypothèses qui ont, par nature,

un caractère incertain, leur réalisation étant susceptible de différer parfois de manière significative par rapport aux données prévisionnelles utilisées.

La date d'arrêté des comptes annuels de la Société est le 31 décembre de chaque exercice fiscal (respectivement le 30 juin de chaque exercice fiscal pour les comptes semestriels).

3.1.3 Plan d'Affaires

Le management de la Société a élaboré un Plan d'Affaires couvrant la période 2026-2029. Le Plan d'Affaires se place dans une perspective de continuité d'exploitation, dans les conditions actuelles ou attendues de marché (fiscalité, cadre réglementaire, situation politique et autres facteurs exogènes pouvant impacter les marchés sur lesquels la Société est présente). Aucune acquisition ou cession d'actif significative n'a été prise en compte dans les projections du Plan d'Affaires. À noter que le Plan d'Affaires est fondé sur une vue opérationnelle consolidée et suit les conventions IFRS.

Le management de la Société a retenu, dans son Plan d'Affaires, une hypothèse de poursuite de l'exploitation du site d'enfouissement de Pierrefeu-du-Var jusqu'en 2034, échéance correspondant à l'épuisement de la capacité maximale d'enfouissement autorisée par l'arrêté préfectoral d'octobre 2019. L'exploitation de ce site pourrait ne pas se poursuivre après 2028 dans l'hypothèse où les travaux relatifs à la route de contournement de Pierrefeu-du-Var n'étaient pas entamés d'ici-là. À la date du présent document, ces travaux n'ont pas été entamés. Cette hypothèse de poursuite de l'exploitation jusqu'en 2034 a été reprise dans le cadre des travaux de valorisation. Il convient toutefois de souligner que plusieurs incertitudes significatives entourent cette hypothèse **:**

- Le tracé de la voie de contournement par le nord du village avait fait l'objet d'une enquête d'utilité publique donnant lieu à un avis favorable en première instance, mais, au regard de son emplacement en zone inondable, ce jugement a été annulé successivement par le Tribunal Administratif de Toulon (2017) et par la Cour d'Appel de Marseille (2018, 2021) ;
- Par la suite, le Conseil d'État, saisi en cassation par le Conseil Départemental, a confirmé le caractère définitif de ce jugement ;
- En l'absence d'autorisation administrative, la construction d'une déviation routière d'ici 2027 s'avère peu probable ;

Dans ce contexte, l'hypothèse de poursuite de l'exploitation jusqu'en 2034 doit être considérée comme volontairement favorable aux actionnaires de la Société, et ce malgré l'absence à ce jour d'autorisation de construction de la route de contournement. Il est précisé que ce site contribue à environ 40 % de l'EBITDA consolidé de la Société.

Présentation des résultats semestriels 2026 :

Il est rappelé que l'activité de la Société repose sur des contrats pluriannuels, lui conférant une bonne visibilité qui se reflète dans son carnet de commandes. Ce dernier s'établit à 1,0 milliard d'euros à fin août 2026, contre 1,12 milliard d'euros à fin mars 2026. Cette baisse illustre le rythme d'exécution des contrats en cours, sans que de nouveaux succès commerciaux majeurs ne soient venus renouveler le carnet de commande sur la période.

Ainsi, la croissance du chiffre d'affaires constatée au premier semestre ne résulte pas d'un dynamisme commercial supérieur aux prévisions du management, mais s'explique principalement par (i) une modification de facturation d'un contrat lissée sur l'exercice alors qu'elle était auparavant comptabilisée au

deuxième semestre, (ii) un effet de base favorable lié au démarrage de contrats en avril et mai 2025 (notamment le contrat de Grenoble) et (iii) de la réalisation de prestations ponctuelles et exceptionnelles, à l'instar de l'intervention sollicitée par la collectivité de Draguignan à la suite d'une panne survenue sur son site de traitement des déchets. Par ailleurs, la croissance du chiffre d'affaires est également liée à la revalorisation de certains tarifs contractuels indexés sur l'inflation (notamment pour répercuter la hausse des prix des carburants). Selon les accords, ces révisions interviennent sur un rythme mensuel, trimestriel ou annuel, permettant de répercuter partiellement sur les clients la hausse des coûts supportée par la Société.

Concernant la marge d'EBITDA, la performance du semestre intègre plusieurs éléments non récurrents positifs et négatifs, et tient compte notamment de la contribution des prestations exceptionnelles précitées. L'EBITDA présenté dans le Plan d'Affaires cible les niveaux de rentabilité opérationnelle récurrente de la Société.

Enfin, l'endettement net de la Société a progressé à fin juin 2026. Cette évolution s'explique par un niveau de CAPEX supérieur aux prévisions initiales du Plan d'Affaires, combiné à une saisonnalité de la variation du BFR, traditionnellement plus consommatrice de trésorerie en milieu d'exercice qu'en clôture annuelle.

Principales hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires :

- Progression annuelle régulière du chiffre d'affaires sur la période 2025a-29e, avec un taux de croissance annuel moyen de +1,7 % :
    - Recul de l'activité Traitement-Valorisation atténué par la croissance du segment Propreté ;
    - Taux de renouvellement élevé des contrats existants, intégrant à partir de 2027 le gain d'un contrat de 7 M€/an, qui n'a finalement pas été remporté par la Société ;
    - Indexation des prix face à l'inflation, notamment sur le segment Propreté.
- Croissance de l'EBITDA pour atteindre 48,3 M€ en 2029e ; soit une marge à 16,5 % (conforme à la moyenne historique de long-terme sur la période 2016-25) :
    - Après un recul marqué en 2025 lié au (i) passage en pertes d'une partie des créances marocaines et à (ii) la disparition des reports exceptionnels de tonnages dont la Société avait bénéficié sur la période 2021-24 ;
    - L'EBITDA progresse ensuite sous l'effet d'une diminution du coût des ventes et des dépenses d'exploitation[30], ces derniers passant de 85,2 % en 2025 à 83,7 % des ventes en moyenne sur la période 2026e-29e, principalement en raison d'un effet de base favorable lié aux évènements exceptionnels[31] constatés sur l'exercice 2025.
- Les dotations aux amortissements et provisions demeurent à un niveau soutenu sur la période, comprises entre 9,9 % et 13,3 % du chiffre d'affaires. Ces charges sont principalement composées de dotations aux amortissements, en cohérence avec la nature capitalistique des activités de la société, notamment de l'activité Propreté en croissance ;

[30] OPEX hors amortissements et dépréciations
[31] Constatation de la charge sur les créances marocaines non encaissées

- Les variations du besoin en fonds de roulement reposent sur les hypothèses retenues par la Société dans le cadre des tests de dépréciation. La variation du BFR d'exploitation est structurellement consommatrice de trésorerie dans l'activité de la Société, le BFR d'exploitation représentant environ 12 jours de chiffre d'affaires. Cependant, le BFR total est impacté par le poids des dettes fournisseurs sur immobilisations (hors BFR d'exploitation). Le poids de ces dettes se réduit sur la période, et la variation du BFR total est consommatrice de trésorerie.

- Niveau de CAPEX sur la durée du plan 2026e-29e, représentant en moyenne 7,9 %[32] du chiffre d'affaires, sur la base d'hypothèses i) de renouvellement de l'ensemble des contrats existants à fin 2025, ii) et d'absence de dépenses majeures.

3.1.4 Nombre total d'actions sur une base entièrement diluée

Le nombre d'Actions retenu dans le cadre des travaux d'appréciation du Prix de l'Offre de 62,50 euros est de 3.864.083 au 9 juin 2026, correspondant au nombre total d'actions composant le capital de la Société (4.000.000, diminué des 135.917 actions auto-détenues au 9 juin 2026).

À la date des présentes, il n'existe pas d'instruments dilutifs donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la Société et à l'émission de nouvelles actions.

3.1.5 Passage de la valeur des capitaux propres à la valeur d'entreprise

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur des capitaux propres à la valeur d'entreprise ont été établis sur la base des comptes de la Société au 31 décembre 2025.

Les éléments d'ajustement sont les suivants :

- Dette financière nette de 29,8 M€ y compris dettes locatives IFRS 16 à hauteur de 12,8 M€ ;

- Autres actifs financiers non-courants pour 28,7 M€, évalués au coût amorti (IFRS 9) correspondant au montant des placements à terme de la Société :

    - Ces comptes et dépôts à terme (CAT et DAT) ne comportent pas de risque de perte en capital et un faible risque de contrepartie, il a été considéré qu'ils pouvaient être intégrés à la trésorerie nette, bien que la Société ne puisse pas mobiliser immédiatement ces liquidités ;

- Provisions pour risques et charges à court (<1 an) et long terme s'élevant à 31,5 M€, en grande partie constituées par les provisions pour coût de réhabilitation des sites et suivi trentenaire. Il est rappelé que les principales provisions de la Société concernent les coûts engendrés par les obligations de remise en état et de suivi à long terme des sites de traitement des déchets. Cet engagement est calculé sur la base des garanties financières définies dans les arrêtés préfectoraux et aux tonnes totales admissibles sur chaque site. Il est mis à jour chaque année en fonction du nombre de tonnes effectivement traitées et fait l'objet d'une actualisation dont le taux est revu à chaque estimation ;

- Provisions pour retraites et autres avantages postérieurs à l'emploi à hauteur de 18,0 M€ auxquelles on applique le taux d'imposition normatif 25,8 % (charges déductibles fiscalement).

[32] Malgré une forte volatilité observée

Au 31 décembre 2025, la Société détenait **6,9 M€ de passifs nets d'impôts différés**, s'expliquant principalement par des **passifs liés aux provisions pour suivi trentenaire**. Ces passifs d'impôts différés, d'un montant nul jusqu'en 2021 et en forte croissance depuis, coïncident avec la **promulgation de loi de finances fixant un cadre définitif pour l'évaluation de la taxe foncière attendue pour les sites en post-exploitation** ou faisant l'objet d'un « suivi trentenaire ». La Société a sollicité un conseil fiscal afin d'estimer précisément ses obligations en la matière au regard de la complexité du calcul ; néanmoins, compte tenu de i) la forte sensibilité de cette somme à différentes hypothèses ; ii) des évolutions récentes favorables de la jurisprudence[33] ; iii) et de la faible visibilité concernant les évolutions fiscales à venir en 2026 et au-delà, nous ne déduisons pas les passifs nets d'impôts différés de la valeur d'entreprise dans notre analyse des ajustements entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres.

(m€)	**FY2025**
(+) Dette financière long terme *(yc IFRS 16)*	**74,3**
o/w Dette locative non courante	*9,6*
(+) Dette financière court terme *(yc IFRS 16)*	**35,8**
o/w Dette locative courante	*3,1*
(-) Trésorerie et équivalent	**(80,2)**
Dette Financière Nette *(yc IFRS 16)*	**29,8**
(+) Minoritaires	0,2
(-) Sociétés mises en équivalence	(0,2)
(-) Titres immobilisés comptabilisés en actifs financiers	(28,7)
(+) Autres provisions	31,5
(+) Engagements envers le personnel *(après déduction fiscale)*	13,4
Elements de passage de la Valeur des capitaux propres à la Valeur d'Entreprise (*yc IFRS 16)*	**46,0**

Figure 1 : Passage de la valeur des capitaux propres à la valeur d'entreprise – Détail de calcul (M€)

L'ensemble des éléments de passage de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise s'élève ainsi à 46,0 M€.

[33] Un arrêt du Conseil d'État du 11 février 2022 et un jugement de la Cour Administrative d'Appel de Douai du 15 septembre 2022 dans une affaire initiée par une autre entreprise du secteur concernant l'assujettissement à la taxe foncière des alvéoles a donné lieu à un dégrèvement partiel pour le site de Roumagayrol (Pierrefeu-du-Var) reçu au cours de l'année 2024

3.2 Méthodologies et références de valorisation

Le Prix de l'Offre de 62,50 euros par Action a été déterminé sur la base d'analyses multicritères utilisant les méthodes et références de valorisation habituelles et appropriées pour la transaction envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, préparée par l'Établissement Présentateur, sont présentés ci-dessous.

3.2.1 Méthodes de valorisation retenues

(i) Méthodes principales

- **Transaction récente sur le capital**

Cette méthode consiste à évaluer la valeur des actions de la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur le capital de la Société. L'exercice par la Famille Pizzorno-Devalle de la Promesse d'Achat n°1**, le 6 février 2026, au prix de 62,50 euros par Action portant sur 30,64 % du capital constitue une transaction significative.**

- **Référence aux cours de bourse historiques**

Le capital de la Société est composé d'une seule catégorie d'actions ordinaires, admises à la négociation sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010214064.

L'approche fondée sur les prix historiques des actions consiste à comparer le Prix de l'Offre de 62,50 euros par Action au cours de l'action de la Société (pondéré par les volumes ou non) sur différentes périodes passées.

- **Actualisation des flux de trésorerie futurs – modèle DCF (« DCF »)**

Cette méthode consiste à valoriser la Société par l'actualisation de ses flux de trésorerie futurs au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Cette méthode de valorisation intrinsèque prend en compte la performance financière future de l'entreprise, et dépend donc des hypothèses sous-jacentes retenues.

(ii) Méthodes secondaires

- **Méthode des multiples de sociétés comparables cotées**

L'approche par les multiples des sociétés cotées consiste à valoriser la Société en prenant ses principaux agrégats financiers et en appliquant les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, d'exposition géographique, de taille, de croissance et de marge, et à comparer le Prix de l'Offre aux valorisations obtenues.

3.2.2 Méthodes de valorisation écartées

(i) Multiples de transactions comparables

La méthode de valorisation par les multiples de transactions comparables consiste à évaluer une entreprise en prenant ses agrégats financiers et en appliquant les multiples issus des transactions précédentes impliquant des entreprises du même secteur et comparables à l'entreprise en termes d'activité, d'exposition géographique, de taille et de marge.

Cette méthode n'a pas été retenue en raison du nombre limité de transactions comparables pertinentes au sein du secteur.

(ii) Objectifs de cours des analystes financiers

L'approche fondée sur les objectifs de cours des analystes financiers consiste à comparer le Prix de l'Offre aux objectifs de cours des actions (12-24 mois) publiés par les analystes de recherche qui couvrent le titre de la Société. Le titre n'est suivi que par un seul cabinet d'analyse financière, TP ICAP, dans le cadre d'un contrat de recherche sponsorisée. Cette méthode n'est donc pas retenue.

À titre informatif, il est précisé que, postérieurement à la Date d'Annonce, l'analyste de TP ICAP a ajusté son objectif de cours pour le faire converger avec le Prix de l'Offre, soit 62,50 euros par action.

(iii) Actif Net Comptable (ANC) et Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de **l'Actif Net Comptable** (ANC) définit la valeur d'une société sur la base de la valeur comptable de ses capitaux propres. Cette méthode, basée sur la valeur historique des actifs et des passifs apparaît peu pertinente dans le cadre de l'Offre dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs incorporels de la société (parts de marché, relations clients, image de marque, propriété intellectuelle, etc.), ni de son développement et de ses performances futures. Cette méthode comptable n'a donc pas été retenue par l'Établissement Présentateur. À titre informatif, au 31 décembre 2025, l'actif net comptable consolidé IFRS de la société – soit le montant des **capitaux propres part du groupe** – s'établissait à 102,6 M€, soit environ 25,64 € par action sur la base d'un nombre d'actions émises de 4.000.000 actions.

La méthode de **l'Actif Net Réévalué** (ANR) permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs, passifs et éléments hors bilan. Cette méthode – particulièrement pertinente pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations diverses – n'est pas adaptée à la valorisation d'une société exploitant ses propres actifs.

(iv) Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la Société, des flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. Cette méthode est conçue pour valoriser une entreprise distribuant des dividendes, et dont l'augmentation (ou diminution) des dividendes suit une évolution régulière. Cette approche est peu pertinente pour appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par la Société, à la différence de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie qui a été retenue.

3.3 Valorisation sur la base des méthodes retenues

3.3.1 Transaction récente sur le capital

Le Prix de l'Offre de 62,50 euros par Action est égal au prix d'exercice de la Promesse d'Achat n°1 portant sur 30,64 % du capital de la Société.

La Société et ses actionnaires majoritaires ont mené un processus compétitif de recherche de partenaire en 2021. L'offre du groupe Paprec a été retenue et a conduit à la conclusion du Pacte Initial et à l'acquisition par Paprec Holding de 20 % du capital de la Société auprès de la Famille Pizzorno-Devalle en novembre 2021.

Au titre du Pacte Initial, le prix d'exercice de la Promesse d'Achat n°1 est déterminé par application d'une formule de prix égale à 7 fois une moyenne d'EBITDA, diminuée de la dette financière nette consolidée déterminée selon certaines modalités (la valeur retenue pour 100 % des valeurs mobilières de la Société ne pouvant être ni inférieure à 125 millions d'euros ni supérieure à 250 millions d'euros), divisée par le nombre d'actions de la Société en circulation. Le prix d'exercice de la Promesse d'Achat n°1 ne pourra pas être inférieur à 31,25 euros par Action ni supérieur à 62,50 euros par Action. Dans ce cadre, la Famille Pizzorno-Devalle était donc assurée de vendre à un prix plancher de 31,25 euros par Action, et bénéficiait de l'amélioration des performances économiques de la Société, le prix d'exercice étant plafonné à 62,50 euros par Action.

Le Prix de l'Offre résulte directement de l'application de cette formule.

Il est précisé que cette formule de calcul est maintenue exactement pour déterminer le prix de cession par action de la Société au titre de la Promesse d'Achat n°2 telle que prévue dans le Nouveau Pacte.

Le prix de cette transaction constitue une référence importante de valorisation dans le cadre d'une approche multicritères de la valeur des fonds propres de la Société car il résulte d'un accord entre l'actionnaire majoritaire de contrôle historique de la Société et de l'Initiateur, à la suite d'un processus compétitif de recherche de partenaire.

3.3.2 Référence aux cours de bourse historiques

La méthode de l'analyse du cours de l'action est fondée sur un cours de référence égal au cours de clôture du 16 janvier 2026, de 56,00 € par action, c'est-à-dire le dernier jour de négociation précédant la Date d'Annonce.

Cette méthode est également fondée sur les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») sur Euronext Paris au 16 janvier 2026, calculés à partir des cours de bourse historiques fournis par Bloomberg, sur la base des seuls jours de cotation. Le graphique ci-dessous présente l'évolution des cours de bourse depuis le 1er janvier 2025, retraité des versements de dividendes par Action de 2,50 euros en juin 2025 et de 3,75 euros en novembre 2025.

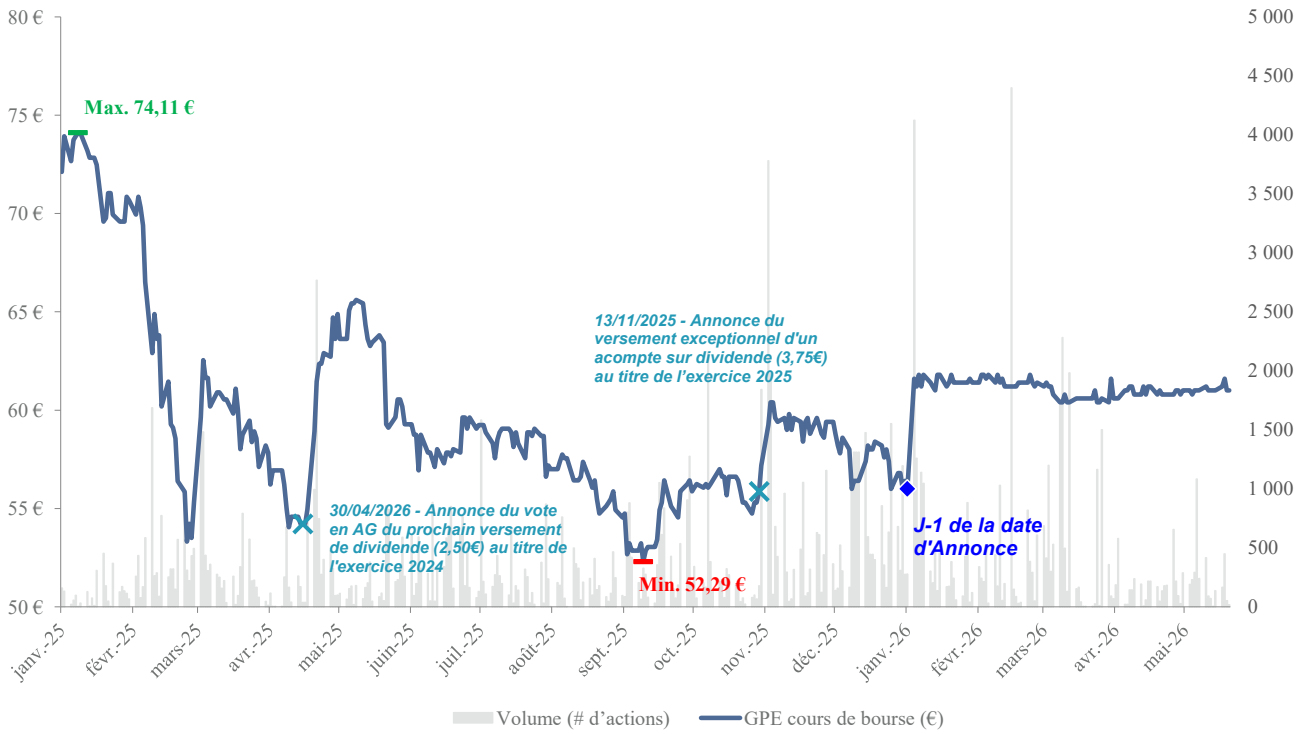


Figure 2 : Évolution du cours de bourse de la Société sur les 12 derniers mois précédant la Date d'Annonce

Le tableau ci-dessous présente les primes offertes sur la base du cours de clôture de l'action de la Société au 16 janvier 2026 et du CMPV sur différentes périodes. Les CMPV sont calculés sur la base d'un cours de l'Action non ajusté des versements de dividendes, notamment de l'acompte exceptionnel de 3,75 euros par Action en novembre 2025. Les primes offertes sur la base du cours minimum et maximum de l'action au cours des 12 mois précédant le 16 janvier 2026 sont également indiquées à titre de référence.

Références	Cours de bourse (€)	Prime induite par le Prix d'Offre à 62,5 €
Cours de clôture du 16/01/2026	**56,00 €**	**+11,6%**
CMPV 20 jours de bourse	**56,89 €**	**+9,9%**
CMPV 40 jours de bourse	**57,86 €**	**+8,0%**
CMPV 60 jours de bourse	**58,99 €**	**+6,0%**
CMPV 120 jours de bourse	**58,99 €**	**+6,0%**
CMPV 180 jours de bourse	**60,72 €**	**+2,9%**
CMPV 240 jours de bourse	**62,15 €**	**+0,6%**
Max 240 jours (23/01/2025)	**74,11 €**	**(15,7%)**
Min 240 jours (24/09/2025)	**52,29 €**	**+19,5%**

Figure 3 : Prix de l'Offre vs. Dernier cours de clôture de bourse avant Date d'Annonce et vs. CMPVs

		Rotation	
	Volume quotidien moyen *(# d'actions)*	**en % du capital**	**en % du flottant**
Volume spot (16/01/2026)	276	0,01%	0,03%
Volumes 20 jours de bourse	641	0,02%	0,06%
Volumes 40 jours de bourse	531	0,01%	0,05%
Volumes 60 jours de bourse	560	0,01%	0,06%
Volumes 120 jours de bourse	430	0,01%	0,04%
Volumes 180 jours de bourse	397	0,01%	0,04%
Volumes 240 jours de bourse	397	0,01%	0,04%
Volumes cumulés 240 jours	**94 409**	**2,44%**	**9,47%**

Figure 4 : Analyse des volumes

Les volumes quotidiens échangés sur Euronext Paris s'établissent en moyenne à 560 actions sur les 60 derniers jours de bourse précédant le 16 janvier 2026. Ils correspondent à une rotation moyenne quotidienne de 0,01 % du capital et à 0,06 % du flottant de la société sur la même période. Bien que limitée, cette liquidité demeure suffisante pour conférer au cours de bourse une pertinence dans l'appréciation du Prix de l'Offre. Par ailleurs, le cours de bourse constitue un repère essentiel pour les actionnaires minoritaires dans l'évaluation de la valeur de leur investissement. Enfin, depuis l'annonce de l'Offre, le cours de l'action s'est ajusté légèrement en dessous du Prix de l'Offre sans jamais atteindre ni dépasser le Prix de l'Offre de la Date d'Annonce à la date des présentes.

Le Prix de l'Offre de 62,50 € par Action représente une prime de +11,6 % par rapport au cours de clôture de la Société et entre +0,6 % et +9,9 % par rapport aux CMPV considérés ci-dessus. En particulier, le Prix de l'Offre représente une prime de +6,0 % par rapport au CMPV 60 jours.

3.3.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du Plan d'Affaires.

(i) Hypothèses opérationnelles

L'application de la méthode DCF a été réalisée sur la base du Plan d'Affaires et des hypothèses suivantes :

- Une valorisation à date de fin mai 2026 ;
- Pour tenir compte de la fin de l'exploitation du site de Pierrefeu-du-Var au plus tard en 2034, le Plan d'Affaires du Management est prolongé d'une période supplémentaire de cinq ans, couvrant les exercices 2030 à 2034. La valeur terminale est quant à elle ajustée pour intégrer la fin de l'exploitation. Les hypothèses de la période supplémentaire sont :
    - Une croissance du chiffre d'affaires de 2 %, correspondant au taux de croissance à long terme retenu en valeur terminale ;
    - Amélioration linéaire de la marge d'EBITDA pour atteindre 16,9 % en 2034, niveau en ligne avec la moyenne historique sur 2018-2025, qui tient compte de reports de tonnages exceptionnels fortement contributeurs à l'EBITDA entre 2021 et 2024 ;
    - La marge d'EBITDA normative est ajustée de la contribution du site de Pierrefeu-du-Var, ce qui conduit à une marge d'EBITDA pro-forma, normative, de 15,2 % pour les activités poursuivies, en ligne avec la performance historique de l'activité Propreté, marge retenue en valeur terminale ;
    - Taux d'imposition de 25,8 % appliqué à l'EBIT, conforme au taux d'impôt sur les sociétés en vigueur en France *(loi de finances 2026)* ;
    - Augmentation linéaire des Capex pour atteindre 9,1 % du chiffre d'affaires ; soit la médiane historique observée sur la période long-terme 2018-25. Les dépenses de Capex étant très volatiles d'une année à l'autre, l'utilisation d'une médiane est plus représentative d'un niveau normatif. A titre informatif, dans l'activité Propreté, les Capex représentent environ un an de chiffre d'affaires sur des contrats de 7 à 8 ans, soit un taux de Capex normatif de 13 % ;
    - Amortissements et dépréciations (D&A) alignés sur les dépenses d'investissement à partir de 2030, reflétant un profil d'exploitation en régime stabilisé ;
    - Une variation normative du BFR nulle où la variation des dettes fournisseurs sur immobilisation vient compenser la variation structurellement négative du BFR d'exploitation de cette activité. À noter qu'il s'agit d'une hypothèse conservatrice étant donné le besoin structurel de trésorerie pour financer la variation de BFR d'exploitation.

(ii) Détermination du coût des fonds propres

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant la méthode du MEDAF (Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers).

	Valeur	*Sources*
Taux sans risque	3,70%	*ODDO BHF Equity Strategy | Actions européennes | Mai 2026*
Beta désendetté	0,46	*Moyenne des Raw Beta des comparables (Bloomberg) incluant GPE* *Période de trois ans (fréquence hebdomadaire)*
Beta endetté	0,54	
Ratio cible Dette / Capitaux propres	21,45%	*Damodaran, Secteur des Services d'environnement et de gestion des déchets*
Prime de risque de marché	4,86%	*ODDO BHF Equity Strategy | Actions européennes | Mai 2026*
Prime de taille	3,21%	*Analyse Kroll pour les capitalisations comprises entre 307 M€ et 556 M€*
Coût des capitaux propres	**9,52%**	

Figure 5 : Détermination du coût des fonds propres

(iii) Détermination du coût de la dette

Au 31 décembre 2025, le coût de l'endettement financier brut s'élève à 2,4 % (incluant la dette IFRS 16). Ce taux moyen relativement bas au regard des conditions de financement actuelles pour les entreprises françaises, s'explique par la forte proportion d'emprunts contractés avant 2022 – soit avant la remontée des taux directeurs des banques centrales. En 2024, le taux d'intérêt moyen des nouvelles lignes de crédit s'élevait à environ 3,5 %. Dans une approche prospective – et reflétant les conditions de financement actuelles, il a été retenu ce chiffre (3,5 %) pour le coût de la dette.

(iv) Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Selon l'approche habituelle de détermination du coût moyen pondéré du capital, il a été retenu le coût de la dette observé (Rd) et appliqué une pondération entre dette et capitaux propres, conforme à la structure de capital observée pour les sociétés du secteur des « Services de l'environnement et de gestion des déchets », soit un objectif de ratio dette / fonds propres de c.21,5 %.

	Valeur	*Sources*
Coût des capitaux propres	9,52%	
Coût de la dette	3,50%	*Taux d'intérêt moyen des nouvelles lignes de crédit (à partir de 2024)*
Taux d'imposition applicable	25,83%	
Coût de la dette après imposition	2,60%	
Ratio cible Dette / Capitaux propres	21,45%	*Damodaran, Secteur des Services d'environnement et de gestion des déchets*
Coût moyen pondéré du capital	**8,30%**	

Figure 6 : Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital

(v) Résultat

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode DCF aboutit à une valeur d'entreprise centrale de 242,6 M€, soit une valeur des capitaux propres par action de 50,89 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de +22,8 % par rapport à cette valeur centrale.

Deux analyses de sensibilité du DCF par rapport aux principales hypothèses financières sont présentées ci-dessous.

		Taux de croissance à l'infini				
		1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
CMPC	7,6%	54,67	56,18	**57,83**	59,64	61,62
	7,8%	52,46	53,83	**55,32**	56,95	58,72
	8,1%	50,42	51,67	**53,02**	54,48	56,08
	8,3%	**48,53**	**49,66**	**50,89**	**52,21**	**53,65**
	8,6%	46,76	47,79	**48,91**	50,12	51,42
	8,8%	45,11	46,06	**47,08**	48,17	49,36
	9,1%	43,56	44,43	**45,36**	46,37	47,45

Figure 7 : Analyse de sensibilité du prix implicite par action (€), par rapport au coût du capital et au taux de croissance à long terme

		Marge d'EBITDA à fin d'horizon explicite *(2034e, incluant Pierrefeu)*				
		15,90%	16,40%	16,90%	17,40%	17,90%
CMPC	7,6%	50,38	54,10	**57,83**	61,56	65,28
	7,8%	48,28	51,80	**55,32**	58,85	62,37
	8,1%	46,34	49,68	**53,02**	56,36	59,69
	8,3%	**44,55**	**47,72**	**50,89**	**54,06**	**57,23**
	8,6%	42,88	45,90	**48,91**	51,93	54,94
	8,8%	41,34	44,21	**47,08**	49,95	52,82
	9,1%	39,89	42,63	**45,36**	48,10	50,84

Figure 8 : Analyse de sensibilité du prix implicite par action (€), par rapport au coût du capital et à la marge d'EBITDA à fin d'horizon explicite

3.3.4 Méthode des sociétés comparables cotées (à titre secondaire)

La méthode de valorisation par les multiples de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées considérées comme comparables.

Un échantillon de cinq comparables boursiers européens a été constitué :

- **Veolia Environnement :** Groupe français et leader mondial de la transformation écologique, opérant dans la gestion des déchets, de l'eau et de l'énergie, avec une présence internationale étendue et un modèle multi-activités couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur des services environnementaux.
- **Groupe HERA :** Opérateur italien de services publics locaux, actif dans les déchets, l'énergie et l'eau, caractérisé par un ancrage territorial fort et une clientèle majoritairement composée de collectivités locales ;
- **Derichebourg** : Groupe français principalement positionné sur le recyclage de métaux, complété par des activités de services aux entreprises, avec une exposition limitée aux déchets ménagers et aux collectivités locales ;
- **Séché Environnement** : Acteur français spécialisé dans le traitement et la valorisation des déchets industriels, incluant une exposition significative aux déchets dangereux, avec une clientèle mixte de collectivités et d'industriels ;
- **Lassila & Tikanoja** : Groupe finlandais actif dans la gestion et le recyclage des déchets, complétée par des services de propreté, principalement en Europe du Nord, avec une exposition mixte aux flux municipaux et industriels. Pour information, le groupe a récemment *(Dec. 2025)* isolé ses activités de services aux entreprises – non directement liées aux déchets – au sein d'une entité distincte *(Luotea)*.

		Critères de comparabilité						Scoring de comparabilité
	Positionnement	Cap. Boursière *(M€)*	Exposition "Collecte & Traitement"	Exposition aux déchets dangereux	Diversification du business-mix (1)	Forte exposition aux collectivités locales	Diversification géographique (2)	
GPE	Collecte et traitement des déchets ménagers assimilés (France)	236	✓	✗	✗	✓	✗	Grille de lecture comportant 6 critères afin d'apprécier la comparabilité des peers
Veolia	Services environnementaux multi-activités *(déchets, eau et énergie)*	25 794	✓	✓	✓	≈	✓	1/6
Hera	Services publics locaux: déchets, énergie et eau	5 798	✓	✗	✓	✓	✗	4/6
Derichebourg	Recyclage de métaux et services aux entreprises *(facility management)*	1 524	≈	✗	✓	✗	✓	1/6
Seche	Traitement des déchets industriels et dangereux	639	✓	✓	✗	≈	✓	3/6
Lassila & Tikanoja	Gestion des déchets, recyclage et services de propreté *(marchés nordiques)*	266	✓	≈	✗	≈	≈	3/6

Légende : ✓ *Critère fortement représenté* / ≈ *Critère partiellement présenté* / ✗ *Critère faiblement représenté*

(1) Hors collecte et traitement des déchets

(2) Hors marché domestique

Figure 9 : Analyse du positionnement des sociétés comparables cotées

La Société a un profil de :

- **Pure-player de la collecte et du traitement** des déchets non dangereux ;
- **Faiblement diversifié** par rapport aux sociétés comparables ;
- Fortement exposé aux **collectivités locales** ;
- Et principalement **ancré sur son marché domestique.**

A l'inverse, les sociétés comparables présentent des écarts significatifs sur un ou plusieurs de ces critères structurants. Plusieurs axes de différenciation ressortent clairement :

- **Une grande diversification des activités :** une part importante des comparables est exposée à des activités adjacentes (énergie, eau, services aux entreprises), s'éloignant du modèle de pure-player du Groupe ;

- **Un positionnement sur les déchets dangereux à plus forte valeur ajoutée :** certains acteurs disposent d'une exposition significative à ce segment, caractérisé par des dynamiques de marché et des niveaux de rentabilité distincts ;
- **Un mix de clientèle diversifié :** le groupe présente une exposition plus marquée aux collectivités locales, tandis que plusieurs comparables affichent un positionnement plus équilibré, voire orienté vers les clients industriels ;
- **Une grande diversification géographique :** la majorité des acteurs du panel opère à l'international, contrastant avec le profil domestique du groupe ;
- **Des différences structurelles de taille et de niveaux de marge :** le panel inclut des acteurs de taille significativement supérieure, dont les niveaux de marge reflètent des positionnements plus intégrés et / ou diversifiés, limitant la comparabilité directe avec le Groupe.

Au regard de ces éléments, le panel retenu apparaît comme pertinent pour **appréhender le secteur dans son ensemble, mais imparfaitement aligné avec le profil spécifique du Groupe**. En conséquence, l'approche par les comparables boursiers constitue un outil d'analyse complémentaire *(méthode à titre secondaire)*, dont la lecture doit être nuancée au regard des écarts de positionnement identifiés.

Pour référence, les détails sur les multiples des sociétés comparables sélectionnées sont présentés ci-dessous :

			Indicateurs 2025A			VE/EBITDA		CAGR 25-27e		Capex as % of Sales		
Société	**Pays**	**Cap. Boursière** (M EUR)	**CA**	**Marge d'EBITDA**	**Marge nette**	**2026E**	**2027E**	**CA**	**EBITDA**	**2025A**	**2026E**	**2027E**
Veolia Environnement	France	25 794	44 396	15,3%	3,0%	5,9x	5,6x	4,2%	7,9%	6,9%	9,5%	8,4%
Hera	Italie	5 798	12 812	11,0%	3,6%	6,4x	6,1x	1,5%	7,8%	8,0%	7,3%	6,9%
Derichebourg	France	1 524	3 390	9,6%	3,8%	5,2x	4,8x	5,0%	7,0%	3,4%	4,4%	4,4%
Seche Environnement	France	639	1 254	16,3%	1,7%	5,1x	4,6x	8,2%	21,0%	8,8%	11,3%	10,2%
Lassila & Tikanoja	Finlande	266	427	18,6%	6,0%	4,9x	4,7x	1,8%	4,8%	5,3%	9,8%	9,9%
Moyenne				**14,2%**	**3,6%**	**5,50x**	**5,15x**	**4,2%**	**9,7%**	**6,5%**	**8,5%**	**8,0%**
Médiane				**15,3%**	**3,6%**	**5,23x**	**4,85x**	**4,2%**	**7,8%**	**6,9%**	**9,5%**	**8,4%**

Figure 10 : Analyse des sociétés comparables cotées à fin mai 2026

Au regard des différences d'intensité capitalistique des différentes sociétés comparables, l'utilisation de multiples de VE/EBITDA apparaît plus pertinente pour tenter de minimiser les différences de modèles entre les sociétés du panel.

Par ailleurs, il a été retenu des multiples *forward* 2026E et 2027E afin de les appliquer aux projections d'EBITDA du plan d'affaires management.

L'analyse de l'ensemble des sociétés comparables fait ressortir en moyenne des multiples de VE / EBITDA de 5,50x pour 2026E et 5,15x pour 2027E.

En appliquant les multiples moyens VE/EBITDA 2026E - de l'ensemble des comparables - à l'EBITDA attendu en 2026E pour GPE, la valeur implicite par action serait de 50,02 € - ce qui positionne le Prix de l'Offre de 62,5 € en prime de 24,9 %.

A titre informatif, pour présenter une vision long terme depuis l'entrée au capital de l'Initiateur en 2021, il est à noter que les multiples du secteur sont aujourd'hui inférieurs aux multiples du secteur en 2021.

3.4 Synthèse des travaux de valorisation

Sur la base des travaux d'évaluation présentés ci-dessous, le Prix de l'Offre de 62,50 euros par Action extériorise une prime par rapport à l'ensemble des références boursières et méthodes d'évaluation retenues.

Références et méthodes de valorisation			Valeur par action	*Prime induite par le Prix d'Offre à 62,50€*
A titre principal	Cours de bourse historiques	Cours de clôture du 16/01/2026	56,00€	*+11,6%*
		CMPV 20 jours de bourse	56,89€	*+9,9%*
		CMPV 60 jours de bourse	58,99€	*+6,0%*
		CMPV 120 jours de bourse	58,99€	*+6,0%*
		CMPV 180 jours de bourse	60,72€	*+2,9%*
	Récentes transactions sur le capital	Prix d'exercice de la Promesse d'Achat n°1 *(exercée par la famille Devalle en date du 06/02/2026)*	62,50€	*+0,0%*
	DCF	CMPC à 8,30% Taux de croissance à l'infini à 2.0%	50,89€	*+22,8%*
A titre secondaire	Comparables boursiers	VE/EBITDA 26E moyen du groupe de comparables à 5,50x	50,02€	*+24,9%*
		VE/EBITDA 27E moyen du groupe de comparables à 5,15x	49,80€	*+25,5%*

Figure 11 : Synthèse des méthodes de valorisation et des références retenues

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

« *Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les informations contenues dans la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée* »

Paprec Group
Représentée par Mathieu Petithuguenin, en qualité de Président-Directeur Général

4.2 Pour l'Établissement Présentateur

« *Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Natixis, en sa qualité d'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, ainsi que 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*. »

Natixis