

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

**COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU 17 JANVIER 2025 RELATIF AU  
DÉPÔT DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE  
RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE LA  
SOCIÉTÉ**



**INITIÉE PAR**



Le présent communiqué est diffusé en application des dispositions de l'article 231-26 II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

**Le projet d'offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.**

**AVIS IMPORTANT**

En application des dispositions des articles 231-19, et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF (le « RGAMF »), le rapport du cabinet BM&A, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), est inclus dans le projet de note en réponse.

Le projet de note en réponse, qui a été déposé auprès de l'AMF le 17 janvier 2025 (le « **Projet de Note en Réponse** ») est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Compagnie du Cambodge ([www.compagnie-du-cambodge.com](http://www.compagnie-du-cambodge.com)) et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de Compagnie du Cambodge (31/32, Quai de Dion Bouton - 92800 Puteaux).

Conformément à l'article 231-28 du RGAMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Compagnie du Cambodge seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait selon les mêmes modalités.

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

## 1 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

### 1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du RGAMF, Bolloré SE, une société européenne dont le siège social est situé à Odet – 29500 Ergué-Gabéric, enregistrée sous le numéro 055 804 124 R.C.S Quimper (« **Bolloré** » ou l'« **Initiateur** »), a déposé auprès de l'AMF le 14 janvier 2025 un projet d'offre publique de retrait sur la Société (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») sur la société Compagnie du Cambodge, une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance dont le siège est situé 31/32, Quai de Dion Bouton – 92800 Puteaux, enregistrée sous le numéro 552 073 785 R.C.S. Nanterre (« **Compagnie du Cambodge** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR001400SUB7 (admises préalablement à la division du nominal sous le code ISIN FR0000079659), mnémonique « **CBDG** », dont les conditions sont décrites ci-après ainsi que dans le projet de note d'information déposé par l'Initiateur le 14 janvier 2025<sup>1</sup> (le « **Projet de Note d'Information** »). Ce dépôt fait suite au rehaussement des termes financiers de l'offre initiale sur les actions de la Société déposée par l'Initiateur le 13 septembre 2024.

À la suite du communiqué de presse de l'Initiateur du 23 décembre 2024, l'Offre Publique de Retrait est une offre publique alternative composée :

- d'une offre publique d'achat (la « **Branche en Numéraire** ») aux termes de laquelle les actionnaires de Compagnie du Cambodge pourront céder leurs actions au prix de 110,00 euros par action (le « **Prix d'Offre** ») ;
- d'une offre publique d'échange (la « **Branche en Titres** ») aux termes de laquelle les actionnaires de Compagnie du Cambodge pourront échanger 1 action Compagnie du Cambodge contre 4,69 actions Universal Music Group N.V. (la « **Parité d'Échange** »), une société anonyme (*naamloze vennootschap*) de droit néerlandais, dont le siège statutaire (*statutaire zetel*) est situé à Amsterdam, Pays-Bas et le siège social à 's-Gravelandseweg 80, 1217 EW, Hilversum, Pays-Bas, immatriculée à la Chambre de commerce des Pays-Bas (*Kamer van Koophandel*) sous le numéro d'identification 81106661, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Amsterdam (« **Euronext Amsterdam** ») sous le code ISIN NL0015000IY2, mnémonique « **UMG** » (« **UMG** »), détenues en portefeuille par l'Initiateur.

À la date du présent communiqué, l'Initiateur détient, directement ou indirectement, seul ou de concert, 60.025.740 actions Compagnie du Cambodge représentant autant de droits de vote, soit 98,87% du capital et des droits de vote théoriques de Compagnie du Cambodge<sup>2</sup>.

Préalablement à la publication du présent communiqué, les opérations préalables suivantes ont été réalisées par Compagnie du Cambodge, notamment suite à leur approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Compagnie du Cambodge du 21 octobre 2024 :

- le 25 octobre 2024, la valeur nominale des actions composant le capital social de Compagnie du Cambodge a été divisée par 100 (soit de 42 euros à 0,42 euro), de sorte que le capital social de

<sup>1</sup> Un avis de dépôt a été publié le 14 janvier 2025 par l'AMF sur son site internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) sous le numéro 225C0118.

<sup>2</sup> Sur la base d'un nombre total de 60.708.890 actions et de 60.708.890 droits de vote théoriques de la Société au 31 octobre 2024 (calculés en application de l'article 223-11, I., alinéa 2 du RGAMF).

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

Compagnie du Cambodge à l'issue de cette opération se composait de 55.973.500 actions de 0,42 euro de valeur nominale chacune (la « **Division du Nominal** ») ;

- le 31 octobre 2024, Compagnie du Cambodge a absorbé Société des Chemins de Fer et Tramways du Var et du Gard (« **VG** ») selon une parité, postérieurement à la Division du Nominal, de 110 actions Compagnie du Cambodge pour 1 action VG (la « **Fusion VG-CDC** »), ce qui a eu pour effet de porter le capital social de Compagnie du Cambodge de 55.973.500 actions à 60.708.890 actions, par l'émission de 4.735.390 actions nouvelles.

L'organigramme du groupe Bolloré au 20 décembre 2024, notamment mis à jour de la réalisation de la Fusion VG-CDC et de la fusion-absorption de Compagnie des Tramways de Rouen par Financière Moncey (la « **Fusion Rouen-Moncey** »), figure en annexe 1 du Projet de Note en Réponse.

À la date du présent communiqué, l'Offre Publique de Retrait porte sur la totalité des actions existantes Compagnie du Cambodge non détenues, directement ou indirectement, seul ou de concert, par l'Initiateur<sup>3</sup>, soit un nombre total maximum de 690.070 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 1,14% du capital et des droits de vote théoriques de la Société<sup>2</sup>, déterminé comme suit :

Actions existantes :	60.708.890
moins actions détenues directement par l'Initiateur :	5.596.400
moins actions détenues par les autres sociétés du groupe Bolloré <sup>3</sup> :	54.422.420
<b>Total des actions visées par l'Offre :</b>	<b>690.070</b>

Il n'existe pas de titres de capital ou instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Compagnie du Cambodge, autres que les actions composant le capital social de la Société à la date du présent communiqué.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pour une durée de 15 jours de négociation.

Dans la mesure où l'Initiateur détient d'ores et déjà directement ou indirectement, seul ou de concert, plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Compagnie du Cambodge visées par l'Offre Publique de Retrait non apportées à celle-ci seront par conséquent transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation exclusivement en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 110,00 euros par action Compagnie du Cambodge), nette de tout frais.

Conformément à l'article 231-13 du RGAMF, l'Offre est présentée par Natixis et Société Générale (les « **Établissements Présentateurs** »), qui garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

## 1.2 Contexte et motifs de l'Offre

### 1.2.1 *Contexte*

Le contexte de l'Offre est plus détaillé à la section 1.1. du Projet de Note d'Information.

<sup>3</sup> Hors Bolloré Participations SE, qui a indiqué son intention de participer à l'Offre. Les 6.920 actions de la Société détenues par Bolloré Participations SE font par conséquent partie des actions visées par l'Offre. Le détail des participations des sociétés appartenant au groupe Bolloré figure en section 6.1 du Projet de Note en Réponse.

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

Il convient de noter qu'à la suite de la fusion-absorption de sa filiale à 100% Compagnie de Cornouaille, intervenue le 17 juillet 2024, Bolloré s'est vu transférer, entre autres, 329.517.854 actions UMG préalablement détenues par Compagnie de Cornouaille à cette date.

Le 10 juillet 2024, les sociétés Compagnie du Cambodge et VG ont annoncé le projet de Fusion VG-CDC, et les sociétés Financière Moncey et Compagnie des Tramways de Rouen (« **CTR** ») ont annoncé, le même jour, le projet de Fusion Rouen-Moncey.

Le 12 septembre 2024, le directoire de Compagnie du Cambodge et le conseil d'administration de VG ont approuvé les termes du projet de Fusion VG-CDC, d'une part, et les conseils d'administration de Financière Moncey et de CTR ont approuvé les termes du projet de Fusion Rouen-Moncey, d'autre part. Le même jour, le Conseil de Surveillance de Compagnie du Cambodge a ratifié la désignation du cabinet Accuracy, représenté par M. Henri Philippe, en qualité d'expert indépendant.

#### *a. L'Offre Initiale*

Le 13 septembre 2024<sup>4</sup>, les Établissements Présentateurs ont déposé pour le compte de l'Initiateur un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire libellé initialement au prix de 93,00 euros et avec une parité d'échange en actions UMG de 4,07 pour une action Compagnie du Cambodge (l'« **Offre Initiale** ») ainsi qu'un projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information Initial** ») auprès de l'AMF. Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté les Établissements Présentateurs afin de procéder à une évaluation des actions Compagnie du Cambodge.

Le 13 septembre 2024, en sus de l'Offre Initiale, Bolloré a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire respectivement sur les sociétés Financière Moncey et Société Industrielle et Financière de l'Artois, toutes deux étant également assorties d'une branche alternative d'échange consistant en la remise d'actions UMG détenues en portefeuille par Bolloré. Ces trois projets d'offres ne sont pas inter-conditionnés à leurs réalisations respectives.

Le 10 octobre 2024, le Conseil de Surveillance de Compagnie du Cambodge, sur la base notamment du rapport du cabinet Accuracy ayant conclu au caractère équitable des conditions financières de l'Offre Initiale, en ce compris dans la perspective de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, a décidé que l'Offre Initiale était conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires et a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre publique de retrait ou de laisser l'acquisition de leurs actions se faire en numéraire dans le cadre du retrait obligatoire.

Le même jour<sup>5</sup>, la Société a déposé auprès de l'AMF un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information Initial (le « **Projet de Note en Réponse Initial** »).

Par ailleurs, à la suite de la décision d'opposition de l'AMF à la désignation du cabinet Accuracy du 18 octobre 2024<sup>6</sup>, le Conseil de Surveillance de Compagnie du Cambodge a ratifié la désignation le 18 novembre 2024 du cabinet BM&A, représenté par M. Pierre Béal, en qualité de nouvel expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») avec pour mission de préparer un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire conformément aux dispositions des articles 261-1, I 1° et 4° et II et 262-1 du RGAMF. Cette nomination n'a pas fait l'objet d'opposition de la part de l'AMF.

---

<sup>4</sup> Cf. avis AMF n°224C1626 du 16 septembre 2024.

<sup>5</sup> Cf. avis AMF n°224C1903 du 11 octobre 2024

<sup>6</sup> Cf. avis AMF n°224C2084 du 25 octobre 2024.

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

*b. Le relèvement des termes financiers de l'Offre Initiale*

Dans un communiqué de presse du 23 décembre 2024, l'Initiateur a annoncé le rehaussement des termes financiers de l'Offre Initiale en portant son prix à 110,00 euros par action Compagnie du Cambodge et la parité d'échange en actions UMG à 4,69 actions UMG pour une action Compagnie du Cambodge. Le même jour, Bolloré a relevé le prix et la parité d'échange en actions UMG des offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire sur les sociétés Financière Moncey et Société Industrielle et Financière de l'Artois.

Le 14 janvier 2025, les Établissements Présentateurs ont déposé auprès de l'AMF, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information, mis à jour afin de tenir compte de l'amélioration des termes financiers de l'Offre annoncée le 23 décembre 2024, lequel s'est substitué au Projet de Note d'Information Initial.

L'Offre et le Projet de Note en Réponse se substituent à l'Offre Initiale et au Projet de Note en Réponse Initial.

L'évaluation des actions Compagnie du Cambodge préparée par les Établissements Présentateurs intégrant le rehaussement des termes financiers de l'Offre Initiale figure en section 3 (*Éléments d'appréciation des termes de l'Offre*) du Projet de Note d'Information.

*1.2.2 Motifs de l'Offre*

L'Offre s'inscrit dans le cadre des mesures de rationalisation et de simplification des structures du groupe Bolloré visant à réduire ses coûts de gestion administrative et fonctionnelle.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur un marché réglementé et par conséquent de réduire les coûts induits par les obligations législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, étant rappelé que l'Initiateur étant lui-même une société cotée, il reste par ailleurs soumis auxdites obligations légales et réglementaires.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

*1.3.1 Principaux termes de l'Offre Publique de Retrait*

En application des dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, les Établissements Présentateurs, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le 14 janvier 2025 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait qui sera suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Compagnie du Cambodge, ainsi que le Projet de Note d'Information.

Les Établissements Présentateurs garantissent, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, dont les termes ont été relevés le 23 décembre 2024 (conformément au communiqué de presse de l'Initiateur du même jour).

En application des articles 236-1 et suivants du RGAMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait, pendant une période de 15 jours de négociation, en contrepartie :

- d'un Prix d'Offre de 110,00 euros par action Compagnie du Cambodge apportée à la Branche en Numéraire ; et/ou
- d'une Parité d'Échange de 4,69 actions UMG, détenues en portefeuille par l'Initiateur, contre

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

1 action Compagnie du Cambodge apportée à la Branche en Titres, étant précisé qu'aucune fraction d'action UMG ne pourra être remise par l'Initiateur et que les rompus éventuels seront traités conformément à la procédure visée en section 2.6. du Projet de Note d'Information. Le nombre, la provenance et les caractéristiques des actions UMG sont détaillés à la section 2.5. du Projet de Note d'Information.

Les actionnaires de Compagnie du Cambodge pourront apporter en tout ou partie leurs actions soit à la Branche en Numéraire, soit à la Branche en Titres, soit en les répartissant entre la Branche en Numéraire et la Branche en Titres.

### *1.3.2 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait*

La procédure d'apport à l'Offre est décrite à la section 2.4. du Projet de Note d'Information.

### *1.3.3 Calendrier indicatif de l'Offre*

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.8. du Projet de Note d'Information.

### *1.3.4 Retrait Obligatoire suite à l'Offre Publique de Retrait*

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Compagnie du Cambodge qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation exclusivement en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 110,00 euros par action Compagnie du Cambodge), nette de tout frais.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des actions Compagnie du Cambodge d'Euronext Paris.

Les modalités détaillées du Retrait Obligatoire sont présentées à la section 2.7. du Projet de Note d'Information.

### *1.3.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger*

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la section 2.12. du Projet de Note d'Information.

### *1.3.6 Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre*

Les actionnaires sont invités à se référer à la section 1.3.6 du Projet de Note en Réponse pour tous détails concernant les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, et notamment les caractéristiques de la Fusion VG-CDC et de la Fusion Rouen-Moncey.

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

## 2 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

À la date du Projet de Note en Réponse, le Conseil de surveillance de la Société est composé comme suit :

- Madame Marie Bolloré, Présidente ;
- Monsieur Cédric de Bailliencourt, Vice-président ;
- Monsieur Hubert Fabri, Vice-président ;
- Madame Chantal Bolloré ;
- Bolloré Participations SE (représentée par Madame Stéphanie Collinet) ;
- Madame Jacqueline de Ribes ;
- Monsieur Jean-Philippe Hottinguer ;
- Madame Céline Merle-Béral ; et
- Plantations des Terres Rouges SA (représentée par Monsieur Sébastien Bolloré).

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, les membres du Conseil de surveillance de la Société se sont réunis le 17 janvier 2025, sous la présidence de Madame Marie Bolloré, sa présidente, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un nouvel avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société et ses actionnaires, étant rappelé que Compagnie du Cambodge n'emploie aucun salarié.

L'ensemble des membres du Conseil de surveillance étaient présents ou représentés à cette réunion.

Un extrait des délibérations du Conseil de surveillance de la Société, relatif à l'adoption de son avis motivé, est reproduit ci-après.

*« La Présidente rappelle que le 12 septembre 2024, Bolloré SE (l'"**Initiateur**") a annoncé un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire sur la Société libellé initialement au prix de 93,00 euros, assortie d'une branche alternative d'échange consistant en la remise d'actions Universal Music Group N.V. (UMG) détenues en portefeuille par l'Initiateur selon une parité d'échange de 4,07 actions UMG pour 1 action de la Société (l'"**Offre Initiale**"), qui a été déposé auprès de l'AMF le 13 septembre 2024.*

*Dans ce contexte, le Conseil de Surveillance de Compagnie du Cambodge a ratifié le 12 septembre 2024 la désignation du cabinet Accuracy, représenté par M. Henri Philippe, en qualité d'expert indépendant.*

*Le 10 octobre 2024, le Conseil de Surveillance de Compagnie du Cambodge, sur la base notamment du rapport du cabinet Accuracy ayant conclu au caractère équitable des conditions financières de l'Offre Initiale, en ce compris dans la perspective de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, a décidé que l'Offre Initiale était conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires et a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre publique de retrait ou de laisser l'acquisition de leurs actions se faire en numéraire dans le cadre du retrait obligatoire. Le même jour, la Société a déposé un projet de note en réponse au projet de note d'information déposé auprès de l'AMF.*

*La Présidente rappelle que dans un communiqué de presse du 23 décembre 2024, l'Initiateur a annoncé une amélioration des termes financiers de l'offre, désormais libellée au prix de 110,00 euros par action de la Société pour la branche en numéraire et à une parité d'échange de 4,69 actions UMG pour une action de la Société pour la branche en Titres (l'« **Offre** »).*

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France.  
L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

*L'Offre s'inscrit dans le cadre des mesures de rationalisation et de simplification des structures du groupe Bolloré visant à réduire ses coûts de gestion administrative et fonctionnelle et fait suite aux fusions de Société des Chemins de Fer et Tramways du Var et du Gard par Compagnie du Cambodge et de Compagnie des Tramways de Rouen par Financière Moncey respectivement réalisées en date du 31 octobre 2024 et 1<sup>er</sup> novembre 2024.*

*La Présidente rappelle que préalablement à la réunion, les membres du Conseil de surveillance ont pris connaissance :*

- du communiqué de presse de l'Initiateur du 23 décembre 2024 annonçant l'amélioration du prix et de la parité d'échange en actions UMG de l'Offre ;*
- du nouveau projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 14 janvier 2025, qui contient notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du Prix d'Offre (le "**Projet de Note d'Information**") ;*
- du rapport du cabinet BM&A, représenté par Monsieur Pierre Béal, en qualité de nouvel expert indépendant (l'"**Expert Indépendant**") sur le caractère équitable des conditions financières de l'offre publique de retrait et du retrait obligatoire ; et*
- du nouveau projet de note en réponse de la Société, établi conformément à l'article 231-9 du RGAMF.*

### **1. Rappel du processus de désignation de l'Expert Indépendant**

*La Présidente rappelle qu'à la suite de la décision d'opposition de l'AMF à la désignation du cabinet Accuracy du 18 octobre 2024, le Conseil de surveillance a ratifié le 18 novembre 2024, après confirmation de l'absence d'opposition de l'AMF, conformément à l'article 261-1-1 du RGAMF, la désignation du cabinet BM&A, représenté par Monsieur Pierre Béal, en qualité de nouvel expert indépendant, avec pour mission de préparer un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'offre publique de retrait et du retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 261-1, I, 1<sup>o</sup> et 4<sup>o</sup> et II et 262-1 du RGAMF. La désignation du cabinet BM&A a été annoncée par Compagnie du Cambodge dans un communiqué de presse du 18 novembre 2024.*

### **2. Interactions avec l'Expert Indépendant**

*Une réunion de lancement des travaux de l'Expert Indépendant a eu lieu le 22 novembre 2024 avec les directions financière et juridique de Compagnie du Cambodge, à l'issue de laquelle les informations et documents demandés par l'Expert Indépendant ont commencé à lui être communiqués afin que ce dernier puisse débiter ses travaux.*

*Le management de la Société s'est ensuite entretenu à plusieurs reprises avec l'Expert Indépendant, notamment aux cours des réunions suivantes :*

- le 6 décembre 2024, afin de faire un premier point d'étape sur les travaux accomplis par l'Expert Indépendant depuis sa désignation et de discuter des méthodes de valorisation privilégiées par ce dernier ;*
- le 19 décembre 2024, afin que l'Expert Indépendant puisse présenter les premiers résultats*

*« Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

*de ses travaux ; et*

- *le 13 janvier 2025, afin que l'Expert Indépendant puisse présenter les principaux éléments de son projet de rapport.*

*La Société s'est assurée que l'Expert Indépendant disposait de l'ensemble des informations demandées par lui pour l'exécution de sa mission et qu'il ait été à même de mener ses travaux dans des conditions le satisfaisant. Le Conseil de surveillance indique ne pas avoir relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant. En particulier, le Conseil de surveillance a pris connaissance des questions et réflexions d'actionnaires qui ont été adressées à l'Initiateur, à la Société ou à l'Expert Indépendant et intégrées dans son rapport.*

*Le détail des interactions entre la Société et l'Expert Indépendant, ainsi que la liste des documents auxquels il a eu accès dans le cadre de sa mission, figurent de manière exhaustive dans le rapport de l'Expert Indépendant.*

### **3. Synthèse et conclusion du rapport de l'Expert Indépendant**

*L'Expert Indépendant a remis son rapport final au Conseil de surveillance le 17 janvier 2025.*

*Les conclusions du rapport de l'Expert Indépendant sont les suivantes :*

- **Fourchettes de valeurs :**

*« Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action Compagnie du Cambodge auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 110,0 € et la parité de 4,69 actions UMG proposés dans le cadre de la présente Offre :*

Compagnie du Cambodge Méthodes/Référence		Valeur (en € par action)			Parité, en nombre d'actions UMG			Prime/ (Décote) vs Offre
		basse	centrale	haute	basse	centrale	haute	
Cours de bourse (12 septembre 2024)	36 mois	51,0	65,5	76,5	2,16	2,77	3,23	67,9 %
	24 mois	55,0	65,8	76,5	2,32	2,78	3,23	67,2 %
	12 mois	58,0	67,0	76,5	2,45	2,83	3,23	64,2 %
	6 mois	66,5	70,0	76,5	2,81	2,96	3,23	57,1 %
	3 mois	66,5	71,0	76,5	2,81	3,00	3,23	54,9 %
	20 jours	72,5	73,6	76,5	3,06	3,11	3,23	49,5 %
	Spot	74,0	74,0	74,0	3,13	3,13	3,13	48,6 %
DDM	29-nov.-24	59,0	66,6	76,7	2,49	2,82	3,24	65,1 %
ANR	ANR 1	92,0	100,9	109,7	3,89	4,26	4,64	9,0 %
	ANR 2	89,3	110,2	113,3	3,77	4,66	4,79	(0,1)%
ANC consolidé	30-juin-24	68,5	68,5	68,5	2,89	2,89	2,89	60,6 %

- **Rappel des méthodes :**

*« Préalablement à tout développement, il faut rappeler que Compagnie du Cambodge est une société holding et qu'elle est intégrée dans un groupe, le Groupe Bolloré, qui présente des caractéristiques singulières en termes de structure de détention. En effet, au-delà de la complexité habituelle des organigrammes des grands groupes cotés qui détiennent des participations dans un grand nombre de filiales, contrôlées ou non, la structure du Groupe Bolloré se distingue par de nombreuses boucles d'autocontrôle pouvant rendre complexe la compréhension et la répartition de la valeur entre les différentes parties prenantes.*

***Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.***

*En tenant compte des deux particularités précitées, activité de holding et présence de boucles d'autocontrôle, nous avons retenu deux méthodes à titre principal (dont l'une déclinée en deux sous-approches) et présenté deux références de valeur à titre d'information.*

*Les deux références de valeur données à titre d'information, l'actif net comptable consolidé au 30 juin 2024 et le cours de bourse, présentent l'avantage d'observer directement la valeur de la Société. Cependant, d'une part, l'actif net comptable consolidé n'intègre pas la pleine valeur de la Société, les participations mises en équivalence n'étant pas toutes comptabilisées à leur juste valeur et les comptes arrêtés au 30 juin 2024 ne tenant pas compte des opérations de fusion réalisées au mois d'octobre et novembre 2024. D'autre part, l'action de la Société s'avère peu liquide en raison d'un flottant limité et cote de manière erratique, rendant la référence au cours de bourse peu pertinente.*

*Dans ce contexte, nous avons développé deux méthodes régulièrement mises en œuvre pour l'évaluation des sociétés holding.*

*L'approche par actualisation des dividendes (ou approche DDM) permet d'approcher la valeur de la Société pour un actionnaire minoritaire n'ayant pas la capacité de décider le montant du dividende. Si cette méthode peut sembler constituer un minimum dans le cadre d'un retrait obligatoire, nous soulignons que nous avons retenu dans notre calcul des hypothèses favorables aux actionnaires minoritaires (importante croissance du dividende prise en compte, taux de distribution de 100 %).*

*L'approche par l'actif net réévalué (ou ANR) est également usuelle pour l'évaluation des sociétés holding.*

*La première approche (ANR n°1) de la Société a consisté à bâtir un modèle itératif<sup>7</sup> intégrant les sociétés du Groupe Bolloré parties aux boucles d'autocontrôle et reposant sur le cours de bourse de Bolloré SE. Cette dernière hypothèse est vivement critiquée par les actionnaires minoritaires sous divers motifs, le principal étant que le cours de bourse de Bolloré SE ne valorise pas les boucles d'autocontrôle. Compte tenu du fait que la capitalisation boursière de Bolloré SE est proche de la valeur de son ANR, nous estimons qu'il n'est pas possible de déterminer avec certitude ce qu'incorpore, ou n'incorpore pas, le cours de bourse, que ce soit en termes de prise en compte de la « valeur » des boucles ou de décote liée à son statut de holding. Par ailleurs et dans la mesure où la Société fait partie de la chaîne de contrôle de Bolloré SE, nous avons développé un scénario intégrant une prime de contrôle de 25 % sur le cours de Bolloré SE. La moyenne entre le scénario de base et le scénario intégrant la prime de contrôle et tenant compte du frottement fiscal calculé dans le cadre de l'ANR n°2 (cf. infra), conduit à une valeur moyenne de 100,9 € par action de la Société, le prix d'Offre extériorisant une prime de 9,0 %.*

*Enfin et afin de mesurer les conséquences financières de l'éloignement de la Société des sources de valeur, nous avons calculé un ANR reposant sur un modèle dit à tours (ANR n°2) qui simule la distribution année par année de l'ANR propre de Bolloré SE et des ANR des*

---

<sup>7</sup> Modèle dont nous nous sommes assurés qu'il conduit à un résultat équivalent à celui qui serait obtenu à partir d'une approche par suppression des boucles sur la base d'un modèle simplifié, l'approche par suppression des boucles n'ayant pas pu être mise en œuvre.

***Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.***

*autres sociétés constituant la chaîne de détention du Groupe. Hors tout frottement, la valeur par action de la Société se rapproche de celle calculée par certains actionnaires minoritaires. Toutefois, ces derniers ne tiennent pas compte de la durée nécessaire à la perception de la distribution par la Société et partant, à ses actionnaires, et du coût fiscal qu'entraîne ladite distribution, annuellement faible mais se répétant à chaque tour. »*

- **Écart d'appréciation avec les actionnaires minoritaires :**

*« Ainsi, l'écart d'appréciation de la valeur de la Société entre les actionnaires minoritaires et nous, peut se résumer (i) à la prise en compte ou non de la complexité de la structure (laquelle entraîne un délai de distribution particulièrement long et des frottements fiscaux) et (ii) au niveau de risque lié à la perception de distributions. Concernant le premier point, la direction du Groupe nous a affirmé qu'il n'était pas envisagé de simplification notable des boucles d'autocontrôle. Celle-ci, si elle devait être mise en œuvre, serait coûteuse en ressources et en temps et compromettrait potentiellement la conservation du contrôle du Groupe s'agissant des principales boucles d'autodétention. Concernant le second point, il nous semble que la nature des actifs « distribués », principalement issus de Bolloré SE, et le délai pour que leur produit parvienne à la Société doivent conduire à une actualisation de ces flux à un taux équivalent au coût moyen du capital de Bolloré SE, soit 7,5 %. »*

- **Conclusion sur l'équité :**

*« Cette approche conduit à une valeur centrale de 110,4 € par action Compagnie du Cambodge, équivalente au Prix d'Offre.*

*S'agissant de la branche en titres rémunérée en actions UMG, nous relevons que la parité d'échange résulte de l'application mécanique du rapport d'échange entre le prix d'Offre et cours moyen 20 jours pondéré par les volumes constaté le 23 décembre 2024, assortie d'une très légère prime<sup>8</sup>. Cette parité d'échange n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.*

*Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 110 € par action Compagnie du Cambodge et/ou un rapport d'échange de 4,69 actions UMG par action Compagnie du Cambodge proposés dans le cadre de l'offre publique de retrait et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »*

#### **4. Avis motivé du Conseil de surveillance**

*Compte tenu de ce qui précède et connaissance prise :*

- *des termes améliorés de l'Offre Initiale ;*
- *des motifs et intentions de l'Initiateur, et des éléments de valorisation mis à jour préparés par les établissements présentateurs tels que figurant dans le Projet de Note d'Information ;*
- *des conclusions du rapport établi par l'Expert Indépendant ;*

---

<sup>8</sup> Le rapport d'échange mécanique offre une parité de 4,65 contre 4,69 offert.

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

*après en avoir délibéré, le Conseil de surveillance, à l'unanimité de ses membres :*

*constate que, sur l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société et pour la Société, étant rappelé que la Société n'emploie aucun salarié :*

- *le cabinet Accuracy avait conclu au caractère équitable des conditions financières de l'Offre Initiale (en ce compris dans la perspective de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire) et le Conseil de Surveillance avait décidé le 10 octobre 2024 que l'Offre Initiale était conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires et avait déjà recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre publique de retrait ou de laisser l'acquisition de leurs actions se faire en numéraire dans le cadre du retrait obligatoire ;*
- *l'Initiateur a amélioré les termes financiers de l'Offre Initiale, désormais libellée au prix de 110,00 euros par action de la Société pour la branche en numéraire (le « **Prix d'Offre** ») et à une parité d'échange en actions UMG de 4,69 actions UMG pour une action de la Société pour la branche en titres (la « **Parité d'Echange** »), calculée à partir du cours moyen pondéré 1 mois d'UMG (post détachement du dividende), soit 23,43 euros au 19 décembre 2024 ;*
- *le Prix d'Offre et la Parité d'Echange sont respectivement supérieurs de 18,28% et de 15,23% aux termes financiers de l'Offre Initiale qui avaient déjà été considérés comme équitables par le Conseil de Surveillance du 10 octobre 2024 ;*
- *le Prix d'Offre extériorise ainsi :*
  - *une prime de 48,6% par rapport au cours de bourse du 11 septembre 2024 (soit le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre Initiale du 12 septembre 2024), et de 50,5%, 54,7% et 64,5% sur les moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur une période respectivement d'un mois, de trois mois et de douze mois avant cette date ; et*
  - *à titre informatif, une prime de 8,9% par rapport au cours de bourse du 20 décembre 2024 (soit le dernier jour de cotation avant l'annonce du rehaussement de l'Offre Initiale du 23 septembre 2024), et de 12,4%, 14,5% et 30,7% sur les moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur une période respectivement d'un mois, de trois mois et de douze mois avant cette date ;*
- *l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre le retrait obligatoire des actions de la Société et la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris à l'issue de l'offre publique de retrait ;*
- *l'Expert Indépendant a notamment relevé que son approche l'a conduit à une valeur centrale de 110,4€ par action Compagnie du Cambodge, équivalente au Prix d'Offre ;*
- *l'Expert Indépendant conclut que le Prix d'Offre et la Parité d'Echange proposés dans le cadre de l'Offre et dans l'hypothèse d'un retrait obligatoire est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société ;*

*décide que l'Offre est conforme aux intérêts :*

- *de la Société, la mise en œuvre du retrait obligatoire lui permettant de mettre fin à*

***Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.***

*l'admission de ses titres à la négociation sur un marché réglementé et par conséquent de réduire les coûts induits par les obligations législatives et réglementaires s'y rapportant ;*

- *de ses actionnaires, le prix de 110,00 euros par action de la Société et la parité d'échange de 4,69 actions UMG pour 1 action de la Société proposés par l'Initiateur étant considérés comme équitables par l'Expert Indépendant et valorisant correctement les actions détenues par les actionnaires minoritaires, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire pour ce qui concerne la branche en numéraire ;*
- *étant rappelé que la Société n'emploie aucun salarié ;*

***recommande*** aux actionnaires de la Société (i) d'apporter leurs actions à l'offre publique de retrait, soit à l'offre publique d'achat afin d'obtenir une liquidité immédiate sur tout ou partie de leur participation au prix de 110,00 euros par action de la Société, soit à l'offre publique d'échange afin de reporter leur investissement sur des actions UMG selon la parité d'échange de 4,69 actions UMG pour 1 action de la Société ou (ii) de laisser l'acquisition de leurs actions se faire en numéraire dans le cadre du retrait obligatoire afin d'économiser des frais de transaction ;

***prend acte*** que le Directoire finalisera et déposera le 17 janvier 2025 auprès de l'AMF le projet de note en réponse établi sous sa responsabilité, lequel inclura le rapport de l'Expert Indépendant et la position exprimée par le Conseil de surveillance relativement à l'Offre dans sa séance de ce jour. »

### **3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE COMPAGNIE DU CAMBODGE**

Les intentions des membres du Conseil de surveillance qui détiennent des actions de la Société sont précisées en section 3 du Projet de Note en Réponse.

### **4 INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES**

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

### **5 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT**

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du RGAMF, le Conseil de surveillance de la Société, lors de sa séance du 18 novembre 2024, a ratifié la désignation du cabinet BM&A, représenté par Monsieur Pierre Béal, en qualité d'Expert Indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de son rapport, lequel est reproduit dans son intégralité en annexe 2 du Projet de Note en Réponse, l'Expert Indépendant a rendu la conclusion suivante :

- « [Notre] approche conduit à une valeur centrale de 110,4 € par action Compagnie du Cambodge, équivalente au Prix d'Offre.

*S'agissant de la branche en titres rémunérée en actions UMG, nous relevons que la parité d'échange résulte de l'application mécanique du rapport d'échange entre le prix d'Offre et cours moyen 20 jours pondéré par les volumes constaté le 23 décembre 2024, assortie d'une très légère prime. Cette parité d'échange n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.*

*Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat ni une quelconque forme de démarchage aux Etats-Unis d'Amérique ou dans tout autre pays et n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.*

*Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 110 € par action Compagnie du Cambodge et/ou un rapport d'échange de 4,69 actions UMG par action Compagnie du Cambodge proposés dans le cadre de l'offre publique de retrait et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »*

## 6 ÉLÉMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

Les éléments concernant la Société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique sont décrits en section 6 du Projet de Note en Réponse.