

PROJET DE GARANTIE DE COURS

visant les actions de la société



initiée par la société

EMV HOLDCO SAS

présentée par



PRIX DE L'OFFRE : 3,95 euros par action Emailvision

DUREE DE L'OFFRE : 15 jours de négociation

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à la clôture de la présente garantie de cours, EMV Holdco SAS et les autres Concertistes définis à l'article 1.1. ci-après détiendraient au moins 95% des droits de vote d'Emailvision, EMV Holdco SAS se réserve la faculté de procéder, postérieurement à la clôture de cette Garantie de Cours, conformément à l'article 5 des Règles d'Alternext, à une offre de rachat au prix de 3,95 euros par action qui sera immédiatement suivie, à la clôture de cette offre, d'une demande à NYSE Euronext de radiation des actions Emailvision d'Alternext.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sans frais auprès de :

Oddo Corporate Finance
12 boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de EMV Holdco SAS seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de la Garantie de Cours, selon les mêmes modalités.

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
1.1.	PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR.....	3
1.2.	MODALITES D'ACQUISITION DU BLOC DE CONTROLE PAR EMV HOLDCO	3
1.2.1	<i>Actionnariat de la Société avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur</i>	<i>3</i>
1.2.2	<i>Acquisition d'actions, engagements de cession et d'apport et pacte d'actionnaires entre les Concertistes</i>	<i>5</i>
1.2.3	<i>Déclaration de franchissements de seuil.....</i>	<i>10</i>
1.3.	MOTIFS DE L'OFFRE	11
1.4.	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	11
1.4.1	<i>Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.....</i>	<i>11</i>
1.4.2	<i>Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi.....</i>	<i>12</i>
1.4.3	<i>Composition des organes sociaux et de direction de la Société.....</i>	<i>12</i>
1.4.4	<i>Perspectives ou non d'une fusion</i>	<i>12</i>
1.4.5	<i>Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes</i>	<i>13</i>
1.4.6	<i>Offre publique de rachat – Radiation de la cote</i>	<i>13</i>
1.4.7	<i>Avantages pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires</i>	<i>14</i>
1.5.	CARACTERISTIQUES DE LA GARANTIE DE COURS	14
1.5.1	<i>Modalités de la Garantie de Cours.....</i>	<i>14</i>
1.5.2	<i>Titres visés par la Garantie de Cours.....</i>	<i>16</i>
1.5.3	<i>Calendrier indicatif de la Garantie de Cours</i>	<i>16</i>
1.5.4	<i>Mode de financement de l'opération</i>	<i>17</i>
1.5.5	<i>Restrictions concernant la Garantie de Cours à l'Etranger.....</i>	<i>17</i>
1.5.6	<i>Régime fiscal de la Garantie de Cours.....</i>	<i>18</i>
1.6.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	23
1.6.1	<i>Méthodologie.....</i>	<i>23</i>
1.6.2	<i>Application des methodes retenues</i>	<i>24</i>
1.7.	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	29
1.8.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE..	30
1.8.1	<i>Accords auxquels les Concertistes sont partie.....</i>	<i>30</i>
1.8.2	<i>Accords dont EMV Holdco a connaissance</i>	<i>31</i>
2.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	31
2.1.	POUR LA PRESENTATION DE LA GARANTIE DE COURS.....	31
2.2.	POUR LA PRESENTATION DE EMV HOLDCO	31

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application de l'article 3 des Règles d'Alternext (Paris) et de l'article 235-4 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société EMV Holdco SAS, société par actions simplifiée de droit français au capital de [51.648.063] euros, inscrite au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 523 546 992 RCS Paris, dont le siège social se situe 102, avenue des Champs Elysées, 75008 Paris (« **EMV Holdco** » ou l'« **Initiateur** »), de concert (i) d'une part avec M. Nicholas Peter Heys et M. Guy Porré en vertu d'un accord de droit français intitulé « *investment agreement* » conclu le 30 juillet 2010, et (ii) d'autre part avec des fonds représentés par Sophrosyne Capital LLC (les « **Fonds Sophrosyne** »), et des fonds représentés par Conversion Capital Partners Ltd. ainsi que Monsieur William Twyman Comfort III (collectivement « **Conversion** »), en vertu d'un pacte d'actionnaires de droit français intitulé « *shareholders' agreement* » conclu le 30 juillet 2010 (l'ensemble des actionnaires énumérés ci-dessus étant désignés ci-après les « **Concertistes** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Emailvision, société anonyme au capital social d'un montant de 1.982.680,80 euros, inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 418 712 857 RCS Paris, dont le siège social est situé 42-46, rue Médéric, 92110 Clichy (« **Emailvision** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Alternext (Paris) de NYSE Euronext, sous le code ISIN FR0004168045, la possibilité de céder la totalité de leurs actions de la Société au prix de 3,95 euros par action dans le cadre de la garantie de cours décrite ci-après (la « **Garantie de Cours** » ou l'« **Offre** »).

Le capital social de la Société est composé de 19.826.808 actions d'une valeur nominale de 10 centimes d'euro chacune.

La Garantie de Cours vise la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par les Concertistes, soit à la date des présentes 2.628.734 actions de la Société représentant 13,26 % du capital de la société et 13,70 % des droits de vote d'Emailvision, et ce sous réserve de l'exercice de stock-options ou de bons de souscription d'actions comme indiqué au paragraphe 1.5.2 ci-dessous.

La Garantie de Cours sera ouverte pour une durée de 15 jours de négociation.

1.2. Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par EMV Holdco

1.2.1 Actionnariat de la Société avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur

La Société est une société anonyme au capital de 1.982.680,80 euros, divisé en 19.826.808 actions d'une valeur nominale de 10 centimes d'euro chacune. Au 29 juillet

2010 (c'est-à-dire préalablement à la réalisation des opérations ayant permis l'acquisition du bloc de contrôle de la société par EMV Holdco), le nombre total de droits de vote s'établissait à 28 136 541, compte tenu de l'existence de droits de vote double.

Préalablement à la réalisation des opérations décrites ci-dessous et à la connaissance de l'Initiateur, au 29 juillet 2010, le capital de la Société s'élevait à 1.802.436,80 euros, divisé en 18.024.368 actions d'une valeur nominale de 10 centimes d'euro chacune et était réparti de la manière suivante :

Actionnaires	Actions	% actions	Droits de vote	% Droits de vote
Nicholas HEYS	1.637.867	9,09%	3.267.355	11,61%
GRANT & PARTNERS Invest	757.172	4,20%	1.308.554	4,65%
GPPM Invest	226.186	1,25%	226.186	0,80%
Ss-total dirigeants	2.621.225	14,54%	4.802.095	17,07%
SOFINNOVA CAPITAL IV	3.866.756	21,45%	7.715.666	27,42%
SPEF E FUND	2.994.452	16,61%	5.973.205	21,23%
FCPI BP INNOVATION IV	821.531	4,56%	1.566.301	5,57%
Conversion	2.325.465	12,90%	2.325.465	8,26%
Fonds Sophrosyne	1.038.602	5,76%	1.038.602	3,69%
Ss-total investisseurs institutionnels	11.046.806	61,29%	18.619.239	66,17%
PUBLIC	4.356.337	24,17%	4.715.207	16,76%
dont John Sadowsky	256.395	1,42%	512.790	1,82%
dont Louis Bousquet	1.353.494	7,51%	1.353.494	4,81%
dont Patrick Mercier	117.714	0,65%	117.714	0,42%
Ss-total Public	4.356.337	24,17%	4.715.207	16,76%
TOTAL	18.024.368	100,00%	28.136.541	100,00%

* La société GP Invest, société contrôlée à 97,90% par Monsieur Guy Porré, directeur général délégué et administrateur de la Société, détient 50,27% du capital et des droits de vote de la société Grant & Partners Invest qui détient elle-même 50,10% du capital et des droits de vote de la société GPPM Invest.

NB : Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

En outre, les valeurs mobilières et autres droits attribués aux dirigeants et salariés du groupe et donnant accès au capital de la Société, étaient les suivants :

- (i) 1.802.440 BSPCE, permettant la souscription d'un total de 1.802.440 actions de la Société ;
- (ii) 1.538.140 options de souscription d'actions dont seules 1.027.865, permettant la souscription d'un total de 1.027.865 actions de la Société, demeurent exerçables (les « **Options** ») ; et
- (iii) 147.500 bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») permettant la souscription d'un total de 147.500 actions de la Société ;

étant précisé que les titulaires des BSPCE (à savoir Monsieur Nicholas Heys qui en détenait 1.081.464 et Monsieur Guy Porré qui en détenait 720.976) ont exercé ces BSPCE en totalité le 30 juillet 2010, et ont cédé ou se sont engagés à céder ou à apporter, directement ou indirectement via notamment des holdings familiales, la totalité des actions de la Société en résultant à l'Initiateur au prix de 3,95 euros par action, dans le cadre des cessions et apports visés au paragraphe 1.2.2 ci-après.

En outre, seules 723.609 des Options mentionnées ci-dessus sont susceptibles d'être exercées jusqu'à la date de clôture de la Garantie de Cours

Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

1.2.2 Acquisition d'actions, engagements de cession et d'apport et pacte d'actionnaires entre les Concertistes

1.2.2.1 Acquisition d'actions et engagement de cession d'actions

a) Acquisition d'actions auprès de trois autres actionnaires minoritaires

EMV Holdco a conclu le 29 juillet 2010 avec Messieurs Louis Bousquet, John Sadowsky et Patrick Mercier trois contrats de cessions d'actions (les « **Contrats de Cession Complémentaires** ») en vertu desquels ces trois personnes ont chacune cédé à l'Initiateur le même jour les actions d' Emailvision dont elles étaient propriétaires, à savoir 1.353.494 actions pour Monsieur Bousquet, 256.395 actions pour Monsieur Sadowsky et 117.714 actions pour Monsieur Mercier (soit un total de 1.727.603 actions représentant 8,71% du capital d'Emailvision – sur une base diluée des BSPCE uniquement) pour un prix de 3,95 euros par action.

b) Acquisition d'actions et engagement de cession d'actions au titre du contrat de cession principal

EMV Holdco a par ailleurs conclu le 30 juillet 2010 avec, d'une part, les dirigeants d'Emailvision et certaines de leurs holdings (à savoir (i) Monsieur Guy Porré, (ii) la société Grant & Partners Invest, dont Monsieur Guy Porré détient le contrôle, (iii) la société GPPM Invest contrôlée par la société Grant & Partners Invest, (iv) Monsieur Nicholas Heys et (v) la société 3Green dont Monsieur Nicholas Heys détient le contrôle (les « **Cédants Managers** ») et avec, d'autre part, certains actionnaires investisseurs de Emailvision à savoir le FCPR Sofinnova Capital IV, le FCPR SPEF E-Fund et le FCPI BP Innovation IV les « **Cédants Investisseurs** »), un contrat de cession d'actions (le « **Contrat de Cession Managers et Investisseurs** »), aux termes duquel les Cédants Managers et les Cédants Investisseurs ont cédé ou se sont engagés à céder à l'Initiateur, hors marché, aux dates et dans les proportions indiquées dans le tableau ci-dessous, un total de 10.244.910 actions de la Société représentant environ 51,67% du capital de la Société (sur une base diluée des BSPCE uniquement) (les « **Actions Transférées** »), et ce pour un prix de 3,95 euros par action, soit un prix total de 40.467.394,50 euros :

Nom de l'actionnaire	Actions transférées à la Date de Closing Initial*	%	Actions transférées à la Date de Closing Différé**	%	Nombre total d'actions cédées	%
Nick Heys	927 600	4.68%	-	-	927 600	4.68%
3Green	-	-	290 725	1.47%	290 725	1.47%
Guy Porré	360 488	1.82%	-	-	360 488	1.82%
GPPM Invest	226 186	1.14%	-	-	226 186	1.14%
Grant & Partners Invest	757 172	3.82%	-	-	757 172	3.82%
PCPR Sofinnova Capital IV	3 866 756	19.50%	-	-	3 866 756	19.50%
FCPI BP Innovation IV	821 531	4.14%	-	-	821 531	4.14%
FCPR SPEF E-fund	2 994 452	15.10%	-	-	2 994 452	15.10%
TOTAL	9 954 185	50.21%	290 725	1.47%	10 244 910	51.67%
Nombre total actions compte tenu de l'exercice des BSPCE	19 826 808					

* Le 30 juillet 2010

** Au plus tard 30 jours ouvrés après la Date de Closing Initial

La cession des Actions Transférées est donc réalisée en deux étapes : 9.954.185 Actions Transférées ont été cédées par les actionnaires concernés à la date de signature du Contrat de Cession Managers et Investisseur, soit le 30 juillet 2010 (la « **Date de Closing Initial** ») et 290.725 actions seront cédées par la société 3Green dans les 30 jours ouvrés suivant la Date de Closing Initial et avant le lancement de la Garantie de Cours (la « **Date de Closing Différé** »). En garantie, d'une part, de la réalisation de la cession devant intervenir à la Date de Closing Différé, et, d'autre part, des apports devant être effectués à cette même Date de Closing Différé (ces apports étant décrits à la section 1.2.2.2. ci-après), une fraction du prix payable à Monsieur Nicholas Heys, GPPM Invest et Grant & Partners Invest a été placée sous séquestre (et sera libérée du séquestre dès réalisation des cessions et apports susvisés), pour les montants suivants :

- Monsieur Nicholas Heys : 1.026.792 euros ;
- GPPM Invest : 106.957,50 euros ;
- Grant & Partners Invest : 716.094,60 euros.

Le Contrat de Cession Managers et Investisseurs contient en outre, en particulier, des déclarations et garanties classiques au profit de l'Initiateur.

1.2.2.2 Engagements d'apport en nature des actions Emailvision au bénéfice de l'Initiateur

EMV Holdco a par ailleurs conclu le 30 juillet 2010 avec les dirigeants d'Emailvision (et, s'agissant de Monsieur Nicholas Heys, la société 3Green, dont il détient la totalité du capital), un contrat d'investissement (*Investment Agreement*) (le « **Contrat d'Investissement** ») aux termes duquel :

- la société 3Green s'est engagée, au plus tard à la Date de Closing Différé, à apporter à l'Initiateur, sous forme d'apport en nature, rémunéré par des titres de l'Initiateur, 1.424.080 actions de la Société, sur la base d'une valorisation de 3,95 euros par action apportée, ce dont Monsieur Nicholas Heys s'est porté fort ;
- Monsieur Guy Porré s'est engagé, au plus tard à la Date de Closing Différé, à apporter à l'Initiateur, sous forme d'apport en nature, rémunéré par des titres de l'Initiateur, 360.488 actions de la Société, sur la base d'une valorisation de 3,95 euros par action apportée.

En conséquence, les apports susvisés ont été consentis et acceptés, et seront réalisés au plus tard à la Date de Closing Différé, moyennant :

- l'émission au pair et l'attribution de 5.625.116 actions de l'Initiateur d'une valeur nominale d'un (1) euro, entièrement libérées, au profit de 3Green, créées par l'Initiateur à titre d'augmentation de son capital pour un montant nominal total de 5.625.116 euros ;
- l'émission au pair et l'attribution de 1.423.927 actions de l'Initiateur d'une valeur nominale d'un (1) euro, entièrement libérées, au profit de Monsieur Guy Porré, créées par l'Initiateur à titre d'augmentation de son capital pour un montant nominal total de 1.423.927 euros.

1.2.2.3 Pacte d'associés avec 3Green et Messieurs Nicholas Heys, et Guy Porré

Le Contrat d'Investissement prévoit qu'à la Date de Closing Différé, Monsieur Nicholas Heys, 3Green Sarl, Monsieur Guy Porré (collectivement les «**Associés Managers**») et FP-EMV S.à r.l., actuel associé unique d'EMV Holdco («**FP-EMV**») signeront un pacte d'associés relatif à EMV Holdco (le « **Pacte d'Associés EMV-Holdco** ») dont les principales dispositions sont les suivantes :

- le conseil d'administration d'EMV Holdco sera initialement composé de trois administrateurs nommés sur proposition de FP-EMV et de deux administrateurs nommés sur proposition de Messieurs Nicholas Heys et Guy Porré, étant précisé que Monsieur Nicholas Heys sera nommé Président d'EMV Holdco ;
- les dirigeants d'EMV Holdco et de ses filiales devront obtenir l'accord préalable d'un des administrateurs nommés sur proposition de FP-EMV pour toute décision importante dont la liste figure dans le Pacte d'Associés EMV Holdco ;
- Messieurs Nicholas Heys et Guy Porré conserveront leurs mandats, respectivement, de président directeur-général et de directeur général délégué d'Emailvision pour des durées d'un an renouvelables ; les dispositions du Pacte d'Associés EMV Holdco relatives à la gouvernance d'EMV-Holdco s'appliqueront mutatis mutandis à Emailvision et ses filiales ;
- les Associés Managers ne pourront pas transférer leurs actions EMV-Holdco avant le 31 décembre 2020 sauf dans le cadre des transferts limitativement

autorisés au titre du Pacte d'Associés EMV-Holdco (notamment transfert aux époux, enfants et sociétés holdings des Associés Managers) ou résultant d'une des dispositions du Pacte d'Associés EMV-Holdco ;

- les Associés Managers ont le droit de maintenir leur participation dans le capital d'EMV Holdco à la quote-part de ce capital que représentent les actions qu'ils détiennent préalablement à toute prise de décision d'émission d'actions immédiate ou à terme, sous réserve de certaines exceptions limitativement prévues ;
- FP-EMV bénéficie d'un droit de préemption portant sur l'intégralité des titres visés par un projet de transfert de titres par un Associé Manager ;
- les Associés Managers disposent dans certaines hypothèses d'un droit de sortie conjointe, soit proportionnelle soit totale ;
- FP-EMV bénéficie dans certaines hypothèses d'une option d'achat irrévocable sur une partie proportionnelle des titres d'Emailvision détenus par les Associés Managers ;
- par ailleurs, les Associés Managers ont chacun consenti une promesse de vente irrévocable à FP-EMV, exerçable en cas de survenance de certains événements précisément définis ;
- les Associés Managers se sont engagés à voter en faveur de toute résolution et de coopérer en vue de toute introduction en bourse d'EMV-Holdco qui serait envisagée par FP-EMV ; en cas d'offre secondaire, les Associés Managers auront le droit de vendre proportionnellement le même nombre d'actions que FP-EMV et ce, à des conditions non moins favorables que celles applicables à FP-EMV ;
- FP-EMV aura le droit de demander à EMV-Holdco de procéder à une « *Registration* » de ses actions, en particulier sur les marchés américains et conformément aux dispositions du droit américain ; les Associés Managers auront le droit de participer proportionnellement à une telle *Registration* ;
- Messieurs Nicholas Heys et Guy Porré ont souscrit un engagement de non-concurrence et un engagement d'exclusivité ;
- le Pacte d'Associés EMV-Holdco prévoit que postérieurement à la Garantie de Cours, EMV-Holdco émettra (i) au bénéfice de Monsieur Nicholas Heys des bons de souscriptions d'actions qui deviendront successivement exerçables sur une période de 4 ans suivant leur émission et qui donneront droit à la souscription d'actions de préférence sans droit de vote (convertibles en actions ordinaires sous certaines conditions) et (ii) au bénéfice de Monsieur Guy Porré des options de souscription d'actions qui deviendront successivement exerçables sur une période de 4 ans suivant leur émission et qui donneront droit à la souscription d'actions de préférence sans droit de vote (convertibles en actions ordinaires sous certaines conditions).

1.2.2.4 Pacte d'actionnaires avec les Fonds Sophrosyne et Conversion

Le 30 juillet 2010, EMV Holdco a conclu avec les Fonds Sophrosyne et Conversion un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires Emailvision** ») et une lettre-accord. Le même jour, FP-EMV et Francisco Partners II (Cayman) L.P. ont également conclu une lettre-accord avec les Fonds Sophrosyne et Conversion, respectivement.

Les principales dispositions de ces accords sont les suivantes :

- Conversion et les Fonds Sophrosyne ont accepté d'agir de concert avec EMV Holdco dans le cadre de la présente garantie de cours ainsi que, jusqu'au 31 décembre 2013, pour toute procédure d'offre publique de retrait, de retrait obligatoire ou de radiation d'Alternext qu'EMV-Holdco souhaiterait initier ;
- EMV Holdco s'est engagée à ne pas forcer Conversion ou les Fonds Sophrosyne à vendre leurs actions Emailvision, notamment dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire, et, plus généralement, autrement que conformément aux dispositions du Pacte d'Actionnaires Emailvision ;
- Conversion et les Fonds Sophrosyne se sont engagés à ne pas transférer leurs actions avant le 31 décembre 2013 sans l'accord express d'EMV Holdco , sauf dans le cadre d'un des transferts autorisés au titre du Pacte d'Actionnaires Emailvision ou en cas de transfert résultant d'une de ses dispositions ;
- Conversion et les Fonds Sophrosyne bénéficient d'un droit de maintenir leurs participations au capital d'Emailvision à la quote-part de ce capital que représentent les actions qu'elles détiennent préalablement à toute décision d'émission d'actions immédiate ou à terme, sous réserve de certaines exceptions limitativement prévues ;
- EMV Holdco bénéficie d'un droit de préemption portant sur l'intégralité des titres visés par un projet de transfert de titres d'une entité Conversion ou les Fonds Sophrosyne ;
- Conversion et les Fonds Sophrosyne disposent dans certaines hypothèses d'un droit de sortie conjointe ;
- EMV-Holdco bénéficie dans certaines hypothèses d'une option d'achat irrévocable sur l'intégralité des titres d'Emailvision détenus par Conversion et les Fonds Sophrosyne ;
- Conversion et les Fonds Sophrosyne se sont engagés à voter en faveur de toute résolution et de coopérer en vue de toute introduction en bourse d'Emailvision qui serait envisagée par EMV-Holdco dans le futur ; en cas d'offre secondaire, Conversion et les Fonds Sophrosyne auront le droit de vendre proportionnellement le même nombre d'actions qu'EMV Holdco et ce, à des conditions non moins favorables que celles applicables à EMV Holdco ;

- EMV Holdco aura le droit de demander à Emailvision de procéder à une « *Registration* » de ses actions, en particulier sur les marchés américains et conformément aux dispositions du droit américain ; Conversion et les Fonds Sophrosyne auront le droit de participer proportionnellement à une telle *Registration*.

1.2.2.5 Bloc de contrôle – Répartition de l'actionnariat

Les actions d'Emailvision cédées ou apportées (ou devant être cédées ou apportées) aux termes du Contrat de Cession Managers et Investisseurs, des Contrats de Cession Complémentaires et du Contrat d'Investissement, ainsi que les actions détenues par les Fonds Sophrosyne et Conversion agissant de concert avec EMV Holdco, et les actions détenues par Monsieur Nicholas Heys ou sa famille comme indiqué ci-dessous constituent le bloc de contrôle (le « **Bloc de Contrôle** »).

La conversion au porteur des actions Emailvision détenues sous la forme nominative depuis plus de deux ans par certains des cédants pour les besoins de la cession a entraîné ou entraînera la perte des droits de vote double attachés à ces actions.

En conséquence, à l'issue des opérations visées aux paragraphes 1.2.2.1 à 1.2.2.4 ci-dessus, l'Initiateur détient 13.757.081 actions représentant 69,39% du capital et 69,03% des droits de vote de la Société, et les Concertistes détiennent 17.198.074 actions représentant 86,74 % du capital et 86,30% des droits de vote, comme suit :

Actionnaires	Actions	% Actions	Droits de vote	% Droits de vote
EMV Holdco	13 757 081	69.39%	13 757 081	69.03%
Famille de Nicholas Heys	76 926	0.39%	76 926	0.39%
Ss-total	13 834 007	69.77%	13 834 007	69.42%
Conversion	2 325 465	11.73%	2 325 465	11.67%
Fonds Sophrosyne	1 038 602	5.24%	1 038 602	5.21%
Ss-total Concertistes	17 198 074	86.74%	17 198 074	86.30%
PUBLIC	2 628 734	13.26%	2 731 209	13.70%
TOTAL	19 826 808	100.00%	19 929 283	100.00%

*NB : Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

Par ailleurs, il est à noter que les actions bénéficiant de droits de vote doubles et qui seront apportées à l'Offre perdront ce droit de vote double dès leur transfert au profit de l'Initiateur.

1.2.3 Déclaration de franchissements de seuil

Par lettre en date du 4 août 2010 adressée à l'AMF et à la Société, les franchissements de seuils suivants ont été déclarés :

- EMV Holdco a déclaré avoir franchi individuellement en hausse, le 30 juillet 2010, les seuils de 50% du capital et des droits de vote d'Emailvision ;

- les Concertistes ont déclaré avoir franchi en hausse, le 30 juillet 2010, les seuils de 50% du capital et des droits de vote de cette société.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 5 août 2010 sous le numéro 210C0762.

1.3. Motifs de l'Offre

Conformément à la réglementation boursière française applicable, et en application notamment de l'article 3 des Règles d'Alternext et de l'article 235-4 du Règlement général de l'AMF, la Garantie de Cours fait suite à la signature des contrats décrits en Section 1.2.2 ci-dessus conférant aux Concertistes la majorité du capital et des droits de vote d'Emailvision.

EMV Holdco est contrôlée au plus haut niveau, et détenue indirectement, par la société Francisco Partners II (Cayman), L.P., une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, représentée par son *general partner*, Francisco Partners GP II (Cayman) L.P., une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, elle-même représentée par son *general partner*, Francisco Partners GP II Management (Cayman) Limited, une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman.

EMV Holdco a initié la présente Offre car elle estime être en mesure de faire bénéficier les actionnaires actuels de la Société d'une bonne valorisation de celle-ci, tout en adossant la Société à un partenaire financier pouvant lui offrir le financement à long terme dont elle a besoin au stade actuel de son développement.

Emailvision est en effet dans une phase de croissance pluri-annuelle et dispose de nombreuses opportunités d'investissement et de développement, tant par croissance interne que par le biais d'acquisitions.

Francisco Partners, actionnaire ultime d'EMV Holdco, est un fond d'investissement spécialisé dans le secteur des technologies, et est prêt à fournir à la Société les moyens financiers et l'appui nécessaire à sa croissance.

1.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.4.1 Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière de la Société

EMV Holdco s'est engagée à fournir à la Société les moyens financiers et à lui apporter le soutien nécessaire pour lui permettre de réaliser son potentiel de développement. En conséquence, EMV Holdco ne remettra pas en cause la stratégie actuelle de la direction de la Société, qui consiste à réinvestir les profits dans la Société afin de permettre la poursuite de la croissance de celle-ci. L'arrivée d'EMV Holdco permettra toutefois à la Société d'avoir accès à des sources de financement supplémentaires pour le cas où des opportunités d'investissement apparaîtraient, y compris si cela entraîne une réduction de la rentabilité à court terme de la Société.

1.4.2 Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

Comme indiqué ci-dessus, EMV Holdco a l'intention d'appuyer la stratégie de la Société qui consiste à réinvestir les profits pour financer la croissance. Bien qu'il soit difficile de se livrer à des estimations précises chiffrées, EMV Holdco s'attend à ce que l'emploi au sein de la Société continue à s'accroître, tant en France qu'à l'international, comme cela a été le cas au cours des dernières années. Pour cette raison, EMV Holdco estime que son implication est un élément positif tant pour le positionnement stratégique de la Société que pour ses employés.

Nicholas Heys et Guy Porré conserveront leur fonction actuelle, respectivement, de Président et de directeur général de la Société, et deviendront par ailleurs administrateurs d'EMV Holdco. En outre, Nicholas Heys deviendra Président d'EMV Holdco.

Les représentants de l'Initiateur se tiendront à la disposition des organes représentatifs du personnel de la Société qui souhaiteraient les entendre dans le cadre de l'étude et de l'analyse de la présente Offre.

1.4.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, la composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle configuration de son actionnariat.

Par conséquent, Messieurs Hans-Jürgen Gerhardt et Pierre Soria, ainsi que Seventure Partners et Sofinnova Partners, ont démissionné de leurs fonctions d'administrateurs. Le conseil d'administration est donc dorénavant composé de Messieurs Nicholas Heys et Guy Porré (qui conservent leurs fonctions d'administrateurs), ainsi que de Messieurs Deep Shah et Neil Garfinkel, qui ont été cooptés le 30 juillet 2010.

La prochaine assemblée générale de la Société sera appelée à ratifier ces deux cooptations.

1.4.4 Perspectives ou non d'une fusion

A ce jour, il n'est pas envisagé de procéder à la fusion de la Société avec l'Initiateur.

1.4.5 Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes

EMV Holdco n'est pas à ce jour en mesure de déterminer quelle sera la politique de distribution de dividendes d'Emailvision. Cette politique de distribution de dividendes sera arrêtée par les organes compétents d'Emailvision, en tenant compte des capacités distributrices d'Emailvision, de même que d'un certain nombre de facteurs, parmi lesquels les perspectives d'activités commerciales d'Emailvision, les liquidités disponibles, les résultats financiers, la conjoncture du marché, le climat économique général, ainsi que des considérations fiscales et réglementaires.

1.4.6 Offre publique de rachat – Radiation de la cote

Aucune procédure de retrait obligatoire n'est possible aujourd'hui sur le marché Alternext. Dans l'hypothèse où les Concertistes viendraient à détenir directement ou indirectement plus de 95% des droits de vote d'Emailvision à l'issue de la Garantie de Cours, EMV Holdco se réserve la faculté de procéder, à l'issue de la Garantie de Cours, à une offre de rachat, à un prix par action de 3,95 euros, qui serait suivie, à la clôture de cette offre, d'une demande à NYSE Euronext de radiation des actions Emailvision d'Alternext, conformément aux dispositions de l'article 5 des Règles d'Alternext.

Toutefois, le projet de loi relatif à la régulation bancaire et financière adopté par la Commission des finances de l'Assemblée Nationale le 25 mai 2010 prévoit, dans son article 12, d'étendre aux marchés non réglementés qui en feraient la demande (Alternext) les procédures d'offre et de demande de retrait ainsi que de retrait obligatoire, actuellement réservées au marché réglementé. Dans ce contexte, et dans l'hypothèse où ce projet de loi serait définitivement adopté, l'Initiateur se réserve donc la faculté de mettre en œuvre de telles procédures si les conditions requises sont remplies, plutôt que de procéder à une offre de rachat telle que visée à l'article 5 des Règles d'Alternext.

Le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, a été désigné par la Société le 14 juin 2010 au terme de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF, en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur le caractère équitable du prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de la Garantie de Cours. L'expert indépendant (i) délivrera également une appréciation sur le caractère équitable du prix proposé par l'Initiateur si ce dernier mettait en œuvre, et ce au même prix que celui proposé dans le cadre de la Garantie de Cours, une offre de rachat en vue d'une radiation des actions Emailvision d'Alternext au sens de l'article 5 des règles régissant le fonctionnement du marché Alternext (ii) effectuera les mêmes diligences que celles qu'il aurait mises en œuvre dans le cadre d'un retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010) dans la mesure où la réglementation applicable sur Alternext permettrait une offre publique suivie d'un retrait obligatoire.

1.4.7 Avantages pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires

EMV Holdco offre aux actionnaires d'Emailvision une liquidité immédiate sur leurs actions au même prix que celui versé aux cédants et apporteurs dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Le prix de 3,95 euros par action offert dans le cadre de la Garantie de Cours fait ressortir une prime de 56% par rapport au prix d'introduction, de 35% par rapport au dernier cours de bourse (le 29 juillet 2010), de 37% sur la base de la moyenne du cours de bourse, pondérée par les volumes, de l'action Emailvision sur les 20 jours de bourse précédant la suspension de cours et de 49% par rapport à la moyenne, pondérée par les volumes, des 120 jours de bourse précédant la suspension de cours.

Il convient en outre de rappeler que l'Initiateur est un fond d'investissement dont l'objectif est d'investir ses fonds dans le capital de la Société. Aucune synergie de nature industrielle et/ou commerciale entre l'Initiateur et la Société n'est par conséquent attendue.

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de la Garantie de Cours établis par Oddo Corporate Finance est reproduite ci-après à la section « 1.6 - Eléments d'appréciation de la Garantie de Cours » du présent projet de note d'information.

1.5. Caractéristiques de la Garantie de Cours

1.5.1 Modalités de la Garantie de Cours

En application des dispositions des articles 235-1 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, EMV Holdco propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Emailvision d'acquérir au prix de 3,95 euros par action toutes les actions Emailvision qui seront présentées à la vente dans le cadre de la Garantie de Cours pendant une période de 15 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 23 août 2010, la présente Garantie de Cours a été déposée auprès de l'AMF le 23 août 2010 par Oddo Corporate Finance.

Le projet de note d'information sur la Garantie de Cours a été déposé et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF le 23 août 2010. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Il sera reproduit par NYSE Euronext dans un avis référencé.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le projet de la Garantie de Cours a fait l'objet d'un communiqué diffusé par l'Initiateur selon les modalités fixées à l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à la Garantie de Cours après s'être assurée de la conformité du projet de Garantie de Cours aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité ne pourra intervenir qu'après le dépôt par Emailvision d'un projet de note en réponse au présent projet de note d'information.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à EMV Holdco, notamment juridiques, comptables et financières, seront mises à disposition du public gratuitement au siège de Oddo Corporate Finance ainsi qu'au siège de EMV Holdco. Les modalités de mise à disposition de ces documents seront précisées dans un communiqué diffusé par l'Initiateur selon les modalités fixées à l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de la Garantie de Cours, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de la Garantie de Cours et le calendrier de l'opération.

Les bénéficiaires d'options de souscription d'actions Emailvision désirant apporter à la Garantie de Cours les actions auxquelles ces options donnent droit, et qui ne seraient pas frappées d'incessibilité en vertu des dispositions des plans d'options, devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour pouvoir apporter les actions reçues au plus tard le dernier jour de la Garantie de Cours.

Les actions Emailvision détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à la Garantie de Cours. En conséquence, pour répondre à la Garantie de Cours, les propriétaires d'actions Emailvision inscrites au nominatif devront, dans les plus brefs délais, demander la conversion de leurs actions Emailvision au porteur chez un intermédiaire habilité. La conversion au porteur d'actions Emailvision détenues sous la forme nominative depuis plus de deux ans par un même actionnaire entraînera la perte des droits de vote double attachés à ces actions.

Les actionnaires d'Emailvision souhaitant apporter leurs titres à la Garantie de Cours devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de la Garantie de Cours.

Le règlement livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Oddo Corporate Finance se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur de tous les titres qui seront apportés à la Garantie de Cours.

Les actions Emailvision apportées à la Garantie de Cours devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de

leur propriété. EMV Holdco se réserve le droit d'écarter toutes les actions Emailvision apportées à la Garantie de Cours qui ne répondraient pas à cette condition.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant en qualité de banque présentatrice, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de la Garantie de Cours.

1.5.2 Titres visés par la Garantie de Cours

La Garantie de Cours porte sur la totalité des actions Emailvision non détenues directement ou indirectement par les Concertistes, à l'exception des actions faisant l'objet d'un engagement ferme de vente ou d'apport, soit 2.628.734 actions Emailvision représentant 13,26% du capital et 13,70% des droits de vote d'Emailvision.

La Garantie de Cours vise également les actions de la Société qui résulteraient de l'exercice par leurs titulaires d'Options ou de BSA de la Société et susceptibles d'être levées jusqu'à la date de clôture de la Garantie de Cours.

A la connaissance de l'Initiateur, il existe à ce jour un nombre total de 723.609 Options et 147.500 BSA susceptibles d'être exercés jusqu'à la clôture de la Garantie de Cours en donnant droit à la souscription de 871.109 actions nouvelles. En conséquence, la Garantie de Cours porte sur un nombre maximum de 3.499.843 actions.

1.5.3 Calendrier indicatif de la Garantie de Cours

23 août 2010	Dépôt du projet de Garantie de Cours auprès de l'AMF
13 septembre 2010 au plus tard	Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF, incluant le rapport du cabinet Ricol Lasteyrie agissant en tant qu'expert indépendant
21 septembre 2010	Déclaration de conformité de l'AMF sur la Garantie de Cours et visa de la note en réponse
22 septembre 2010	Dépôt des documents « autres informations » par l'Initiateur et Emailvision auprès de l'AMF
24 septembre 2010	Ouverture de la Garantie de Cours
14 octobre 2010	Clôture de la Garantie de Cours
[•] 2010	Règlement livraison au titre de la semi-centralisation
[•] 2010	Annonce du résultat de la Garantie de Cours par un avis de l'AMF

1.5.4 Mode de financement de l'opération

Le montant de la Garantie de Cours est de 13.824.379,85 euros correspondant à l'acquisition d'un maximum de 3.499.843 actions Emailvision susceptibles d'être apportées à la Garantie de Cours au prix unitaire de 3,95 euros.

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de la Garantie de Cours sera financé par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, et sera de l'ordre de 2,5 millions d'euros (hors taxes).

Le coût total maximum de la Garantie de Cours, assumant un taux de succès à 100%, est ainsi estimé à environ 16,3 millions d'euros (hors taxes) et sera intégralement financé par les fonds propres de l'Initiateur.

1.5.5 Restrictions concernant la Garantie de Cours à l'Etranger

La Garantie de Cours est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

La Garantie de Cours n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions Emailvision en dehors de France ne peuvent pas participer à la Garantie de Cours sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à la Garantie de Cours et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. La Garantie de Cours ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où la Garantie de Cours fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent projet de note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à la Garantie de Cours ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que la Garantie de Cours n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis, et aucune acceptation de cette Garantie de Cours ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à la Garantie de Cours ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute

acceptation de la Garantie de Cours dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire d'Emailvision qui apportera ses actions à la Garantie de Cours sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « US person » (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

1.5.6 Régime fiscal de la Garantie de Cours

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises à jour de la loi de finances pour 2010, n°2009-1673 du 30 décembre 2009, de la loi de finances rectificative pour 2009, n° 2009-1674 du 30 décembre 2009 et de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2010 n°2009-1646 du 24 décembre 2009. Cet exposé est susceptible d'être affecté par toutes modifications apportées aux dispositions fiscales françaises applicables et à leur interprétation par l'administration fiscale française et les tribunaux français ou internationaux telle la Cour de Justice des Communautés Européennes.

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que les informations qui suivent résument de manière synthétique et générale le régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

- ✓ *Personnes physiques résidentes en France détenant les actions Emailvision dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'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*

Régime de droit commun

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 A du Code Général des Impôts (CGI), les plus-values résultant de la cession d'actions de la Société dans le cadre de la Garantie de Cours, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal, réalisées par les personnes susvisées seront imposables à l'impôt sur le revenu, dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et droits sociaux ou titres assimilés visés à l'article 150-0 A du CGI réalisées au cours de l'année civile (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions réalisées au cours de ladite année) excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25 830 euros pour les cessions réalisées en 2010. Si ce seuil n'est pas dépassé, les plus-values ne seront pas imposées au titre de l'impôt sur le revenu. Toutefois, les plus-values seront soumises aux prélèvements sociaux au taux de 12,1% dès le premier euro de cession.

Les plus-values imposables seront imposées au taux global actuellement fixé à 30,1%, décomposé comme suit :

- 18% au titre de l'impôt sur le revenu ;
- 5,8% au titre de la contribution sociale généralisée (CSG), déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 2,4% au titre de la contribution sociale généralisée (CSG), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 2% au titre du prélèvement social, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social, respectivement de 0,3% et 1,1%, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, si la cession d'actions de la Société génère une moins value nette, celle-ci pourra être imputée sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession, et éventuellement des dix années suivantes, à condition toutefois que cette moins-value résulte d'opérations imposables, ce qui signifie, notamment, que le seuil de 25.830 euros visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de ladite moins value.

Régime spécial des PEA

Les actions de la Société sont éligibles au plan d'épargne en actions (PEA).

A titre d'information, le PEA ouvre droit, sous certaines conditions :

- 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 à condition notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ;

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont pas imputables sur des plus-values réalisées en dehors du PEA.

- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé à cette occasion ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social aux taux visés ci-dessus.

En cas de clôture d'un PEA après l'expiration de la cinquième année, les gains nets réalisés sur le plan depuis son ouverture sont exonérés d'impôt sur le revenu. Corrélativement à l'exonération d'impôt sur le revenu des gains nets réalisés, les

pertes dégagées lors de la clôture du plan ne sont pas imputables sur les plus-values réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Une exception est toutefois prévue en cas de clôture du plan suite à la liquidation des actifs (cession totale des titres ou rachat total du contrat de capitalisation). Si le seuil annuel de cession mentionné ci-dessus (incluant la valeur liquidative du plan) est franchi, la perte est alors imputable exclusivement sur les plus-values de même nature hors PEA réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (BOI 5-I-8-06).

Le retrait (ou le rachat du contrat de capitalisation) avant l'expiration de la cinquième année de fonctionnement du PEA, entraîne en principe l'imposition du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan si le seuil annuel de cession de valeurs mobilières susvisé est dépassé. Le taux d'imposition, hors prélèvements sociaux, est de :

- 22,5% si le retrait ou le rachat a lieu avant l'expiration de la deuxième année ;
- 18% si le retrait intervient entre deux et cinq ans (régime général des plus-values de cession de titres décrit ci-dessus).

Ce gain est également soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social aux taux visés ci-dessus.

Les gains ou pertes constatés lors de la clôture du plan peuvent être imputés sur les pertes ou gains de cession de titres hors PEA. Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes.

✓ *Personnes morales résidentes en France et soumises à l'impôt sur les sociétés*

Régime de droit commun

A titre général, les plus-values nettes réalisées et les moins values subies lors de la cession d'actions de la Société dans le cadre de la Garantie de Cours, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal seront comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement de 33,1/3%), majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, soit un taux effectif maximum de 34,43%.

Sont toutefois exonérées de la contribution sociale les entreprises ayant réalisé au titre de l'exercice fiscal considéré un chiffre d'affaires hors taxes inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital, entièrement libéré, a été détenu au titre de ce même exercice, pour 75% au moins, par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital. En outre, pour ces mêmes entreprises, le taux de l'impôt sur les sociétés est

fixé à 15%, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois.

Régime fiscal des plus-values à long terme

Les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI et qui ont été détenus depuis plus de deux ans, sont exonérées, une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant net des plus-values de cession étant toutefois prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, et des titres dont le prix de revient est au moins égal à 22,8 M € mais qui représentent moins de 5 % du capital de la société émettrice :

- les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, c'est-à-dire les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle ;
- les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titre de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les actions non éligibles au régime de l'article 219-I-a. quinquies du CGI précité sont désormais généralement imposables au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, mis à part, sous certaines conditions, les plus-values réalisées à raison de titres de sociétés à prépondérance immobilière cotées qui sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 19%, majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values constatées à raison de la cession de titres relevant du régime de l'article 219-I-a quinquies du CGI ne sont pas déductibles du résultat imposable et ne peuvent pas davantage être prises en compte pour compenser les plus-values relatives à d'autres catégories de titres.

Chaque personne morale titulaire d'actions de la Société devra vérifier auprès de son conseil fiscal habituel si le régime des plus ou moins-values à long-terme est susceptible de s'appliquer aux gains et pertes réalisés lors de la cession de ses actions de la Société dans le cadre de la Garantie de Cours.

✓ *Personnes physiques ou morales résidentes en France soumises à un régime d'impôt différent*

Les actionnaires résidents fiscaux français soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

✓ *Personnes physiques ou morales non résidentes en France*

Les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières de sociétés françaises cotées effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du Code général des impôts ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France (article 244 bis C du CGI) et que la personne cédante n'ait pas détenue directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25% des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel de 18% (article 244 bis B du CGI), sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales.

Quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values de cession réalisées à compter du 1^{er} mars 2010 sont toutefois imposées au taux forfaitaire de 50% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif (liste fixée par arrêté du 12 février 2010, JO 17 p. 2923).

✓ *Régime fiscal des stock-options*

Conformément à l'article 163 bis C du CGI, l'avantage tiré de la levée de l'option est soumis à un régime d'imposition spécifique, à la double condition :

- que les actions acquises revêtent la forme nominative ;
- et que leur cession n'intervienne pas avant l'expiration d'un délai de quatre ans.

Lorsque le délai d'indisponibilité de 4 ans prévu à l'article 163 bis C du Code général des impôts est écoulé, le traitement fiscal suivant est en principe applicable :

- la fraction du gain de levée d'option inférieure à 152 500 € sera imposée au taux de 30 % majoré de 12,1% au titre des prélèvements sociaux ;
- la fraction du gain de levée d'option supérieure à 152 500 € sera imposée au taux de 40 % majoré de 12,1% au titre des prélèvements sociaux ;
- l'éventuelle plus-value de cession sera imposée au taux de 18 % majoré de 12,1% au titre des prélèvements sociaux.

Si le délai d'indisponibilité de 4 ans prévu à l'article 163 bis C du Code général des impôts n'est pas écoulé, les gains réalisés par les bénéficiaires seront considérés comme un complément de salaire rendant exigible les charges sociales et fiscales correspondantes.

✓ *Régime fiscal des bons de souscription d'actions (BSA)*

En cas d'exercice des BSA, la plus-value de cession des titres reçus sera en principe imposable suivant le régime de droit commun rappelé ci-dessus, soit au taux global actuellement fixé à 30,1%.

1.6. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de la Garantie de Cours est de 3,95 euros par action Emailvision.

Les éléments d'appréciation du prix de la Garantie de Cours figurant ci-après ont été préparés par Oddo Corporate Finance, pour le compte de l'Initiateur, sur la base, notamment, d'informations et d'indications transmises par la Société.

Bien qu'Oddo Corporate Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Oddo Corporate Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité, quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations transmises par la Société.

1.6.1 Méthodologie

L'appréciation du prix proposé dans le cadre de la Garantie de Cours a été menée sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

✓ *Méthodes de valorisation non retenues*

(a) *Actif net comptable*

La méthode de l'actif net comptable ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé car il ne permet pas d'appréhender les perspectives de croissance et la rentabilité de l'activité de la Société.

(b) *Actif net réévalué*

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable du groupe des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de certains secteurs (banques, foncières, etc.) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas des actifs d'Emailvision.

(c) Actualisation des dividendes

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, n'a pas été retenue car la Société n'a pas mis en place de politique de dividende spécifique. Emailvision n'a pas distribué de dividendes depuis sa création.

(d) Multiples de transactions comparables

Cette méthode, qui consiste à appliquer des multiples de transactions comparables aux agrégats d'Emailvision, n'a pas été retenue car il n'existe pas de transactions dont les multiples sont renseignés parmi les comparables d'Emailvision.

✓ *Méthodes de valorisation retenues*

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du prix proposé :

- l'analyse du cours de bourse,
- l'actualisation des flux de trésorerie disponibles,
- les objectifs de cours de bourse des analystes,
- les multiples des sociétés cotées comparables (à titre indicatif, du fait d'une grande hétérogénéité des multiples d'EBIT et d'EBITDA et d'une différence de maturité entre Emailvision et ses comparables, tandis que la Société présente des agrégats faibles en 2010e et 2011e).

1.6.2 Application des méthodes retenues

✓ *Sources des informations utilisées et hypothèses retenues*

(a) Sources des informations retenues

Les travaux sont notamment fondés sur :

- les comptes consolidés au 31 décembre 2009,
- les éléments constitutifs de la trésorerie nette au 31 décembre 2009,
- les dernières projections de la Société sur la période 2010e-2015e,
- des sessions de questions / réponses avec la Société.

Par ailleurs, Oddo Corporate Finance a eu accès à la dataroom électronique ouverte à l'occasion du processus de cession d'une majorité du capital d'Emailvision.

(b) Hypothèses retenues

La trésorerie nette consolidée d'Emailvision retenue pour l'analyse ci-après est celle arrêtée à fin décembre 2009 et ressort des comptes consolidés de la Société. Cette trésorerie nette consolidée a été retraitée des encaissements prévus à la suite de l'exercice des instruments dilutifs du capital et des impôts différés sur déficits fiscaux reportables.

En millions d'euros	31-déc.-09
Dettes financières - non courantes	1.3
Dettes financières - courantes	1.2
Disponibilités	(2.0)
VMP	(1.2)
Dette financière nette	(0.7)
Disponibilités liées à l'exercice des instruments donnant accès au capital	(5.1)
Impôts différés sur déficits reportables	(3.7)
Dette financière nette ajustée	(9.5)

La trésorerie nette consolidée ressort donc à 9,5 M€.

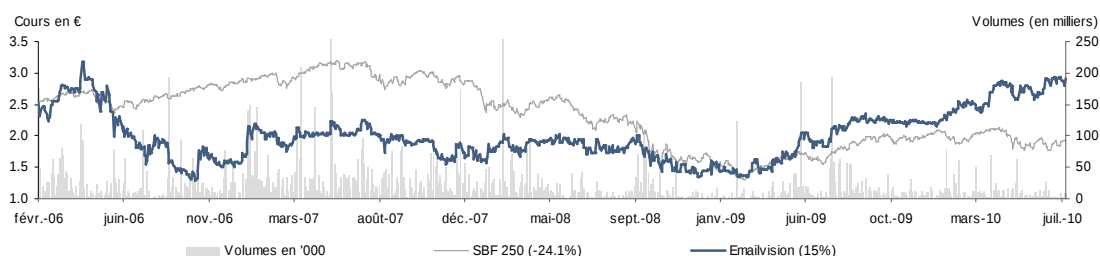
Le nombre d'actions retenu dans le cadre de la valorisation est de 21.002.173 actions correspondant au capital dilué de la Société, soit 18.024.368 actions existantes et 2.977.805 actions issues de l'exercice des instruments dilutifs du capital. Il a été tenu compte des actions pouvant résulter de l'exercice des stock-options, BSA et BSPCE, ceux-ci étant « dans la monnaie ». Il n'existe aucun autre instrument dilutif du capital d'Emailvision au 31 décembre 2009.

Le dernier cours de bourse pris en référence pour Emailvision dans l'analyse ci-après est de 2,92€ au 29 juillet 2010.

✓ Analyse du cours de bourse

Emailvision est une société cotée sur Alternext Paris (ISIN : FR0004168045) et présente au sein de l'indice Alternext All-Shares.

Le cours de bourse a évolué dans une fourchette comprise entre 1,90€ et 2,94€ durant les douze derniers mois, relativement proche des extrêmes historiques de 2006 (1,29€ et 3,18€).



Une analyse des primes extériorisées par le prix de l'Offre par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur différentes périodes a été menée en retenant comme date de référence le 29 juillet 2010 (source Datastream).

Le titre Emailvision est relativement peu liquide : il faut 36 jours de bourse pour écouler 1% du capital.

au 29/07/2010	Cours spot	20j	40j	120j	250j
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	2.92	2.89	2.79	2.66	2.42
Prime induite du Prix de l'Offre	35%	37%	42%	49%	63%
Cours le plus haut (€)	2.92	2.94	2.94	2.94	2.94
Prime induite du Prix de l'Offre	35%	34%	34%	34%	34%
Cours le plus bas (€)	2.92	2.79	2.57	2.37	2.08
Prime induite du Prix de l'Offre	35%	42%	54%	67%	90%
Volumes moyens quotidiens (milliers de titres)		3.2	4.9	7.9	9.5
% du capital non dilué		0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
% du flottant		0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
Volumes cumulés sur la période (milliers de titres)		64.7	194.2	951.3	2 374.8
% du capital non dilué		0.4%	1.1%	5.3%	13.2%
% du flottant		2.3%	6.8%	33.5%	83.6%

✓ *Objectifs de cours de bourse des analystes*

Un seul analyste suit de manière régulière la Société.

Le bureau d'études Global Equities a réalisé une note après l'annonce du chiffre d'affaires 2009 et préalablement à l'annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre 2010. Cette note, en date du 21 janvier 2010, exprime un objectif de cours de 2,90 euros par action : le prix de l'Offre induit ainsi une prime de 36,2%.

✓ *Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)*

Cette méthode consiste à évaluer une société par analogie, sur la base de multiples de valorisation (VE/CA, VE/EBITDA, VE/EBIT, PER) de sociétés comparables cotées.

Les cinq sociétés comparables les plus proches de la Société sont Acxiom, Kenexa, RightNow Technologies, Salesforce.com et Taleo.

Les retraitements retenus pour passer de la capitalisation boursière de ces comparables à leur valeur d'entreprise (VE) sont similaires à ceux retenus pour la Société.

Deux multiples ont été retenus dans l'analyse, à savoir :

- ✓ le multiple VE/EBITDA (« Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization », soit le résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions) : ce multiple permet de mesurer au mieux la capacité de chaque société à créer de la performance opérationnelle. L'EBITDA d'Emailvision a été retraité des frais de R&D pour le rendre homogène aux

comparables qui passent 100% de leurs frais de R&D en charges opérationnelles, alors qu'Emailvision capitalise une partie de ses frais de R&D ; et

- ✓ le multiple VE/EBIT (« Earnings before Interest and Taxes », soit le résultat d'exploitation avant intérêts et impôts) : une fois l'EBIT d'Emailvision retraité des frais de R&D, il peut être comparé aux comparables.

Oddo Corporate Finance n'a pas retenu les multiples suivants :

- ✓ le multiple VE/CA, qui ne prend pas en compte la différence de profitabilité entre les sociétés ; et
- ✓ le PER, qui est impacté par la structure financière et l'environnement fiscal de chaque société.

Les multiples des comparables (la capitalisation boursière retenue correspond à celle du 5 juillet 2010) sont présentés ci-après (sources : Factset, estimations Oddo Corporate Finance sur la base des dernières projections 2010e et 2011e de la Société).

Société	VE/EBITDA			VE/EBIT		
	2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e
Acxiom Corp.	3.7x	3.2x	2.9x	10.0x	7.9x	6.6x
Kenexa Corp.	9.9x	8.1x	6.6x	16.0x	13.7x	9.7x
RightNow Technologies Inc.	23.2x	15.3x	10.4x	37.6x	24.3x	13.9x
Salesforce.com Inc.	42.1x	32.8x	27.0x	52.2x	40.7x	30.9x
Taleo Corp. (CI A)	20.4x	15.5x	12.4x	33.1x	24.1x	18.9x
Médiane	20.4x	15.3x	10.4x	33.1x	24.1x	13.9x

L'application des multiples d'EBITDA et d'EBIT des comparables aux agrégats de la Société (tels que retraités par Oddo Corporate Finance, sur la base des dernières projections 2010e et 2011e de la Société) extérise les résultats suivants :

- l'application du multiple VE/EBITDA 2010e médian des comparables à l'EBITDA 2010e retraité de la Société extérise une valeur par action Emailvision de 1,22 € : le prix de l'Offre induit ainsi une prime de 223%,
- l'application du multiple VE/EBITDA 2011e médian des comparables à l'EBITDA 2011e retraité de la Société extérise une valeur par action Emailvision de 1,33 € : le prix de l'Offre induit ainsi une prime de 197%,
- l'application du multiple VE/EBIT 2010e médian des comparables à l'EBITDA 2010e retraité de la Société extérise une valeur par action Emailvision de 0,75 € : le prix de l'Offre induit ainsi une prime de 428%, et
- l'application du multiple VE/EBIT 2011e médian des comparables à l'EBITDA 2011e retraité de la Société extérise une valeur par action Emailvision de 1,01 € : le prix de l'Offre induit ainsi une prime de 290%.

✓ *Méthode DCF*

(a) Méthodologie

Cette méthode intrinsèque consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles ressortant du plan d'affaires pour déterminer la valeur d'entreprise. L'actualisation se fait au coût moyen pondéré du capital.

(b) Plan d'affaires de la Société

Le modèle DCF est issu du plan d'affaires de la Société sur 2010e-2015e, communiqué par le management de la Société. Ce plan d'affaires a été prolongé sur trois ans (2016e-2018e) par Oddo Corporate Finance.

Le taux d'imposition normatif utilisé est de 34,3%, en ligne avec l'exposition géographique de la Société.

(c) Calcul de trésorerie nette consolidée

Les éléments financiers nécessaires à ce calcul sont ceux décrits au point 1.6.2.b. Ainsi, la trésorerie nette consolidée retenue pour l'approche DCF est de 9,5 M€.

(d) Hypothèses de calcul du WACC

Oddo Corporate Finance a considéré que la structure financière cible d'Emailvision ne présente pas d'endettement. Ainsi le coût des fonds propres obtenu est égal au coût moyen pondéré du capital.

Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne sur 1 an de l'OAT française à 10 ans au 30 juin 2010, soit 3,5%.

La prime de risque de marché retenue par Oddo Corporate Finance, soit 6%, correspond à la prime de risque déterminée par Oddo Securities.

Dans la mesure où le coefficient de régression relatif au bêta d'Emailvision est faible, celui-ci a été recalculé à partir des bêtas pertinents des comparables cotés (source Factset). Le bêta de l'actif économique de 1,35 utilisé pour Emailvision correspond ainsi à la moyenne des bêtas désendettés des comparables utilisés dans la méthode retenue à titre indicatif telle que développée à la section 1.6.2. du présent projet de note d'information.

Le WACC ainsi obtenu et retenu par Oddo Corporate Finance est de 11,63%.

(e) Valeur terminale

Le calcul de la valeur terminale est fondé sur la méthode de Gordon Shapiro, c'est-à-dire par actualisation d'un flux de trésorerie terminal, normatif, à perpétuité. Ce flux normatif a été établi sur une hypothèse de marge d'EBIT de 13% cohérente, après retraitement des frais de R&D, avec la moyenne des taux d'EBIT médians des sociétés

de l'échantillon des comparables cotés retenus qui opèrent dans un secteur d'activité déjà mature sur leur zone géographique.

Le taux de croissance à l'infini retenu (2,0%) est cohérent avec les perspectives de développement d'Emailvision.

(f) Valeur d'entreprise et des capitaux propres

La valeur d'entreprise obtenue par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles est de 54,1 M€.

Après prise en compte de la trésorerie nette, la valeur des capitaux propres ressort à 63,6 M€, soit une valeur par action de 3,03 €. Le prix de l'Offre induit ainsi une prime de 30,4% sur ce critère.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,5% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,5% sur la marge d'EBIT normative, la valeur par action s'établit dans une fourchette de 2,73 € à 3,37 €.

Analyse de sensibilité de la valeur centrale (en € par action) :

		Prix / action (€)		
		Marge d'EBIT - flux normatif		
		12.5%	13.0%	13.5%
WACC	11.1%	3.14	3.25	3.37
	11.6%	2.93	3.03	3.13
	12.1%	2.73	2.83	2.93

1.7. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Méthodes retenues	Valorisation par action (€) induite	Valeur des CP (M€)	3.95 € Prime induite
Cours de bourse			
Plus bas depuis l'IPO	1.29	23.3	+206.2%
Plus haut depuis l'IPO	3.18	57.3	+24.2%
Cours spot au 29 juillet 2010	2.92	52.6	+35.3%
CMP 20 jours	2.89	52.1	+36.5%
CMP 40 jours	2.79	50.3	+41.6%
CMP 120 jours	2.66	47.9	+48.5%
CMP 250 jours	2.42	43.6	+63.2%
Approche intrinsèque			
DCF - borne basse	2.73	57.4	+44.4%
DCF - borne haute	3.37	70.8	+17.2%
Suivi analyste			
Objectif de cours	2.90	52.3	+36.2%

Méthode retenue à titre indicatif			
Approche par les comparables			
VE/EBITDA 10e	1.22	25.7	+222.8%
VE/EBITDA 11e	1.33	27.9	+197.4%
VE/EBIT 10e	0.75	15.7	+427.7%
VE/EBIT 11e	1.01	21.3	+289.5%

1.8. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre

1.8.1 Accords auxquels les Concertistes sont partie

- ✓ *Contrats de liquidité avec les attributaires d'Options et de BSA*

Hormis le Contrat de Cession Managers et Investisseurs, les Contrats de Cession Complémentaires, le Contrat d'Investissement, le Pacte d'Associés EMV-Holdco et le Pacte d'Actionnaires Emailvision (et les lettres accords qui en constituent l'accessoire) les Concertistes ne sont partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de la Garantie de Cours ou sur son issue.

EMV Holdco réfléchit à la possibilité de mettre en place un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'actions obtenues par exercice des Options et BSA (tels que ces termes sont définis en section 1.2.1. ci-dessus) n'ayant pas pu être exercés pendant la Garantie de Cours pour des raisons d'indisponibilité fiscale ou sociale ou en raison des dispositions des plans d'attribution, dans le respect de la réglementation applicable, ainsi qu'à la possibilité de proposer, comme alternative à ce mécanisme de liquidité, un nouveau plan de stock-option portant sur les titres de l'Initiateur.

- ✓ *Investissement et intéressement des managers dans EMV Holdco*

Les opérations d'apport des actions de la Société au bénéfice d'EMV Holdco sont décrites dans le Contrat d'Investissement ainsi qu'il est rappelé en section 1.2.2.2 ci-dessus. Les relations entre FP-EMV et les Associés Managers sont déterminées par le Pacte d'Associés EMV Holdco décrit en section 1.2.2.3, qui fixe aussi les modalités du plan d'intéressement qui sera mis en place en faveur desdits Associés Managers.

1.8.2 Accords dont EMV Holdco a connaissance

Hormis le Contrat de Cession Managers et Investisseurs, les Contrats de Cession Complémentaires, le Contrat d'Investissement le Pacte d'Associés EMV-Holdco et le Pacte d'Actionnaires Emailvision (et les lettres accords qui en constituent l'accessoire), EMV Holdco n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de la Garantie de Cours ou son issue.

2. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

2.1. Pour la présentation de la Garantie de Cours

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

Oddo Corporate Finance

2.2. Pour la présentation de EMV Holdco

« A notre connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Deep Shah
Président