

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE

HUBWOO S.A.



INITIEE PAR

PERFECT COMMERCE S.A.



PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

TERMES DE L'OFFRE :

0,19 EURO PAR ACTION HUBWOO

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son Règlement Général.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 9 juin 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement Général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION
RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site Internet de l'Initiateur (<http://www.perfect.com/en/>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

BNP Paribas
4, rue d'Antin
75002 Paris

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

TABLE DES MATIERES

TABLE DES MATIERES.....	I
1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	1
1.1 Motifs de l'opération	1
1.1.1 Présentation de l'Initiateur et de son groupe.....	1
1.1.2 Motifs de l'Offre.....	2
1.1.3 Contexte de l'Offre	3
1.2 Intentions de Perfect Commerce pour les douze mois à venir	4
1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale - Synergies	4
1.2.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	4
1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Hubwoo	4
1.2.4 Intentions concernant le maintien de la cotation de Hubwoo sur Euronext Paris	4
1.2.5 Fusion - réorganisation juridique	5
1.2.6 Politique de distribution de dividendes	5
1.2.7 Avantages de l'Offre pour les deux sociétés et leurs actionnaires.....	5
1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'offre	6
1.3.1 Le Protocole d'Accord	6
1.3.2 Les Engagements d'Apport.....	6
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	7
2.1 Nombre et nature des Actions visées par l'Offre	8
2.2 Procédure d'apport a l'Offre	8
2.3 Centralisation des Ordres	8
2.4 Publication des résultats de l'Offre – Règlement - Livraison	9
2.5 Situation des titulaires de stock-options	9
2.6 Conditions de l'Offre	9
2.7 Possibilité de renonciation a l'Offre	10
2.8 Calendrier indicatif de l'Offre	10
2.9 Extension de la durée de l'Offre	11
2.10 Réouverture automatique de l'Offre.....	11
2.11 Financement de l'Offre	11
2.11.1 Frais liés à l'Offre.....	11
2.11.2 Mode de financement de l'Offre	12
2.12 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	12
2.13 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	12
2.14 Régime fiscal de l'Offre.....	13
2.14.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	14

2.14.2	Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	16
2.14.3	Non résidents fiscaux français	17
2.14.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	17
2.14.5	Droits d'enregistrement	17
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE	18
3.1	Synthèse – Détermination du prix d'offre	18
3.2	Méthodes d'évaluation	19
3.2.1	Méthodes d'évaluation retenues	19
3.2.2	Méthodes écartées	19
3.3	Données financières servant de base à l'évaluation	19
3.3.1	Plan d'affaires retenu	19
3.3.2	Éléments de dette nette (passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres)	21
3.4	Méthodes retenues	21
3.4.1	Actualisation des flux de trésorerie futurs.....	21
3.4.2	Analyse du cours de bourse.....	22
3.5	Méthodes à visée illustrative	23
3.5.1	Multiples de sociétés cotées comparables	23
3.5.2	Multiples de transactions comparables.....	25
4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	26
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	26
5.1	Pour la présentation de l'Offre.....	26
5.2	Pour l'Initiateur	26

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, Perfect Commerce S.A., société régie par le droit luxembourgeois, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg, dont le siège social est situé 19, rue de Bitbourg L-1273 Luxembourg (« **Perfect Commerce** » ou l'« **Initiateur** ») propose aux actionnaires de Hubwoo, société anonyme au capital de 12.919.890,70 euros divisé en 129.198.907 actions d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, dont le siège social est situé 11/15, rue Saint Georges – 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 377 945 233 (« **Hubwoo** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur le Compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0004052561, mnémonique "HBW.NX" (les « **Actions** »).

BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé l'Offre et le présent projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 9 juin 2015. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 25 jours de bourse.

1.1 MOTIFS DE L'OPERATION

1.1.1 Présentation de l'Initiateur et de son groupe

L'Initiateur, une société nouvellement constituée spécialement pour l'Offre, est une filiale de Perfect Commerce, LLC (« **PCLLC** ») et filiale indirecte de Perfect Commerce Holdings, LLC (« **Perfect** »).

Perfect fournit des services et des logiciels d'approvisionnement, de sourcing et de réseau de fournisseurs aux entreprises et aux services publics.

Perfect offre des solutions d'e-Achat de classe mondiale en mode SaaS (Software as a Service). Perfect est également un Prestataire de Services d'Approvisionnement (PSP) et Distributeur virtuel d'équipement industriel, de bien d'équipement, de services techniques, et de fournitures de maintenance (MRO).

Perfect Commerce propose aux organisations Achat une suite complète de logiciels et de services pour optimiser l'efficacité des interactions Acheteurs-Fournisseurs. L'offre mondiale de Perfect intègre une approche très personnalisée et un engagement global pour aider ses clients à atteindre performances et économies optimales.

Perfect est un des leaders mondiaux de l'e-procurement, du e-sourcing, et du réseau de fournisseurs, présent dans plus de 150 pays et fournissant ses solutions dans 18 langues.

En 2014, les activités « logiciel » de Perfect ont généré un chiffre d'affaires proche de 18,5 millions euros avec ses bureaux aux Etats-Unis, en Nouvelle Zélande, au Royaume Uni et en France. Actuellement, environ 40% des revenus de Perfect sont issus d'opérations réalisées à partir du Royaume Uni et de la France, faisant de la France le deuxième marché de Perfect.

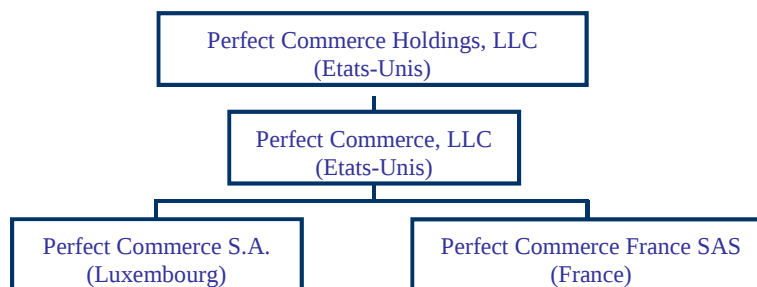
En 2014, les revenus de Perfect ont augmenté de 13 % par rapport à l'exercice 2013. Perfect possède plus de 29 millions de dollars d'actif total.

Perfect compte plus de 1,5 millions d'utilisateurs avec environ 116 clients acheteurs et 500.000 fournisseurs référencés sur son logiciel.

Perfect est basé à One Compass Way, Suite 120, Newport News, en Virginie (Etats-Unis).

Au 31 mars 2015, Perfect et ses filiales employaient environ 118 salariés dans le monde.

Organisation simplifiée de l'Initiateur au 31 mai 2015



1.1.2 Motifs de l'Offre

Hubwoo est un leader dans la vente de logiciels et services d'e-procurement d'e-sourcing et de réseau fournisseur aux entreprises multinationales. Hubwoo revend des logiciels développés en interne ou développés sur la base de solutions de tiers, notamment SAP Software AG, et d'autres sociétés plus petites. Hubwoo est présent dans quatre zones géographiques principales : France, Allemagne, Royaume-Uni et Etats-Unis.

La principale motivation de l'Offre est de rapprocher deux entreprises leaders de l'e-procurement, du e-sourcing et des réseaux de fournisseur. Perfect voit dans cette transaction une opportunité de renforcer sa position sur les marchés européens et mondiaux, et d'aligner les deux entreprises pour une croissance encore plus forte.

Etant donné que l'industrie du logiciel de l'e-procurement, du e-sourcing et des réseaux fournisseurs se déploie et évolue à l'échelle mondiale, cette transaction offrira à Perfect et à Hubwoo de nouvelles opportunités de croissance, en faisant levier notamment sur les logiciels de Perfect et sur l'expertise de cette dernière dans le développement des produits, la commercialisation et l'innovation technologique à l'international.

Perfect estime que cette Offre fournit une opportunité de développer une relation avec Hubwoo qui bénéficiera à tous les clients d'Hubwoo.

Se rapprocher d'un leader du développement crée une opportunité de redynamiser l'activité d'Hubwoo

L'activité d'e-procurement, de e-sourcing et de réseau fournisseur est devenue extrêmement concurrentielle au cours des dernières années en raison du regroupement d'acteurs existants et de l'émergence de nouvelles technologies et de nouveaux entrants sur certains des marchés de la Société. La fragilisation de la position d'Hubwoo en tant que leader européen et le regroupement par SAP de ses réseaux de partenaires a arrêté la croissance d'Hubwoo au cours des trois dernières années.

Perfect considère que les difficultés auxquelles doit faire face Hubwoo sont similaires à celles rencontrées par les autres partenaires de SAP. Grâce à son succès dans le développement et la commercialisation de ses propres produits, Perfect considère se trouver en une position

unique pour redynamiser Hubwoo et contribuer à retrouver ses niveaux de croissance historiques.

En particulier, l'acquisition d'Hubwoo permettra à Perfect de faire levier sur sa propre expertise dans les domaines du développement de logiciels, de la commercialisation, de la conception de produits et de l'innovation technologique pour aider Hubwoo sur le marché européen. Perfect propose une suite variée de logiciels aux États-Unis et en Europe, ce qui lui a déjà permis de se renforcer sur ces marchés. Par conséquent, l'Initiateur croit être idéalement placé pour supporter Hubwoo sur ces marchés. Cette aide pourra prendre la forme d'une représentation de l'Initiateur au Conseil d'administration de Hubwoo et de contrats de consulting qui devront être déterminés sur la base des besoins et des opportunités identifiées par Hubwoo et Perfect.

Offrir au marché des produits leaders innovants

L'intégration accrue entre Perfect et Hubwoo permettra à Perfect d'optimiser ses engagements et son expertise dans le développement de produits, la commercialisation et l'innovation technologique dans l'e-procurement, le e-sourcing et les réseaux fournisseurs à travers l'Europe, et de supporter par ailleurs la croissance nationale et internationale d'Hubwoo. Avec une telle intégration, Hubwoo et Perfect se positionneront de façon optimale pour maintenir et renforcer la qualité de service à leurs clients et pour proposer des produits innovants qui ont toujours été les marques de fabrique de ces deux sociétés, tout en poursuivant de nouvelles opportunités sur le marché.

Mise en œuvre de la stratégie de croissance de Perfect

L'Offre constitue une étape logique pour Perfect dans le but de renforcer sa position en Europe et de consolider sa stratégie de croissance internationale. En combinant la force d'Hubwoo sur le marché européen avec la position de leader de Perfect dans l'e-procurement, le e-sourcing et les réseaux fournisseurs, Perfect étendra significativement sa présence sur le marché européen de l'e-procurement, du e-sourcing et des réseaux fournisseurs, et consolidera sa position de leader mondial de ce marché.

1.1.3 Contexte de l'Offre

L'Initiateur a pris la décision stratégique d'initier une offre publique d'achat sur Hubwoo. Dans ce contexte, Hubwoo a conclu un protocole avec Perfect le 8 juin 2015 (le « **Protocole d'Accord** »), dont le contenu est décrit au paragraphe 1.3.1.

L'Initiateur n'a acquis aucun titre de la Société au cours des douze derniers mois précédant le dépôt de l'Offre, ni n'a conclu de contrat ou acquis d'instruments lui permettant d'acquérir des titres à sa seule initiative.

Monsieur Johan Harald Gedda a conclu, le 7 juin 2015, un contrat d'engagement d'apport avec Perfect aux termes duquel il s'est engagé à apporter à l'Offre 32.249.041 Actions, représentant 24,96 % du capital social de la Société.

De même, Cofibred a conclu, le 8 juin 2015, un contrat d'engagement d'apport avec Perfect aux termes duquel il s'est engagé à apporter à l'Offre 17.085.816 Actions, représentant 13,22 % du capital social de la Société.

1.2 INTENTIONS DE PERFECT COMMERCE POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale - Synergies

Perfect entend accompagner Hubwoo dans son développement en France et à l'international, en s'appuyant sur l'expertise et les compétences de la Direction et des salariés d'Hubwoo, tout en mettant le savoir-faire de Perfect au service des équipes managériales d'Hubwoo dans les différents pays européens. Ce soutien pourra se concrétiser par la conclusion d'accords de conseil et d'assistance ainsi que par sa représentation au Conseil d'administration d'Hubwoo.

En particulier, avec Hubwoo, Perfect entend mettre à profit en Europe son expertise en matière de développement produit, de marketing et d'innovation technologique. Perfect considère que son expérience et son expertise permettront à l'équipe managériale d'Hubwoo de faire face à la concurrence de façon plus efficace, par des voies nouvelles et avec une meilleure offre produits, au bénéfice des clients et des partenaires de la Société.

En parallèle de l'Offre, Perfect a l'intention de conclure un accord de coopération ainsi que des licences de marques et de technologie en vertu desquelles Hubwoo bénéficiera, pendant une durée illimitée, des droits nécessaires pour revendre les produits de Perfect.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Initiateur a l'intention de procéder à un examen rigoureux des ressources employées dans le cadre de ses activités afin de s'assurer que les meilleures équipes sont déployées dans la recherche d'une croissance accrue et de nouveaux débouchés commerciaux. Cette évaluation pourrait conduire à une réduction de l'effectif salarié au sein du groupe consolidé, notamment aux Etats-Unis.

Le contrat de bail relatif au siège social parisien d'Hubwoo expirera à la fin de l'année 2015. Hubwoo a déjà notifié la résiliation de son bail. Perfect envisage de regrouper ses opérations françaises avec celles d'Hubwoo dans un nouveau siège en région parisienne.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Hubwoo

Le Conseil d'administration de Hubwoo est actuellement composé de 5 membres.

En fonction du pourcentage du capital et des droits de vote détenu par l'Initiateur à l'issue de l'Offre, la composition du Conseil d'administration pourrait faire l'objet de modifications afin de refléter la nouvelle structure actionnariale.

1.2.4 Intentions concernant le maintien de la cotation de Hubwoo sur Euronext Paris

a) Retrait obligatoire

Dans l'hypothèse où les conditions posées à l'article 237-14 du Règlement Général seraient réunies à l'issue de l'Offre, le cas échéant réouverte, l'Initiateur se réserve la faculté de mettre en œuvre le retrait obligatoire sur les Actions dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans le délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte.

L'Initiateur se réserve également le droit, dans l'hypothèse où il détiendrait directement ou indirectement au moins 95% des droits de vote de la Société et qu'une procédure de retrait obligatoire n'aurait pas été mise en œuvre à l'issue de l'Offre, de déposer ultérieurement une offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire si, conformément aux articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur vient à détenir également plus de 95%

du capital à l'issue de l'offre publique de retrait. Dans ce dernier cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au vu notamment du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur conformément aux dispositions de l'article 237-2 du Règlement Général de l'AMF et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du Règlement Général de l'AMF.

b) Radiation d'Euronext Paris

Dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des Actions du marché réglementé d'Euronext à Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché et sous réserve des règles de marché d'Euronext Paris et du droit d'opposition de l'AMF.

1.2.5 Fusion - réorganisation juridique

Si les conditions nécessaires à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire telles que décrites à la section 1.2.4 ne sont pas réunies, l'Initiateur se réserve le droit de procéder à une fusion ou à d'autres opérations d'apport, selon des principes et des modalités encore à l'étude, dans un délai de 12 mois après sa prise de contrôle.

Si un projet de fusion (ou opérations d'apport visées par l'article 236-6 du Règlement Général de l'AMF, le cas échéant) devait être décidé, il fera l'objet d'un examen par l'AMF en application de l'article 236-6 de son Règlement Général.

1.2.6 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur réexaminera la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables. Toute décision concernant la distribution des dividendes dépendra notamment de la capacité de distribution de la Société, et de ses besoins de financement et en fonds de roulement.

1.2.7 Avantages de l'Offre pour les deux sociétés et leurs actionnaires

L'Initiateur estime que sa participation dans la Société résultant de l'Offre sera dans l'intérêt d'Hubwoo, car Perfect a l'intention de collaborer plus étroitement avec la Société, y compris grâce à son savoir-faire en matière de développement de logiciels et à une gestion européenne d'Hubwoo pour aider la Société à améliorer sa performance opérationnelle et financière. Toutefois, ni le montant des investissements supplémentaires nécessaires, ni le délai nécessaire pour qu'Hubwoo améliore sa rentabilité ne sont actuellement connus.

Perfect considère que les activités de Hubwoo complèteraient de manière idéale ses propres activités, et qu'il est le meilleur partenaire pour permettre à Hubwoo de poursuivre et accélérer son développement.

Le prix par action proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est égal à 0,19 euro par Action. Ce prix fait ressortir une prime de 36 % par rapport au cours de clôture de Hubwoo le 5 juin 2015.

L'Initiateur considère que ce prix valorise la Société à un niveau attractif pour les actionnaires désireux de céder leurs actions.

1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

1.3.1 Le Protocole d'Accord

Comme indiqué au paragraphe 1.1.3, le 8 juin 2015, Hubwoo a conclu avec Perfect le Protocole d'Accord aux termes duquel :

- (i) Hubwoo devra déposer à l'AMF la note d'information en réponse le 9 juin 2015 ;
- (ii) Perfect et Hubwoo devront tout mettre en œuvre pour permettre à l'AMF d'ouvrir l'Offre dans les meilleurs délais ;
- (iii) Hubwoo n'apportera aucune Action à l'Offre et s'engage à ce que ses filiales n'apportent aucune Action à l'Offre ;
- (iv) Hubwoo devra payer à Perfect une indemnité de rupture de 350.000 euros afin d'indemniser Perfect à hauteur d'une partie des frais engagés au titre de l'opération, dans les hypothèses suivantes :
 - o Le Conseil d'administration d'Hubwoo retire sa recommandation d'apporter les Actions à l'Offre ; ou
 - o Hubwoo recommande une offre publique ou une proposition alternative d'un tiers et/ou conclut un protocole relatif à une proposition alternative ; ou
 - o L'Offre est retirée conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF ; ou
 - o L'AMF annonce le succès d'une offre concurrente d'un tiers sur les Actions d'Hubwoo ou une autre proposition de prise de contrôle est réalisée en violation du Protocole d'Accord.

1.3.2 Les Engagements d'Apport

Comme indiqué au paragraphe 1.1.3, respectivement le 7 et le 8 juin 2015, Monsieur Johan Harald Gedda et Cofibred ont conclu des engagements d'apport à l'Offre (les « **Engagements d'Apport** ») portant sur l'intégralité de leurs Actions. Les Engagements d'Apport portent sur un total de 49.334.857 Actions. Monsieur Johan Harald Gedda s'est engagé à apporter à l'Offre 32.249.041 Actions soit 24,96 % du capital de la Société au 31 décembre 2014, et Cofibred s'est engagé à apporter à l'Offre 17.085.816 Actions soit 13,22 % du capital de la Société au 31 décembre 2014. Aux termes des Engagements d'Apport :

- (i) L'actionnaire s'engage à apporter ses Actions à l'Offre ;
- (ii) Si un tiers, agissant seul ou de concert (au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce) dépose, après le dépôt de l'Offre, un projet d'offre publique d'achat visant la Société qui est déclaré conforme par l'AMF, et si l'Initiateur décide de ne pas déposer de surenchère durant le délai prévu par le Règlement Général de l'AMF ou dépose une surenchère déclarée non conforme par l'AMF, les Engagements d'Apport seront caducs (a) soit à la date à laquelle l'Initiateur sera forclos pour déposer une surenchère, (b) soit à la date à laquelle l'AMF déclarera la surenchère de l'Initiateur non conforme ;

- (iii) En cas d'offres concurrentes suivie d'une surenchère de l'Initiateur, et si la dernière surenchère de l'Initiateur est déclarée conforme par l'AMF, les actionnaires devront apporter leurs Actions à la dernière surenchère de l'Initiateur ;
- (iv) En cas de violation de leur engagement d'apport, Monsieur Johan Harald Gedda et Cofibred se sont engagés à verser à Perfect une somme égale à 50 % du prix de l'Offre, multipliée par le nombre d'Actions non apportées le cas échéant par chacun d'eux à l'Offre ;
- (v) Dans l'hypothèse prévue au point (ii) ci-dessus, Cofibred s'engage à rétrocéder à Perfect la moitié du montant correspondant à la différence entre le prix par Action de l'offre concurrente et le prix par Action de l'Offre, multipliée par le nombre d'Actions qu'elle détient, étant précisé que le montant de cette rétrocession sera plafonné à 130.000 euros.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 9 juin 2015 le projet de note d'information auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, BNP Paribas agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement Général de l'AMF, le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public auprès de BNP Paribas et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 III du Règlement Général de l'AMF, un communiqué a été diffusé par l'Initiateur le 9 juin 2015 sur son site Internet.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet cette déclaration de conformité motivée. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, la note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document "Autres informations" relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de BNP Paribas. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de Perfect.

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans un journal de diffusion nationale au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant le calendrier et les caractéristiques de l'Offre.

2.1 NOMBRE ET NATURE DES ACTIONS VISEES PAR L'OFFRE

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur ne détient aucune Action. Toutefois, l'Initiateur bénéficie d'engagement d'apports à l'Offre représentant une partie des Actions et décrits au paragraphe 1.3.2 ci-dessus.

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes, ce qui représente, au 31 décembre 2014, 129.198.907 Actions, moyennant le versement de 0,19 euro par Action.

L'Offre porte également sur les Actions qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre sur exercice des options de souscription d'actions émises par la Société (les « **Options** ») telle que décrites à la section 2.5.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas émis d'autres instruments financiers donnant accès au capital social et/ou aux droits de vote de la Société autres que des Actions. Il est également précisé que le Conseil d'administration d'Hubwoo a décidé de ne pas apporter les Actions auto-détenues (1.247.910 actions au 31 mai 2015).

2.2 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

Les actionnaires d'Hubwoo dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), et qui souhaitent présenter leurs Actions à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apporter à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actionnaires d'Hubwoo détenant leurs Actions au nominatif pur et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront préalablement soit les inscrire sous la forme nominatif administré, soit directement les convertir au porteur, chez un intermédiaire habilité de leur choix.

Les Actions inscrites en compte au nominatif devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers devront, préalablement au transfert, convertir au porteur les Actions apportées à l'Offre.

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

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Conformément à l'article 232-2 du Règlement Général de l'AMF, les ordres de présentation des Actions à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris le jour de clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

2.3 CENTRALISATION DES ORDRES

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions pour lesquelles il a reçu un ordre d'apporter à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

2.4 PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE – REGLEMENT - LIVRAISON

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard neuf jours de bourse après la clôture de l'Offre.

Euronext Paris indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des Actions à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés (en ce compris le droit aux dividendes) seront transférés à l'Initiateur, à compter de la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis Euronext Paris.

2.5 SITUATION DES TITULAIRES DE STOCK-OPTIONS

Au 5 juin 2015, il y a 7.391.620 Options en circulation, dont les principales caractéristiques principales sont détaillées dans le document de référence déposé auprès de l'AMF le 29 avril 2015 sous le numéro D. 15.0437 et dont 5.483.614 Options sont exerçables à ce jour.

Les titulaires d'Options pourront apporter à l'Offre les Actions qu'ils viendraient à détenir à raison de l'exercice de ces Options, étant précisé qu'aux termes des conditions des plans d'options correspondants, les 7.391.620 Options en circulation seront exerçables en totalité en cas d'offre publique d'achat visant les titres de la Société déclarée recevable par l'AMF.

2.6 CONDITIONS DE L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 231-9 II du Règlement Général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition de l'obtention par l'Initiateur d'un nombre d'Actions représentant, à la date de clôture de l'Offre, au moins deux tiers (2/3) du capital social ou des droits de vote de la Société (en tenant compte des actions auto-détenues par Hubwoo et ses filiales) (ci-après, le « **Seuil de Réussite** »).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il sera tenu compte :

- a) au numérateur, de toutes les Actions valablement apportées à l'Offre au jour de la clôture de l'Offre ainsi que de toutes les actions auto-détenues par Hubwoo ;
- b) au dénominateur, de toutes les Actions existantes au jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre n'est pas soumise à l'autorisation préalable de l'opération par une autorité de la concurrence en France ou à l'étranger.

L'Initiateur ne saura pas si le Seuil de Réussite est atteint avant la publication des résultats définitifs de l'Offre, qui interviendra postérieurement à la clôture de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-9 II du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur peut décider de renoncer au Seuil de Réussite ou l'abaisser à la suite de la publication des résultats de l'Offre par l'AMF. Une telle décision ne sera possible que dans la mesure où le nombre d'Actions apportées à l'Offre est supérieur au seuil de caducité prévu à

l'article 231-9 I du Règlement Général de l'AMF, soit 50% du capital ou des droits de vote existants d'Hubwoo.

Dans l'hypothèse où le Seuil de Réussite ne serait pas atteint, et à moins que l'Initiateur n'ait décidé de renoncer au Seuil de Réussite tel que mentionné dans le paragraphe précédent, l'Offre serait sans suite et les Actions apportées à l'Offre seraient restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité, ni aucun autre paiement ne leur soit dû.

L'Initiateur peut aussi décider de supprimer ou d'abaisser le Seuil de Réussite, en déposant une surenchère au plus tard cinq jours de négociation avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 232-7 du Règlement Général de l'AMF. En toute hypothèse, le Seuil de Réussite ne sera pas abaissé en-dessous du seuil de caducité de 50% du capital ou des droits de vote auquel il est fait référence à l'article 231-9 I du Règlement Général de l'AMF.

2.7 POSSIBILITE DE RENONCIATION A L'OFFRE

Conformément à l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq jours de bourse suivant la publication du calendrier d'une offre concurrente ou d'une surenchère. Dans ce cas, il informera l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication.

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également le droit de solliciter l'autorisation de l'AMF de renoncer à son Offre (i) si l'Offre devient sans objet ou (ii) si la Société, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre ou (iii) si lesdites mesures ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur.

Dans ces deux cas, si l'Initiateur renonce à son Offre, les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

2.8 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

9 juin 2015

Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur du projet de note d'information
Diffusion d'un communiqué contenant les principales dispositions du projet de note d'information

9 juin 2015

Dépôt par la Société de la note en réponse
Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse
Diffusion d'un communiqué contenant les principales dispositions du projet de note en réponse

23 juin 2015	Déclaration de conformité Mise à disposition du public et mise en ligne des documents « Autres Informations » relatifs aux informations juridiques financières et comptables de l'Initiateur et de la Société Diffusion d'un communiqué contenant les principales dispositions de ces documents
25 juin 2015	Ouverture de l'Offre
30 juillet 2015	Clôture de l'Offre
3 août 2015	Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre
5 août 2015	Règlement-Livraison de l'Offre initiale
7 août 2015	Réouverture de l'Offre (en cas de succès de l'Offre initiale)
21 août 2015	Clôture de l'Offre Réouverte
25 août 2015	Publication des résultats de l'Offre Réouverte
27 août 2015	Règlement-Livraison de l'Offre Réouverte

2.9 EXTENSION DE LA DUREE DE L'OFFRE

Conformément à l'article 231-32 du Règlement Général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF.

Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture, notamment en cas de dépôt d'une offre concurrente ou d'une surenchère.

2.10 REOUVERTURE AUTOMATIQUE DE L'OFFRE

Conformément à l'article 232-4 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre sera réouverte dans les dix jours de bourse suivant la publication des résultats de l'Offre pour un période d'au moins dix jours de négociation. Les termes de l'Offre réouverte (l' « **Offre Réouverte** ») seront identiques à ceux de l'Offre.

L'Offre Réouverte est soumise au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre Réouverte sera porté devant les tribunaux compétents.

Toutefois, si l'Initiateur de l'Offre mettait en oeuvre directement le retrait obligatoire dans les conditions des articles 237-14 et suivants, dans les dix jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat de l'Offre, celle-ci ne serait pas réouverte.

2.11 FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.11.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur et ses affiliés dans le cadre de l'Offre, incluant en particulier les commissions et honoraires des conseils externes financiers et

juridiques ainsi que de tous autres experts et consultants et les frais de communication est estimé à environ 3 millions euros (hors taxes).

2.11.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100% des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à environ 27 millions euros.

L'Offre sera financée par Perfect Commerce au moyen d'un prêt bancaire conclu entre Perfect et PCLLC (en qualité de co-emprunteurs) et Goldman Sachs BDC, Inc, Perfect s'étant toutefois réservé la faculté de financer tout ou partie de l'Offre par des apports en numéraire de ses associés.

2.12 FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES

L'Initiateur remboursera les frais de négociation (frais de courtage et TVA afférente) supportés par les actionnaires cédants dont les Actions auront été apportées à l'Offre à hauteur de 10 euros par opération ; étant toutefois précisé que, dans l'hypothèse où l'Offre serait déclarée nulle pour quelque raison que ce soit, les actionnaires de la Société ne pourront pas réclamer de remboursement.

2.13 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite aux actionnaires de Hubwoo situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent projet de note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre, de même que la participation à l'Offre, peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certains pays (y compris, le cas échéant, nécessiter que l'Initiateur publie un prospectus ou accomplisse d'autres formalités en application du droit financier local). L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

Si vous êtes résident des États-Unis, vous êtes également invité à lire les paragraphes suivants :

L'Offre est faite aux États-Unis conformément à la Section 14(e) du US Securities Exchange Act de 1934 tel que modifié et à la Règlementation 14E y relatif.

L'Offre concerne les titres d'une société de droit français et est soumise aux obligations d'information prévues par le droit français, lesquelles sont différentes des obligations d'information en vigueur aux États-Unis. Par ailleurs, les investisseurs résidant aux États-Unis doivent être conscients que ce document a été préparé conformément aux standards français (tant pour ce qui est du format que pour ce qui est du style), lesquels sont différents des standards utilisés aux États-Unis.

Ni la Securities and Exchange Commission ni aucune des autorités de régulation financière des États-Unis ne s'est prononcée favorablement ou défavorablement au sujet de l'Offre, ni ne s'est prononcée sur l'adéquation ou le caractère complet de ce document ou de tout autre document relatif à l'Offre. Toute déclaration en sens contraire constitue un délit. En outre, la procédure de règlement-livraison dans le cadre de l'Offre sera effectuée selon les règles applicables en France, lesquelles diffèrent des règles applicables à la procédure de règlement-livraison aux États-Unis, en particulier en ce qui concerne la date de paiement du prix par Action.

Il pourrait être difficile pour un résident US de faire respecter des droits résultant de lois américaines dans la mesure où (i) Hubwoo est une société régie par le droit français et (ii) certains mandataires sociaux et dirigeants d'Hubwoo sont résidents de pays autres que les États-Unis. En outre, la plupart des actifs d'Hubwoo sont situés hors des États-Unis. Les actionnaires d'Hubwoo résidant aux États-Unis pourraient ne pas être en mesure de poursuivre une société étrangère ou ses mandataires sociaux devant un tribunal situé hors des États-Unis en raison de la violation d'une disposition de droit américain. En outre, il peut être difficile pour des actionnaires d'Hubwoo résidant aux États-Unis de procéder à des mesures d'exécution aux États-Unis à l'encontre d'Hubwoo ou de ses mandataires sociaux ou dirigeants ou d'obtenir l'exécution forcée à leur encontre d'un jugement rendu par un tribunal des États-Unis sur le fondement de la législation boursière de l'État fédéral ou de l'un des États des États-Unis.

L'Initiateur et ses affiliés, ainsi que tout conseiller, courtier ou institution financière agissant en tant qu'agent ou pour le compte ou au profit de l'Initiateur peuvent, sous réserve du droit français et du droit américain, réaliser des achats d'Actions auprès d'actionnaires de la Société désirant céder leurs Actions de gré à gré, en dehors de la procédure de l'Offre. L'Initiateur devra divulguer rapidement les conditions de ces achats d'Actions conformément à la réglementation applicable.

2.14 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des porteurs d'Actions est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties, le cas échéant, d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Cette description ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'Actions, il est recommandé aux porteurs d'Actions de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet État.

2.14.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

2.14.1.1 Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du CGI, les gains nets de cessions des valeurs mobilières (en ce compris les Actions) réalisées à compter du 1^{er} janvier 2013 par les personnes physiques sont, sauf exception, prises en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D égal à :

- x) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- y) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

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

L'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont, en outre, soumis aux contributions sociales, sans application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-dessus, au taux global de **15,5 %** réparties comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** »),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »),
- 4,8 % au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 points du revenu global imposable l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Autres contributions

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

2.14.1.2 Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq (5) ans et avant huit (8) ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe (iii) du (a) ci-avant mais restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) du (a) ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

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

2.14.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

2.14.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession d'Actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 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.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont en outre assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature (article 235 ter ZAA du CGI)).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3 % et 10,7 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values ainsi réalisées.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les Actions qu'ils détiennent constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

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

2.14.3 Non résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des Actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété des Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les Actions), sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits dans les bénéfices sociaux de la Société détenus, directement ou indirectement, par le cédant, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient, à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values sur les Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des États ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions pour bénéficier de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les porteurs d'Actions non-résidents fiscaux de France sont toutefois invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.14.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les titulaires d'Actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassant la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces Actions à l'actif de leur bilan commercial sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.14.5 Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société négociées sur un système multilatéral de négociation au sens de l'article L. 424-1 du code monétaire et financier, à moins que la cession ne soit (i) volontairement présentée à la formalité auprès de l'administration fiscale ou (ii) constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des Actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte sont à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte sont solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Les opérations sur les Actions réalisées en 2015 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base (i) d'informations publiques disponibles sur Hubwoo, son secteur d'activité et ses concurrents, (ii) du plan d'affaires préparé par BNP Paribas et basé sur des hypothèses discutées avec la Société ainsi que (iii) des échanges avec la Société.

Il n'entrait pas dans la mission de BNP Paribas de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de Hubwoo.

3.1 SYNTHÈSE – DÉTERMINATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 0,19 euro par action Hubwoo.

Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-après, le prix d'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes :

Critères	Valeur des capitaux propres par action (€)		Fourchette de prime offerte par action (en %)		Valeur d'Entreprise (m€)		Fourchette de prime offerte sur VE (en %)	
Actualisation des flux de trésorerie futurs	0.170	0.188	11.9%	1.2%	16.7	19.2	16.4%	1.6%
Cours de l'action								
Cours de clôture au 05/06/2015	0.140		35.7%		12.7		53.5%	
Moyenne 5 jours pondérée par les volumes	0.140		35.7%		12.7		53.5%	
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	0.143		33.0%		13.1		48.9%	
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	0.147		29.3%		13.7		42.8%	
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	0.154		23.8%		14.5		34.1%	
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	0.168		13.1%		16.5		18.1%	
Min / Max sur les 12 derniers mois	0.130	0.210	46.2%	(9.5%)	11.3	22.2	71.9%	(12.2%)
<i>A titre illustratif uniquement</i>								
Multiples boursiers EBITDA (2015e / 2016e)	0.149	0.191	27.7%	(0.7%)	13.9	19.7	40.2%	(1.0%)
Multiples boursiers EBIT (2015e / 2016e)	0.063	0.105	199.3%	81.6%	2.3	7.9	745.8%	146.9%
Multiples de transaction EBITDA (2014 / 2015e)	0.196	0.247	(3.3%)	(23.1%)	20.4	27.3	(4.3%)	(28.5%)
Multiples de transaction EBIT (2014 / 2015e)	n.s.	0.078	n.s.	142.3%	n.s.	4.3	n.s.	349.9%

Source : Datastream, au 5 juin 2015

Le prix d'Offre est supérieur :

- A la valeur haute de la fourchette de valorisation issue de l'application des flux de trésorerie futurs (fourchette comprise entre 0,17 et 0,19 euro avec une valeur centrale à 0,18 euro par action) ;
- A la valeur supérieure de la fourchette de la valorisation issue de l'application des multiples boursiers d'EBIT (fourchette comprise entre 0,06 à 0,10 euro par action) et à la valeur centrale de la fourchette de valorisation issue de l'application des multiples boursiers d'EBITDA (fourchette comprise entre 0,15 et 0,19 avec une valeur centrale à 0,17 euro par action) et ;
- A la valeur issue de l'application des multiples de transaction d'EBIT (0,08 euro par action) ;
- Au cours boursier avant l'annonce de l'Offre, (0,14 euro la veille de l'annonce de l'Offre) et les cours moyens pondérés par les volumes sur les derniers 1, 3, 6 et 12 mois.

Le nombre d'actions utilisé pour la valorisation de ces différents éléments correspond au nombre d'actions Hubwoo en circulation (135.896.123), soit le nombre total d'actions émises

(129.198.907) moins les actions auto-détenues (594.404) au 31 décembre 2014 et incluant les actions à émettre du fait des plans d'options (7.291.620) au 30 avril 2015.

3.2 MÉTHODES D'ÉVALUATION

3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues

Pour apprécier le prix offert par l'Initiateur, une approche multi-critères a été retenue, utilisant :

- **Actualisation des flux de trésorerie futurs**
- **Analyse du cours de bourse**
- **Multiples de sociétés cotées comparables - à titre indicatif**
- **Multiples de transactions comparables - à titre indicatif**

3.2.2 Méthodes écartées

- **Actif net comptable** : La valeur comptable des fonds propres rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires, ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la société, et non de ses perspectives futures. Cette mesure n'est à ce titre pas pertinente ;
- **Actif net réévalué (ANR)** : La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Cette méthode n'est par conséquent pas appropriée pour la valorisation de l'Offre ;
- **Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)** : Le critère du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise. Cette méthode repose sur des hypothèses de résultats nets futurs basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividende significative, et qui distribuent des dividendes de manière régulière et prévisible. Depuis son introduction en bourse, Hubwoo n'a jamais distribué de dividende. Cette méthode n'est par conséquent pas pertinente ;
- **Objectif de cours des analystes**: Les analystes ne suivent pas cette valeur. De fait, cette méthode n'est pas pertinente.

3.3 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION

3.3.1 Plan d'affaires retenu

BNP Paribas n'a pas reçu de plan d'affaires de la part de Hubwoo. De fait, BNP Paribas a construit son propre plan d'affaires de la Société pour la période 2015-2019. Les principales hypothèses ont été discutées avec la Société. Les agrégats financiers historiques retenus pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés audités publiés par Hubwoo pour les exercices arrêtés aux 31 décembre 2011, 2012, 2013 et 2014.

Le plan d'affaires 2015-2019 retenu pour apprécier les termes de l'Offre repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen de 5% sur la période 2015-2019, passant ainsi d'un chiffre d'affaires de 26,0 millions d'euros en 2015 à 32,2 millions d'euros en 2019 et principalement tiré par :
 - Une baisse du chiffre d'affaires du segment Applications (SAP) en 2015 et en 2016, basée sur une perte potentielle de client ; le chiffre d'affaires est stable en 2017-2019 ;
 - Une légère baisse du chiffre d'affaires du segment Business Network : (i) chiffre d'affaires acheteurs impacté par la perte de clients en 2015 et 2016 et partiellement compensé par de nouvelles commandes. Le chiffre d'affaires acheteurs 2017-2019 est attendu en hausse en raison de nouvelles commandes ; (ii) chiffre d'affaires vendeurs en légère hausse à partir de 2016 après une baisse en 2015 ;
 - Une augmentation du chiffre d'affaires du segment Service.
- Une marge brute augmentant de 60,2% en 2015 à 64,7% entre 2019 grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires du segment Business Network, segment qui dégager une marge plus élevée que le chiffre d'affaires Applications ;
- Une marge d'EBITDA avant CVAE (Contribution sur la Valeur Ajoutée des Entreprises) passant de 12,1% entre 2015 à 22,4% en 2019, suite à l'augmentation de la marge brute et au levier opérationnel résultant de la baisse des dépenses opérationnelles en pourcentage du chiffre d'affaires (principalement recherche et développement et coûts centraux) de 48,1% en 2015 à 42,2% en 2019 ;
- La CVAE est incluse dans la charge d'impôts dans les comptes et dans le reporting financier de la Société. Elle a été retraitée dans le compte de résultat puisqu'il s'agit d'un impôt opérationnel (et donc déductible de la base imposable) ;
- Montant normatif des amortissements égal aux investissements ;
- Les provisions correspondent à 5% du chiffre d'affaires vendeurs, 50% desquelles sont reprises chaque année, correspondant à des provisions nettes de 2.5% sur la période 2015-2019 ;
- Un taux d'imposition basé sur une hypothèse de taux d'imposition combiné fourni par Hubwoo ;
- Une variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) attendue stable sur la période du plan d'affaires et correspondant à un BFR égal à -6% du chiffre d'affaires en 2019 ;
- Des investissements stables à 2.2 millions d'euros par an sur la période 2015-2019, répartis entre une dépense de recherche et développement (R&D) capitalisée (1,6 millions d'euros) et du leasing (0,6 million d'euros).

Les prévisions sont basées sur un taux de change €/ \$ de 1 € pour 1.2 \$. Tel qu'indiqué dans le Document de Référence de la Société, Hubwoo est exposé au risque de change sur les opérations libellées en dollars US.

3.3.2 Éléments de dette nette (passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres)

Hubwoo a une situation de trésorerie nette positive estimée à 6,321 millions d'euros au 30 juin 2015 qui se décompose comme suit :

- 5,900 millions d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie (position de trésorerie au 31 décembre 2014 plus la trésorerie opérationnelle dégagée sur le 1^{er} semestre 2015) ;
- -0,259 millions d'euros de dette financière long-terme (au 31 décembre 2014) ;
- -0,726 millions d'euros de dette financière court-terme (au 31 décembre 2014) ;
- 1,240 millions d'euros liés à l'exercice du plan d'options « Plan 18 ».

En complément, les ajustements suivants ont été effectués afin d'obtenir la valeur des capitaux propres :

- -0,408 million d'euros de provisions pour avantages au personnel (retraite et formation) ;
- 0,575 million d'euros d'actifs d'impôts différés.

3.4 MÉTHODES RETENUES

3.4.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la Société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments à caractère de dette de la société (tels que décrits en 3.3.2.) à la valeur de l'actif économique.

La valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles a été effectuée au 30 juin 2015.

Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir du plan d'affaires de la Société établi par BNP Paribas ainsi que les extrapolations faites par BNP Paribas.

Le coût du capital de Hubwoo ressort à 12,4% et repose sur les hypothèses suivantes :

- Taux sans risque de 0,3% (source : Associés en Finance (EUR), moyenne 3 mois à mai 2015) ;
- Prime de risque de marché de 6,7% (source : Associés en Finance (EUR), moyenne 3 mois à mai 2015) ;
- Bêta désendetté (beta de l'actif économique) de 1,0 (source : bêta désendetté moyen des comparables incluant American Software, Tungsten, Sage Group, Oracle, SAP, Cegid Group, Axway Software and Esker) ;
- Une prime d'illiquidité de 4,8% basée sur une capitalisation boursière du flottant de 12 millions d'euros (source : Associés en Finance (EUR), moyenne 3 mois à mai 2015, capitalisation boursière du flottant calculé comme précédemment) ;
- Un levier financier en ligne avec les sociétés comparables ;
- Un coût de la dette avant impôt de 2,0%.

La valeur terminale, représentant 68% de la valeur d'entreprise, a été calculée en utilisant la formule de Gordon-Shapiro à partir d'un flux normatif basé sur les hypothèses suivantes :

- Taux de croissance perpétuelle du chiffre d'affaires de 2,0% ;
- Marge d'EBITDA normative basée sur la marge d'EBITDA moyenne entre 2014 et 2019 (avant CVAE), après quoi, la CVAE est déduite ;
- Montant d'investissement normatif égal à 2,2 millions d'euros ;
- Niveau d'amortissement égal à celui des investissements ;
- Variation normative du Besoin en Fonds de Roulement estimée à -6% du chiffre d'affaires.

Des analyses de sensibilité de la valeur par action obtenue par cette méthode ont été effectuées en faisant varier le coût moyen pondéré du capital et le taux de croissance à l'infini :

- Coût du capital compris entre 11,9% et 12,9% ;
- Taux de croissance perpétuelle compris entre 1,0% et 3,0%.

	Coût du capital				
	11.9%	12.1%	12.4%	12.6%	12.9%
Taux de croissance normatif	1.0%	0.17	0.17	0.17	0.16
	1.5%	0.18	0.18	0.17	0.17
	2.0%	0.19	0.18	0.18	0.17
	2.5%	0.19	0.19	0.18	0.18
	3.0%	0.20	0.19	0.19	0.18

Sur la base de cette analyse, la valeur de l'action Hubwoo s'inscrit dans une fourchette de valorisation comprise entre 0,17 et 0,19 euro correspondant à une valeur d'entreprise comprise entre 16,7 et 19,2 millions d'euros, la valeur centrale ressortant à 0,18 euro par action, correspondant une valeur d'entreprise de 17,9 millions d'euros. Le prix offert est supérieur à la valeur maximale de la fourchette de valorisation obtenue par actualisation des flux de trésorerie futurs.

3.4.2 Analyse du cours de bourse

L'action Hubwoo est admise aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0004052561.

Le cours de référence retenu est le cours de clôture du 5 juin 2015.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 141.880 titres en moyenne sur les douze mois précédant le dépôt de l'Offre, ce qui correspond à une rotation de 0,19% du flottant sur la même période.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de prime de l'Offre déterminés sur la base du cours de clôture de Hubwoo au 5 juin 2015, ainsi que des moyennes de cours à cette date (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés).

Critère	Cours de bourse (€)	Prime offerte par action (en %)	Volume échangé (en % du flottant) (1)
Cours de clôture au 05/06/2015	0.140	35.7%	0.0%
Moyenne 5 jours pondérée par les volumes	0.140	35.7%	0.1%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	0.143	33.0%	0.2%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	0.147	29.3%	0.2%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	0.154	23.8%	0.2%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	0.168	13.1%	0.2%
Min / Max sur les 12 derniers mois	0.130 0.210	46.2% (9.5%)	n.a. n.a.

Source : Datastream, au 5 juin 2015

(1) Le flottant est basé sur le nombre total d'actions (129.198.907) moins les actions auto détenues par Hubwoo (594.404) moins les actions détenues par M Johan Harald Gedda (32.285.707), moins les actions détenues par Cofibred (17.085.816), moins les actions détenues par SAP AG & SAP Belgiums (5.615.177) au 31 décembre 2014.

Critère	Cours de bourse (€)	Capi. boursière (2) (m€)	Valeur d'Entreprise (m€)	Fourchette de prime offerte sur VE(en %)
Cours de l'action				
Cours de clôture au 05/06/2015	0.140	19.03	12.70	53.5%
Moyenne 5 jours pondérée par les volumes	0.140	19.03	12.70	53.5%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	0.143	19.42	13.10	48.9%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	0.147	19.97	13.65	42.8%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	0.154	20.86	14.54	34.1%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	0.168	22.83	16.51	18.1%
Min / Max sur les 12 derniers mois	0.130 0.210	17.67 28.54	11.35 22.22	71.9% (12.2%)

Source : Datastream au 5 juin 2015

(2) La capitalisation boursière est calculée sur la base diluée du nombre d'actions (135.896.123).

Note: Le prix de l'Offre de 0,19 Euro par action correspond à une capitalisation boursière de 25,8 millions d'euros, soit une valeur d'entreprise de 19,5 millions d'euros après déduction de la trésorerie nette et autres ajustements estimés à 6,3 millions d'euros

3.5 MÉTHODES À VISÉE ILLUSTRATIVE

3.5.1 Multiples de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de Hubwoo en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. Cependant, dans la mesure où il n'existe pas de société cotée directement comparable à Hubwoo en terme de taille, de produits, de géographies et de marchés adressés ainsi qu'en terme de rentabilité, l'approche par les multiples boursiers est uniquement communiquée à titre indicatif.

Les multiples VE/EBITDA et VE/EBIT ont été retenus. Ces multiples permettent de prendre en compte les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon et ne sont pas influencés par les différences de structure de capital entre les sociétés.

Les multiples ont été appliqués aux chiffres financiers estimés de la Société pour les années clôturant au 31 décembre 2015 et 31 décembre 2016. Les dépenses de R&D capitalisées ont été retraitées de l'EBITDA et de l'EBIT de la Société.

Nous avons utilisé l'échantillon de sociétés cotées suivant. Cet échantillon comprend six sociétés comparables européennes et deux américaines :

- **American Software**, société américaine spécialisée dans le développement, le marketing et le soutien des logiciels et des prestations qui livrent les solutions de gestion et de chaîne logistique à l'échelle mondiale. Son résultat d'exploitation est de 16 millions de dollars américains, soit + 2,4% sur 2013. Au 5 juin 2015, sa capitalisation boursière est de 236 millions de dollars américains ;
- **Tungsten Corporation**, une holding britannique qui livre des factures électroniques aux fournisseurs et aux acheteurs. En 2014, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 11 millions de livres sterling (avril 2014), premier chiffre d'affaires publié. Son résultat

d'exploitation est de - 11 millions de livres sterling, soit - 10% par rapport au 2013. Au 5 juin 2015, sa capitalisation boursière est de 88 millions de livres sterling ;

- **Sage Group**, un fournisseur britannique de logiciels et de prestations de gestion pour les PME. En 2014, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 1.307 millions de livres sterling (septembre 2014), soit -5%. Son résultat d'exploitation est de 360 millions de livres sterling, soit une décroissance de 4,3% par rapport au 2013. Au 5 juin 2015, sa capitalisation boursière est de 5.901 millions de livres sterling ;
- **Oracle**, un fournisseur américain des logiciels, équipement et prestations pour les entreprises et qui depuis quelques années se focalise sur le secteur de stockage de données. En 2014, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 38.275 millions de dollars américains (mai 2014), ce qui représente une augmentation de 2,9%. Son résultat d'exploitation est de 14.759 millions de dollars américains, soit + 0,5% par rapport à 2013. Au 5 juin 2015, sa capitalisation boursière est de 191.321 millions de dollars américains ;
- **SAP**, une société allemande spécialisée dans les logiciels pour les entreprises. En 2014, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 17.560 millions d'euros, + 4,4% par rapport à 2013. Son résultat d'exploitation est de 4.331 millions d'euros, - 3,3% par rapport à 2013. Au 5 juin 2015, sa capitalisation boursière se situe à 81.359 millions d'euros ;
- **CEGID Group**, une société française spécialisée dans les logiciels de gestion, avec 28 emplacements en France et 13 filiales internationales. En 2014, la société a dégagé un chiffre d'affaires de 267 millions d'euros, + 2,6% par rapport à 2013. Son résultat d'exploitation est de 35 millions d'euros, + 12,5% par rapport à 2013. Au 5 juin 2015, sa capitalisation boursière est de 375 millions d'euros ;
- **Axway** société française de logiciels et services de référence facilitant et optimisant la gestion, la sécurisation et le contrôles des données entre les entreprises. En 2014, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 262 millions d'euros, soit une croissance annuelle de 10%. Le résultat d'exploitation s'élève à 31 millions d'euros, ce qui représente une augmentation de 15% par rapport à 2013. La capitalisation boursière s'élève à 422 millions d'euros au 5 juin 2015;
- **Esker** société française spécialisée dans la conception de logiciels de dématérialisation de documents et services de gestion documentaires qui permettent aux entreprises d'automatiser leur processus. Le groupe est présent dans 11 pays. En 2014, l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires de 46 millions d'euros, ce qui représente une croissance de 12% comparé à l'année précédente. Le résultat d'exploitation s'élève à 6 millions d'euros, soit une augmentation de 46,8% par rapport à 2013. La capitalisation boursière était de 123 millions d'euros au 5 juin 2015.

La plupart des sociétés de cet échantillon ont une croissance du chiffre d'affaires, une marge d'EBITDA (respectivement d'EBIT) supérieure aux estimations du plan d'affaires de la Société, amenant à un multiple VE/EBITDA (respectivement VE/EBIT) supérieur.

Pour l'application de la méthode des comparables boursiers, la valeur d'entreprise (VE) des sociétés comparables est définie comme suit : capitalisation boursière + dernière dette nette financière disponible + intérêts minoritaires (en valeur comptable) + engagements de retraite après impôts – titres de participation (en valeur comptable) des entreprises mises en équivalence – actifs courants disponibles à la vente.

Les prévisions d'EBITDA (respectivement EBIT) ont été estimées sur la base du consensus IBES des analystes financiers qui suivent régulièrement ces valeurs et sont retraitées des dépenses de R&D capitalisées.

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables au cours de clôture du 5 juin 2015 :

Société Calendarisé Cours au 05/06/2015	Monnaie	Capi. Boursière	VE	VE/EBITDA		VE/EBIT	
				2015e	2016e	2015e	2016e
AMERICAN SOFTWARE	USDm	236	169	9.2x	na	13.7x	na
TUNGSTEN	GBPm	88	37	na	2.4x	na	3.1x
SAGE GROUP	GBPm	5,901	6,330	14.9x	14.1x	16.3x	15.4x
ORACLE	USDm	191,321	181,479	9.4x	9.1x	10.0x	9.7x
SAP	EURm	81,359	86,345	12.6x	11.9x	13.7x	13.4x
CEGID GROUP	EURm	375	427	10.5x	10.1x	11.8x	10.9x
Axway Software	EURm	422	428	8.9x	7.8x	10.0x	8.7x
Esker	EURm	123	112	17.8x	12.6x	0.0x	0.0x
Moyenne				11.9x	9.7x	10.8x	8.7x
Médiane				10.5x	10.1x	11.8x	9.7x

Société Calendarisé Cours au 05/06/2015	Monnaie	Capi. Boursière	VE	Marge d'EBITDA (%)		Marge d'EBIT (%)	
				2015e	2016e	2015e	2016e
AMERICAN SOFTWARE	USDm	236	169	16.0%	na	10.7%	na
TUNGSTEN	GBPm	88	37	(18.1%)	19.9%	(24.8%)	15.5%
SAGE GROUP	GBPm	5,901	6,330	29.9%	30.0%	27.2%	27.4%
ORACLE	USDm	191,321	181,479	49.8%	49.9%	46.5%	46.7%
SAP	EURm	81,359	86,345	33.8%	33.8%	31.1%	30.0%
CEGID GROUP	EURm	375	427	14.8%	14.7%	13.1%	13.7%
Axway Software	EURm	422	428	16.8%	17.8%	15.0%	16.1%
Esker	EURm	123	112	11.3%	14.5%	nm	nm
Moyenne				19.3%	25.8%	17.0%	24.9%
Médiane				16.4%	19.9%	15.0%	21.7%

Sources : Sociétés, Datastream, au 5 juin 2015

L'application du multiple médian VE/EBITDA (après CVAE) aux agrégats financiers de Hubwoo fait ressortir un prix par action entre 0,15 et 0,19 euro, soit une valeur d'entreprise comprise entre 13,9 et 19,7 millions d'euros. Ainsi, le prix offert de 0,19 euro représente une prime sur la valeur d'entreprise comprise respectivement de 40,2% et -1,0%.

L'application du multiple médian VE/EBIT aux agrégats financiers de Hubwoo fait ressortir un prix par action entre 0,06 et 0,10 euro, soit une valeur d'entreprise comprise entre 2,3 et 7,9 millions d'euros. Ainsi, le prix offert de 0,19 euro représente une prime sur la valeur d'entreprise comprise respectivement de 745,8% et 146,9%.

3.5.2 Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur induite d'une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de transactions comparables. Les transactions suivantes ont été retenues pour constituer l'échantillon et constituent des références récentes dans le secteur :

Date	Cible	Pays	Acquéreur	%	VE (m€)	Multiples induits	
						xEBITDA	xEBIT
09/10/2014	Exact Holding	Netherlands	Apax Partners	100%	728	15.4x	19.3x
06/05/2014	Readsoft	Sweden	Lexmark	100%	183	18.9x	125.7x
28/04/2014	Visma	Norway	Cinven	100%	2,524	15.9x	22.2x
05/10/2012	Certipost	Belgium	Basware	100%	18	11.0x	12.8x
20/06/2012	Folhamatic	Brazil	Sage	75%	206	13.4x	--
18/01/2012	First Businesspost	Germany	Basware	100%	12	24.4x	--
17/06/2011	Mamut	Norway	Visma	100%	105	9.2x	27.2x
Moyenne						15.5x	41.4x
Médiane						15.4x	22.2x

Nous avons appliqué les multiples d'EBITDA et d'EBIT à l'EBITDA après CVAE et l'EBIT 2014 et 2015 estimé de la Société. Les agrégats financiers d'Hubwoo ont été retraités des dépenses de R&D capitalisées puisque la plupart des sociétés dans le secteur ne capitalisent pas leurs dépenses de R&D.

L'analyse des transactions comparables conduit à un multiple VE/EBITDA médian de 15,4x et un prix par action compris entre 0,20 et 0,25 euro. De fait, le prix proposé représente une prime sur la valeur d'entreprise comprise entre -4,3% et -28,5%.

L'analyse des transactions comparables conduit à un multiple VE/EBIT médian de 22,2x et une valeur d'entreprise de 4,3 millions d'euros, soit un prix par action de 0,08 euro. De fait, le prix proposé représente une prime sur la valeur d'entreprise de 349,9%. Le multiple de transaction appliqué à l'EBIT 2014 n'est pas significatif puisque l'EBIT 2014 de la Société est négatif.

Il est important de noter que ces transactions ont été réalisées dans un contexte différent de l'environnement opérationnel actuel de Hubwoo et sur des sociétés différentes de Hubwoo en terme de produits, de géographies et de marchés adressés. En conséquence, les multiples de ces transactions ne sont pas totalement applicables pour la valorisation de la Société et ne sont donc donnés qu'à titre indicatif.

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

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

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

5.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

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

BNP Paribas

5.2 POUR L'INITIATEUR

"A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Perfect Commerce S.A.
