

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

HAWKY

agissant de concert avec les sociétés BARBERINE et KAMINO II

PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ HAWKY

PRIX DE L'OFFRE : 15,93 euros par action IVALIS

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son Règlement général



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 octobre 2016, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général.

Le projet d'offre publique de retrait et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société IVALIS (www.ivalis.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de :

HAWKY
10, rue Descartes
78320 Le Mesnil-Saint-Denis

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE
7, place Vendôme
75001 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de HAWKY seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

TABLE DES MATIERES

I.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	3
I.1	Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur	3
I.2	Contexte et motif de l'Offre	4
	I.2.1. Répartition du capital et des droits de vote d'IVALIS à la date du dépôt de l'Offre.....	4
	I.2.2. Motifs de l'Offre.....	4
I.3	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	5
	I.3.1. Stratégie – Politique industrielle, commerciale et financière.....	5
	I.3.2. Composition des organes sociaux	5
	I.3.3. Orientations en matière d'emploi	5
	I.3.4. Fusion – Réorganisation juridique.....	5
	I.3.5. Synergies envisagées.....	5
	I.3.6. Politique de distribution de dividendes	5
	I.3.7. Absence de retrait obligatoire et de radiation des actions de la cote d'Alternext Paris	5
	I.3.8. Intérêts de l'Offre pour les actionnaires de la Société	6
I.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue	6
	I.4.1. Pacte d'actionnaires.....	6
	I.4.2. Association de certains managers d'IVALIS et de ses filiales au capital d'IVALIS.....	8
II.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	9
II.1	Termes de l'Offre	9
II.2	Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre.....	10
	II.2.1. Titres visés par l'Offre	10
II.3	Modalités de dépôt de l'Offre	10
II.4	Procédure d'apport à l'Offre	11
II.5	Calendrier indicatif de l'Offre	11
II.6	Financement de l'Offre	12
	II.6.1. Frais liés à l'Offre	12
	II.6.2. Mode de financement de l'Offre	12
II.7	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	12
II.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	12
II.9	Régime fiscal de l'Offre	13
	II.9.1. 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.....	13
	II.9.1.1. Régime de droit commun	14
	II.9.1.2. Actions IVALIS détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »).....	15
	II.9.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun.....	15
	II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	16
	II.9.4. Autres actionnaires	16
III.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE.....	16
III.1	Méthodologie d'évaluation	16
	III.1.1. Méthodes non-retenues.....	17
	III.1.1.1. Méthodes n'ayant pas pu être mises en œuvre	17
	III.1.1.2. Méthodes mises en œuvre mais non-retenues car jugées non-pertinentes	18
	III.1.2. Données financières servant de base à l'évaluation :.....	20
	III.1.3. Méthodes retenues :	22
	III.1.4. Synthèse des résultats obtenus :	33
IV.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	34
V.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	34
V.1	Pour l'Initiateur.....	34
V.2	Pour l'établissement présentateur de l'Offre.....	34

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

I.1 Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application des dispositions de l'article 236-1 du Règlement général de l'AMF, la société HAWKY¹, société par actions simplifiée au capital de 100 euros, dont le siège social est situé 10, rue Descartes - 78320 Le Mesnil-Saint-Denis, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 822 600 086 (« **HAWKY** ») agissant de concert avec les sociétés BARBERINE², société à responsabilité limitée unipersonnelle au capital de 7.500 euros, dont le siège social est situé 10, rue Descartes - 78320 Le Mesnil-Saint-Denis, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 448 917 591 (« **BARBERINE** ») et KAMINO II³, société par actions simplifiée au capital de 11.821.897 euros dont le siège social est situé 7, rue de la Boétie - 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 518 803 523 (« **KAMINO II** ») (ci-après ensemble le « **Concert** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société IVALIS, société anonyme au capital de 262.075,60 euros, dont le siège social est situé 60, avenue du Centre - 78180 Montigny Le Bretonneux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 381 503 531 (« **IVALIS** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Alternext Paris, sous le code ISIN FR0010082305 – mnémonique ALIVA, d'acquérir, dans le cadre de la présente offre publique de retrait, la totalité de leurs actions IVALIS (l'« **Offre** ») pour un prix de 15,93 euros par action IVALIS (le « **Prix de l'Offre** »).

Le Concert détient à la date du dépôt du projet d'Offre 1.246.588 actions IVALIS représentant 95,13% du capital et 95,14% des droits de vote de la Société, étant précisé que HAWKY ne détient aucune action IVALIS à la date du présent projet de note d'information.

L'Offre vise la totalité des actions existantes de la Société non détenues par le Concert, soit 63.790 actions de la Société, représentant 4,87% du capital et 4,86% des droits de vote.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- les 316.160 bons de souscription d'actions de catégorie 1 (les « **BSA 1** ») et les 706.800 bons de souscription d'actions de catégorie 3 (les « **BSA 3** ») émis le 21 mai 2010 par la société KAMINO absorbée par IVALIS en date du 28 mars 2014 dans la mesure où ces BSA 1 et BSA 3 ne sont pas exerçables avant la clôture de l'Offre⁴, sont incessibles et non cotés.
- les 150 actions de préférence IVALIS attribuées gratuitement le 15 avril 2016 par le conseil d'administration de la Société dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence IVALIS autorisé par l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 1^{er} avril 2016 (les « **Actions de Préférence** ») dans la mesure où ces Actions de Préférence sont en période d'acquisition et ne seront définitivement acquises par leurs bénéficiaires qu'à compter d'un an à l'issue de leur date d'attribution, soit au 16 avril 2017.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Le présent projet de note d'information est établi par HAWKY.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 10 octobre

¹ La société HAWKY est détenue à hauteur de 51% du capital et des droits de vote par BARBERINE et 49% du capital et des droits de vote par le FPCI EKKIO CAPITAL II.

² La société BARBERINE est détenue à 100% par M. Frédéric Marchal, président directeur général d'IVALIS.

³ La société KAMINO II est détenue à hauteur de 97,08% du capital et des droits de vote par le FPCI EKKIO CAPITAL II et 2,92% du capital et des droits de vote par la société FINANCIERE DU ROULE, détenue par des associés et collaborateurs du fonds de private equity EKKIO CAPITAL.

⁴ Les BSA 1 et BSA 3 ne pourront être exercés qu'en cas (i) de fusion par absorption d'IVALIS par une autre société, à l'exception de toute fusion réalisée entre IVALIS et toute société dont IVALIS détient le contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce ou (ii) de cession ou d'apport au profit d'un ou plusieurs tiers, personnes physiques ou morales non associés, de 100% du capital d'IVALIS.

2016. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

I.2 Contexte et motif de l'Offre

I.2.1 Répartition du capital et des droits de vote d'IVALIS à la date du dépôt de l'Offre

A la date de dépôt du présent projet de notre d'information, le capital d'IVALIS, s'élevant à 262.075,60 euros, est divisé en 1.310.378 actions d'une valeur nominale de 0,20 euro et réparti selon le détail décrit ci-après :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote
HAWKY	0	0,00%	0	0,00%
BARBERINE	626.274	47,79%	1.252.545	47,79%
KAMINO II	620.314	47,34%	1.240.628	47,34%
<i>Sous-total du Concert</i>	<i>1.246.588</i>	<i>95,13%</i>	<i>2.493.173</i>	<i>95,14%</i>
ALTO INVEST	62.512	4,77%	125.024	4,77%
Flottant	1.278	0,10%	2.447	0,09%
Total	1.310.378	100,00%	2.620.644	100,00%

** droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF – Un droit de vote double pour les actions détenues depuis plus de 24 mois a été instauré par l'assemblée générale du 28 mars 2014.*

I.2.2 Motifs de l'Offre

En début d'année, en application de l'article 236-1 du Règlement général, l'AMF a été saisie par la société ALTO INVEST, détenteur d'environ 4,8% du capital et des droits de vote d'IVALIS, d'une demande afin que soit requis auprès des sociétés BARBERINE et KAMINO II, actionnaires majoritaires détenant de concert plus de 95% du capital et des droits de vote d'IVALIS, le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait.

Après avoir procédé aux vérifications prévues par l'article 236-1 du Règlement général, l'AMF a constaté que la société ALTO INVEST, actionnaire significatif depuis plusieurs années de la société IVALIS, n'était pas en mesure de céder ses actions sur le marché dans des conditions normales, compte tenu de la très faible liquidité dudit marché et du niveau de sa détention au capital d'IVALIS.

Sur le fondement de ces constatations, l'AMF a, dans sa séance du 12 avril 2016, jugé recevable la demande qui lui a été présentée par la société ALTO INVEST et a décidé, conformément au 3^{ème} alinéa de l'article 236-1 du Règlement général, de requérir du concert majoritaire qu'il procède au dépôt d'un projet d'offre publique de retrait dans les meilleurs délais à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme.

En conséquence, la société HAWKY, constituée pour les besoins de la présente Offre, a déposé de concert avec BARBERINE et KAMINO II en date du 10 octobre 2016, une offre publique de retrait sur la totalité des actions IVALIS que le Concert ne détient pas, soit un maximum de 63.790 actions IVALIS, afin d'offrir une solution de liquidité aux actionnaires minoritaires d'IVALIS sur tout ou partie de leurs participations au capital de la Société.

I.3 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

I.3.1. Stratégie – Politique industrielle, commerciale et financière

La mise en œuvre de l'Offre n'impacte en rien la politique de développement de l'activité opérationnelle de la Société et l'Initiateur n'entend pas modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze (12) prochains mois.

I.3.2. Composition des organes sociaux

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé de :

- M. Frédéric Marchal, Président du conseil d'administration – Directeur Général ;
- BARBERINE, représentée par M. Frédéric Marchal, Administrateur ;
- Financière John Beslay SARL, représentée par M. Jean-Sébastien Beslay, Administrateur ;
- B&G SARL, représentée par M. Benoit Gillet, Administrateur ;
- M. Jean-Marc Scéo, Administrateur ;
- M. Thibaut Gachet, Administrateur.

La mise en œuvre de l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition du conseil d'administration d'IVALIS.

I.3.3. Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'IVALIS et n'entraînant pas de changement de contrôle de cette dernière, elle ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. L'Initiateur n'anticipe donc pas de changement au sein des effectifs d'IVALIS ou dans la politique d'emploi ou de ressources humaines d'IVALIS.

I.3.4. Fusion – Réorganisation juridique

A ce jour, il n'entre pas dans les intentions de l'Initiateur de procéder à une fusion avec IVALIS. Par ailleurs, l'Initiateur n'envisage aucune restructuration juridique qui sortirait du cadre normal des affaires à la date des présentes.

I.3.5. Synergies envisagées

L'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie de coûts ou de revenus.

I.3.6. Politique de distribution de dividendes

Dans le cadre des contrats de financement conclus avec ses banques, il est prévu qu'IVALIS ne distribue pas de dividende tant que les dettes bancaires ne sont pas remboursées. Aucune distribution de dividendes n'a été effectuée au cours des trois (3) derniers exercices. L'Initiateur ne compte pas modifier la politique de distribution de dividendes de la Société dans les douze (12) prochains mois.

I.3.7. Absence de retrait obligatoire et de radiation des actions de la cote d'Alternext Paris

L'intention de l'Initiateur est de maintenir l'admission des actions d'IVALIS aux négociations sur le marché Alternext Paris. En conséquence, l'Initiateur n'envisage pas de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre dans les conditions de l'article 433-4 du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF dans les douze (12) mois à l'issue de l'Offre.

L'Initiateur n'envisage pas de demander à Euronext Paris la radiation des actions IVALIS du marché Alternext Paris dans les douze (12) mois à l'issue de l'Offre.

I.3.8. Intérêts de l'Offre pour les actionnaires de la Société

L'Offre proposée par l'Initiateur permet aux actionnaires minoritaires d'IVALIS d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale sur leurs actions dans un contexte de très faible liquidité pour le flottant.

I.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue

I.4.1. Pacte d'actionnaires

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 25 février 2014, pour une durée de dix (10) ans, entre les sociétés BARBERINE et KAMINO II (ci-après les « **Membres du Pacte d'Actionnaires** ») suite à la fusion-absorption de KAMINO par IVALIS (ci-après le « **Pacte d'Actionnaires** »).

Le Pacte d'Actionnaires se substitue au précédent pacte d'actionnaires conclu le 3 juillet 2009 entre BARBERINE et EKKIO CAPITAL (anciennement ACTO CAPITAL) qui définissait leurs relations au sein de KAMINO et de ses filiales, la manière dont KAMINO et ses filiales étaient administrées ainsi que les conditions que les Membres du Pacte d'Actionnaires entendaient respecter lors de la cession de leur participation dans le capital de KAMINO.

Le Pacte d'Actionnaires prévoit les principales clauses suivantes :

- *Règles applicables aux transferts des titres :*
 - Les titres souscrits par les Membres du Pacte d'Actionnaires sont inaliénables pendant une période de deux (2) ans, soit jusqu'au 25 février 2016 (la « **Période d'Inaliénabilité** »), sous réserve d'un cas de cession autorisée ;
 - Les Membres du Pacte d'Actionnaires ne pourront transférer leurs titres que dans le cadre d'une cession de la totalité de leurs titres de la Société ;
 - Tout transfert des titres IVALIS d'un Membre du Pacte d'Actionnaires à un tiers est soumis à un droit de premier refus par BARBERINE et/ou KAMINO II (le « **Bénéficiaire** »).
 - Le Bénéficiaire disposera d'un délai de 30 jours pour notifier sa décision d'acquérir les titres IVALIS concernés.
 - Le défaut d'envoi d'une notification d'intérêt par le Bénéficiaire vaudra renonciation définitive de sa part d'acquérir les titres IVALIS du cédant dans le cadre de la procédure du droit de premier refus.
 - Dans l'hypothèse où le cédant accepterait l'offre d'acquisition dans un délai de 10 jours à compter de la notification d'intérêt, le transfert des titres IVALIS concernés interviendra dans un délai de 90 jours à compter de la notification d'intérêt, à défaut le Bénéficiaire perdrait tout droit d'acquérir les titres IVALIS dans le cadre de ce droit de premier refus.
 - Dans l'éventualité où le Bénéficiaire n'aurait pas dûment adressé sa notification d'intérêt et dans le cas où le Membre du Pacte d'Actionnaires qui souhaiterait transférer des titres IVALIS ne souhaiterait retenir l'offre d'acquisition faite par le Bénéficiaire, une banque d'affaires serait mandatée en vue d'organiser et de négocier la cession de l'intégralité des titres IVALIS.
 - Une fois les offres d'acquisition provenant de tiers, recueillies par la banque d'affaires, les Membres du Pacte d'Actionnaires désigneront d'un commun accord l'offre qu'ils souhaitent retenir ou à défaut d'accord, celle dont le prix offert par titre IVALIS est le plus élevé.
 - Dans l'éventualité où le prix offert par titre IVALIS dans le cadre du processus de mise en vente de la Société stipulé par le tiers retenu serait supérieur au prix proposé par le Bénéficiaire, chaque Membre du Pacte d'Actionnaires devra céder la totalité de ses titres IVALIS à cet acquéreur.
 - Dans l'éventualité où le prix offert par titre IVALIS dans le cadre du processus de mise en vente de la Société stipulé par le tiers retenu serait

inférieur ou égal au prix proposé par le Bénéficiaire, ce dernier disposera d'un droit de préemption sur l'intégralité des titres détenus par le Membre du Pacte d'Actionnaires souhaitant transférer des titres IVALIS et des autres Membres du Pacte d'Actionnaires (s'il ne s'agit pas de KAMINO II ou BARBERINE) au même prix que celui offert par le tiers retenu dans le cadre du processus organisé par la banque d'affaires.

- Dans l'éventualité où le Bénéficiaire n'exercerait pas son droit de préemption, le Membre du Pacte d'Actionnaires souhaitant transférer des titres IVALIS retrouvera le droit d'accepter l'offre d'acquisition du tiers retenu dans le cadre du processus organisé par la banque d'affaires et de requérir de chacun des Membres du Pacte d'Actionnaires qu'ils cèdent l'intégralité de leurs titres IVALIS.
 - Sous réserve notamment que les entités suivantes adhèrent au Pacte d'Actionnaires les transferts par BARBERINE et/ou KAMINO II de tout ou partie de leurs titres IVALIS à un ou plusieurs de leurs affiliés sont autorisés.
- *Règles de gouvernance d'IVALIS et de ses filiales:*
 - Les Membres du Pacte d'Actionnaires s'engagent à tout mettre en œuvre afin que le conseil d'administration d'IVALIS soit composé, à tout moment pendant la durée du Pacte d'Actionnaires, d'au plus six (6) membres, étant précisé que BARBERINE sera en droit d'en désigner quatre (4) dont le président du conseil d'administration et que KAMINO sera en droit d'en désigner deux (2). La durée du mandat des membres du conseil d'administration est de six (6) années et leur mandat est indéfiniment renouvelable.
 - Si l'un des Membres du Pacte d'Actionnaires demande la désignation d'un membre du conseil d'administration d'IVALIS, l'autre membre du Pacte d'Actionnaires s'engage à voter en faveur du candidat présenté à chaque assemblée générale des actionnaires de la Société tenue aux fins d'élire un membre du conseil d'administration ou de renouveler son mandat. Chaque Membre du Pacte fera en sorte qu'en cas de désignation de membres du conseil d'administration d'IVALIS par cooptation, son ou ses représentants votent en faveur du candidat présenté par l'autre Membre du Pacte d'Actionnaires.
 - Si l'un des représentants d'un Membre du Pacte d'Actionnaires, cesse d'être membre du conseil d'administration de la Société, l'autre Membre du Pacte d'Actionnaire fera en sorte, si le Membre du Pacte d'Actionnaires concerné le demande, qu'une assemblée générale des actionnaires de la Société soit convoquée dans les meilleurs délais et votera en faveur de la personne désignée par le Membre du Pacte d'Actionnaires concerné pour pourvoir le poste de membre du conseil d'administration vacant.
 - Certaines décisions importantes concernant la structure du bilan d'IVALIS et de ses filiales et l'activité (lancement de toute nouvelle activité ou cessation de toute activité existante, orientations budgétaires) ne pourront être prises sans l'autorisation préalable du conseil d'administration d'IVALIS statuant à la majorité des cinq sixièmes.
 - Les Membres du Pacte d'Actionnaires s'efforceront de faire en sorte que le mode de gestion des filiales d'IVALIS, soit autant que possible, identique à celui d'IVALIS.
 - *Informations des membres du conseil d'administration :*
 - Le président et/ou le directeur général d'IVALIS est tenu de communiquer sur une base régulière et périodique aux membres du conseil d'administration des informations sur l'activité d'IVALIS et de ses filiales, ainsi que des informations financières historiques et prospectives.

I.4.2. Association de certains managers d'IVALIS et de ses filiales au capital d'IVALIS

- *BSA 1 et BSA 3 :*

Le 21 mai 2010, la société KAMINO, holding qui était détenue par les sociétés BARBERINE et KAMINO a émis au profit de plusieurs salariés d'IVALIS et de ses filiales 316.160 BSA 1 et 706.800 BSA 3 donnant droit chacun à une action KAMINO à des prix d'exercice respectifs de 1 euro et 3 euros par action nouvelle KAMINO.

En date du 28 mars 2014, il a été procédé à une fusion-absorption de la société KAMINO par IVALIS conformément aux articles L.236-1 et suivants et R.236-1 et suivants du Code de commerce. Dans ce cadre, le nombre d'actions IVALIS auquel donneraient droit les BSA 1 et les BSA 3 en cas d'exercice a été ajusté pour tenir compte de la parité de fusion et déterminé en multipliant le nombre d'actions KAMINO auquel ces BSA 1 et BSA 3 donnaient droit par 0,038978164 (correspondant au rapport d'échange de 1 action IVALIS pour 25,6553901394 actions KAMINO retenu dans le cadre de la fusion-absorption).

Ainsi, les BSA 1 et les BSA 3 pourraient donner lieu à terme à l'émission d'un nombre maximum de 39.872 actions IVALIS, sous réserve des éventuels ajustements légaux et conventionnels.

Les BSA 1 et BSA 3 ne pourront être exercés qu'en cas (i) de fusion par absorption d'IVALIS par une autre société, à l'exception de toute fusion réalisée entre IVALIS et toute société dont IVALIS détient le contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce ou (ii) de cession ou d'apport au profit d'un ou plusieurs tiers, personnes physiques ou morales non associés, de 100% du capital d'IVALIS.

- *Actions de Préférence :*

L'assemblée générale extraordinaire de la Société du 1^{er} avril 2016 a autorisé la mise en œuvre d'un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence IVALIS au profit de certains salariés d'IVALIS ou de ses filiales ou mandataire social d'IVALIS dans la limite d'un nombre maximum de 300 Actions de Préférence IVALIS.

Le conseil d'administration d'IVALIS du 15 avril 2016 a décidé d'attribuer gratuitement 150 Actions de Préférence à 4 salariés d'IVALIS ou de ses filiales.

Les principales caractéristiques des Actions de Préférence sont les suivantes :

- le nombre total d'Actions de Préférence IVALIS attribuées gratuitement ne pourra être supérieur à 300 Actions de Préférence, soit environ 0,023% du capital social actuel de la Société, étant rappelé qu'en application des statuts, quel que soit le cas de conversion en actions ordinaires, la parité de conversion ne pourra pas aboutir à ce que le nombre d'actions ordinaires issues de la conversion excède 10% du capital social à la date d'attribution des Actions de Préférence par le conseil d'administration de la Société ;
- sous réserve de la présence du bénéficiaire dans l'effectif d'IVALIS ou de ses filiales, l'attribution des Actions de Préférence à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition d'une durée minimale d'un an (sauf cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire) ;
- les bénéficiaires devront conserver les Actions de Préférence pendant une durée minimale d'un an à compter de l'attribution définitive des actions (sauf cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire) ;
- les Actions de Préférence acquises par chacun des bénéficiaires à la date d'acquisition seront livrées sous la forme nominative et inscrites sur un compte individuel ouvert dans les livres de la Société ;
- les Actions de Préférence acquises par les bénéficiaires seront incessibles pendant une période d'un an (période de conservation) courant à compter de la date d'acquisition, sauf cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire ;
- les Actions de Préférence conféreront à leur titulaire des droits spécifiques comprenant des conditions particulières de conversion en actions ordinaires et de valorisation :
 - o Valeur nominale : 0,20 € (comme pour les actions ordinaires) ;
 - o Droits de vote : les Actions de Préférence ne confèrent pas de droit de vote aux assemblées générales des actionnaires de la Société, à l'exception du droit de vote sur l'affectation du résultat de l'exercice, à raison d'une voix par Action de Préférence ;
 - o Droits de dividendes et dans le boni de liquidation : chaque Action de Préférence confère à son titulaire un droit à dividende égal à celui distribué pour une action ordinaire, ainsi qu'un droit dans le boni de liquidation proportionnel à la quote-part que son montant nominal représente dans le capital social.

- les Actions de Préférence pourront être converties en actions ordinaires en cas de cession de l'intégralité de la participation dans IVALIS détenue directement ou indirectement par EKKIO CAPITAL et par la société Financière du Roule ;
- la parité de conversion sera fonction de la valorisation de 100% du capital d'IVALIS lors de la cession d'EKKIO CAPITAL et de Financière du Roule ;
 - o Une Action de Préférence donnera droit à un nombre d'actions ordinaires IVALIS calculé comme suit (si la somme des Flux Positifs et supérieure à la somme des Flux Négatifs) :

$$\frac{[(\text{Flux Positifs} - \text{Flux Négatifs}) * 15\%] * \frac{n^{\text{AdPSortie}}}{n^{\text{AdPEmises}}}}{[P - [(\text{Flux Positifs} - \text{Flux Négatifs}) * 15\%] * \frac{n^{\text{AdPSortie}}}{n^{\text{AdPEmises}}}] / n^{\text{AO}}]} / n^{\text{AdPSortie}}$$

où :

P désigne la valeur retenue pour 100% du capital social et des droits de vote de la Société dans le cadre de la sortie d'EKKIO CAPITAL et de Financière du Roule, directement et indirectement du capital d'IVALIS

n^{AO} désigne le nombre total d'actions ordinaires à la date de la sortie d'EKKIO CAPITAL et de Financière du Roule, directement et indirectement, du capital d'IVALIS

n^{AdPSortie} désigne le nombre total d'Actions de Préférence à la date de la sortie d'EKKIO CAPITAL et de Financière du Roule, directement et indirectement, du capital d'IVALIS

n^{AdPEmises} désigne le nombre total d'Actions de Préférence émises par la Société depuis le 1^{er} janvier 2016

Flux Négatifs désigne le total des sommes versées au titre de l'investissement dans le capital d'IVALIS, par KAMINO II, BARBERINE et/ou toute autre entité liée

Flux Positifs désigne le total des sommes reçues au titre de l'investissement dans le capital d'IVALIS, par KAMINO II, BARBERINE et/ou toute autre entité liée.

- o le bénéficiaire ne devra pas détenir plus de 10% du capital de la Société à la date d'attribution des Actions de Préférence et l'attribution des Actions de Préférence IVALIS ne devra pas avoir pour effet de lui permettre de détenir plus de 10% du capital social de la Société.

II. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

II.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 236-1 du Règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en qualité d'établissement présentateur et agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 10 octobre 2016 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait portant sur la totalité des actions IVALIS non encore détenues à ce jour par HAWKY, BARBERINE et KAMINO II.

En conséquence, l'Initiateur, agissant de concert avec BARBERINE et KAMINO II, s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'IVALIS à acquérir, au prix de 15,93 euros par action, les actions IVALIS qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

II.2 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

II.2.1 Titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, le Concert détient 1.246.588 actions IVALIS représentant 2.493.173 droits de vote, soit 95,13% du capital et 95,14% des droits de vote, sur la base d'un nombre total de 1.310.378 actions et 2.620.644 droits de vote de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- les 316.160 BSA 1 et les 706.800 BSA 3 dans la mesure où ces BSA 1 et BSA 3 ne sont pas exerçables avant la clôture de l'Offre, sont incessibles et non cotés (se référer à la section I.4.2 du présent projet de note d'information ci-dessus) ;
- les 150 Actions de Préférence IVALIS attribuées gratuitement dans la mesure où ces Actions de Préférence sont en période d'acquisition et ne seront définitivement acquises par leurs bénéficiaires qu'à compter d'un an à l'issue de leur date d'attribution, soit au 16 avril 2017 (se référer à la section I.4.2 du présent projet de note d'information ci-dessus).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre vise ainsi la totalité des actions existantes de la Société non détenues par le Concert, soit 63.790 actions de la Société, représentant 4,87% du capital et 4,86% des droits de vote.

II.3 Modalités de dépôt de l'Offre

L'Offre est soumise au droit français.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général AMF, le présent projet d'Offre a été déposé par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur, auprès de l'AMF le 10 octobre 2016. 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, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur le 10 octobre 2016 et mis en ligne sur le site Internet d'IVALIS (www.ivalis.fr). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la société HAWKY, auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'IVALIS (www.ivalis.fr).

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

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et d'IVALIS et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège social de la société HAWKY et auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

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

II.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, 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 l'Offre.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions IVALIS à l'Offre seront irrévocables.

TRADITION SECURITIES AND FUTURES agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

II.5 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 :

10 octobre 2016	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur.
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note d'information de l'Initiateur.
	Publication par l'Initiateur d'un communiqué annonçant le dépôt du projet de note d'information.
10 octobre 2016	Dépôt du projet de note en réponse d'IVALIS auprès de l'AMF comprenant le rapport de l'expert indépendant.
	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 de la Société.
	Publication par la Société d'un communiqué annonçant le dépôt du projet de note en réponse.
3 novembre 2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la présente note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société.
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse d'IVALIS visées par l'AMF.

7 novembre 2016	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société. Publication par l'Initiateur et la Société de communiqués précisant les modalités de mise à disposition des notes visées par l'AMF et des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société.
8 novembre 2016	Ouverture de l'Offre
21 novembre 2016	Clôture de l'Offre
22 novembre 2016	Annnonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF

II.6 Financement de l'Offre

II.6.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 150.000 euros (hors taxes).

II.6.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions IVALIS susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 15,93 euros par action IVALIS, un montant maximal de 1.016.174,70 euros hors frais divers et commissions.

L'Offre sera intégralement financée par des apports en comptes courants des deux associés de l'Initiateur (BARBERINE et le FPCI EKKIO CAPITAL II) au prorata de leurs participations dans le capital de HAWKY.

II.7 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait ses actions IVALIS à l'Offre ou à un quelconque intermédiaire.

II.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions IVALIS en dehors de France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La publication et la diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions IVALIS peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre (i) ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale et (ii) ne sont pas destinés à être diffusés dans les pays autres que la France.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information sont

tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de les respecter. 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 et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation de ces restrictions par toute personne.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs 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 l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire d'IVALIS ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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.

II.9 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans le présent projet de note d'information ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en matière d'impôt sur le revenu et d'impôt sur les sociétés qui est applicable à ces derniers en vertu de la législation fiscale en vigueur à la date du présent document. Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale, les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leur sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

II.9.1. 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

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France 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. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

II.9.1.1. Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 *bis* et 200 A-2 du Code général des impôts (le « **CGI** »), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre, d'une part, le prix de cession offert dans le cadre de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant à l'occasion de la cession, et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions de la Société.

Le montant de ces plus-values est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de cession ou des dix (10) années précédentes imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI.

Les plus-values ainsi déterminées peuvent être réduites d'un abattement d'assiette non plafonné pour durée de détention, décomptée en principe à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Les plus-values de cession des actions de la Société sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5%, se décomposant comme suit :

- la contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2 % dont 5,1 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année du paiement de la CSG ;
- le prélèvement social de 4,5 % non déductible de l'assiette de l'impôt sur le revenu ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 %, non déductible de l'assiette de l'impôt sur le revenu ;
- le prélèvement de solidarité de 2 %, non déductible de l'assiette de l'impôt sur le revenu ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5 %, non déductible de l'assiette de l'impôt sur le revenu.

L'apport d'actions de la Société à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre pourront être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes.

Enfin, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait que la plus-value de cession des actions, avant prise en compte de l'abattement pour durée de détention susmentionné, est incluse dans le revenu fiscal de référence qui sert d'assiette à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus prévue à l'article 223

sexies du CGI. Les actionnaires concernés par ce dispositif sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour plus d'informations.

II.9.1.2. Actions IVALIS détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, la cession d'actions de la Société inscrites sur un PEA dans le cadre de l'Offre ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison de la plus-value de cession réalisée, à condition notamment que le produit de la cession soit réinvesti dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend du premier versement) 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. Ce gain net est soumis aux prélèvements sociaux, étant toutefois précisé que le taux global de ces prélèvements sociaux varie selon la date à laquelle ce gain a été constaté (15,5% pour les gains constatés actuellement).

Les moins-values réalisées sur des actions de la Société détenues dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Les pertes dégagées lors de la clôture d'un PEA ne sont, en principe, pas imputables. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou, dans le cas d'un PEA assurance, la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture (compte non tenu des versements afférents aux précédents retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du plan), les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cession de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

II.9.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente section ne visent pas les actionnaires personnes morales ayant comptabilisé les titres de la Société en tant que titres de participation au sens de l'article 219 I a *quinquies* du CGI.

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions IVALIS, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions de la Société apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de (i) la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) calculée sur le montant de l'impôt sur les sociétés dû diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois et de (ii) la contribution exceptionnelle de 10,7 % due temporairement au titre des exercices clos entre le 31 décembre 2011 et le 30 décembre 2016 par les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros (article 235 *ter* ZAA du CGI), calculée sur le montant de l'impôt sur les sociétés dû, déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature.

Les PME respectant les conditions prévues à l'article 219, I-b du CGI bénéficient de plein droit d'un taux réduit de 15 % sur une fraction de leur bénéfice. Le montant du bénéfice imposable au taux de 15 % est limité à 38.120 € par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles susmentionnées.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société 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 en outre 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 actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve, des plus-values réalisées sur la cession de titres faisant partie de l'actif d'un établissement stable ou d'une base fixe en France.

En principe, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France ne sont pas imposables en France si le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants et descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 *bis* B et C du CGI).

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à s'informer du régime fiscal applicable dans leur pays de résidence auprès de leur conseiller fiscal habituel.

II.9.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, sont invités à s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseiller fiscal habituel.

III. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

Le prix proposé par HAWKY dans le cadre de l'Offre est de 15,93 euros par action IVALIS. Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ont été préparés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur 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 IVALIS, son secteur d'activité et ses concurrents ainsi que (ii) sur la base des informations communiquées par la Société et d'échanges avec son management.

Il n'entrait pas dans la mission de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou passifs d'IVALIS.

III.1 Méthodologie d'évaluation

IVALIS a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte, des spécificités d'IVALIS, de sa taille et de son secteur d'activité.

III.1.1. Méthodes non-retenues

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues, faute d'avoir pu être mises en œuvre et n'ayant pas été jugées pertinentes pour apprécier du prix de l'Offre :

III.1.1.1. Méthodes n'ayant pas pu être mises en œuvre

a) Actif Net Réévaluée :

La méthode de l'actif net réévaluée (« **ANR** ») consiste à corriger l'actif net comptable d'une société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagement hors bilan.

Cette méthode est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de holding diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs, notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation, susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan différer sensiblement de leur valeur de réalisation économique immédiate.

L'intensité capitalistique des activités d'IVALIS étant très faible, dans la mesure où il s'agit essentiellement d'une activité de main d'œuvre, les méthodes reposant sur l'analyse du bilan semblent peu appropriées.

En effet, le principal déterminant de la valeur d'IVALIS réside dans son fonds de commerce et dans son savoir-faire en matière de réalisation des inventaires, autant d'éléments qui ont été appréhendés ci-après par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, beaucoup plus appropriée pour en déterminer la pleine valeur.

b) Référence aux objectifs de cours des analystes financiers :

En l'absence de publication récente et d'évaluation de la société IVALIS par les analystes financiers, cette méthode n'a pu être mise en œuvre.

c) Référence à l'opération de fusion-absorption de KAMINO par IVALIS :

IVALIS a absorbé, en date du 28 mars 2014, sa holding de contrôle KAMINO (opération de fusion-absorption à l'envers). Cette opération interne s'inscrivait dans une démarche de rationalisation et de simplification de la structure de détention du capital d'IVALIS dans la mesure où KAMINO, qui avait pour unique activité la gestion de ses titres IVALIS, n'avait quasiment plus d'endettement financier et n'avait quasi-exclusivement pour actif que sa participation dans IVALIS, de sorte que son existence en tant qu'entité juridique n'apparaissait plus justifiée.

Hors la participation d'IVALIS en immobilisation financière pour un montant de 22.885,7 K€ (valeur comptable), le bilan de KAMINO n'était constitué que des éléments suivants :

- Actif circulant : Créances pour 24,2K€, Disponibilités pour 13,9 K€ et Charges constatées d'avance pour 11,3 K€ ;
- Passif circulant : Emprunts et dettes financières pour 0,6 K€, Dettes fournisseurs pour 28,2 K€.

L'analyse de la documentation de fusion-absorption montre que compte tenu du poids quasi-exclusif de la valeur d'IVALIS dans KAMINO, le rapport d'échange n'était quasiment pas dépendant de la valeur retenue pour IVALIS.

Le rapport d'échange a été arrêté sur la base d'un actif net réévalué de la holding KAMINO établi par pure transparence sur la base de références larges de cours de bourse d'IVALIS (fourchette d'écart de cours de 18 euros). Ainsi, il n'a pas été mis en œuvre de réelle valorisation d'IVALIS à l'occasion de cette opération de réorganisation juridique impliquant BARBERINE et KAMINO II.

Il n'est ainsi pas possible de déduire une valorisation ou une méthode de détermination de valorisation d'IVALIS au travers de cette opération de fusion-absorption.

d) Actualisation des flux de dividendes futurs :

L'approche de valorisation par l'actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action peut être déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés.

Cette méthode n'a pas été retenue pour trois raisons principales :

- la politique de distribution de dividende est le fait des actionnaires majoritaires qui peuvent l'orienter en fonction de leurs propres besoins ;
- les dividendes ne constituent qu'une partie des flux de trésorerie susceptibles de revenir aux actionnaires, le solde de ces flux étant réinvesti. Seule la méthode des flux de trésorerie permet de ce point de vue une évaluation complète de la Société ;
- les dividendes d'IVALIS distribués sur les derniers exercices sont très variables d'une année à l'autre. Il n'a pas été distribué de dividende depuis l'exercice clos au 31 décembre 2011 par la Société.

III.1.1.2. Méthodes mises en œuvre mais non-retenues car jugées non-pertinentes

a) Actif Net Comptable :

La méthode de l'actif net comptable (« **ANC** ») consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de l'estimation comptable de la valeur d'une action.

Pour un opérateur de services, le critère de l'ANC ne permet pas d'appréhender la valeur des actifs de la société, qui est traduite davantage dans sa capacité à générer des flux de résultats et de trésorerie que dans sa valeur historique au bilan.

A titre indicatif, les capitaux propres d'IVALIS s'élevaient à 3.529.517 euros au 31 mars 2016, soit 2,69 euros par action.

b) Référence à la Garantie de cours initiée par KAMINO en juillet 2009 :

La Garantie de cours initiée entre le 28 juillet 2009 et le 24 août 2009 à un prix par action IVALIS de 24 euros suite à la décision de conformité du 23 juillet 2009 de l'AMF du projet d'opération menée par la société KAMINO (holding détenue par BARBERINE et le fonds ACTO CAPITAL (devenue depuis EKKIO CAPITAL)) et consécutive à l'acquisition de blocs de contrôle représentant 94,88% du capital et des droits de vote d'IVALIS, est la seule opération significative réalisée sur le capital matérialisant une valeur de transaction.

Sur la base du multiple de VE/EBITDA⁵ 2009 induit par cette transaction, la valorisation d'IVALIS ressortirait dans une fourchette de 7,57 € à 12,27 €.

Cette référence de transaction est cependant ancienne et IVALIS n'a plus aujourd'hui les mêmes perspectives et les mêmes niveaux de marges qu'à l'époque de la Garantie de Cours. En effet, le plan d'affaires volontariste de l'époque prévoyait, entre 2009 et 2014, à périmètre constant, une croissance annuelle du chiffre d'affaires de 17,6% à 29,0% (avec un taux de croissance moyen de 23,2% par an) et des marges d'EBITDA comprise entre 15,5% et 17,4% (avec une moyenne autour de 16,5%) alors que sur la période considérée, IVALIS a réalisé une croissance annuelle moyenne de 17,7% en intégrant deux opérations de croissance externe (CONSULT-IN et SIGMA) et a vu sa marge sur EBITDA chuter dès la clôture de l'exercice 2009 à 6,0% et osciller entre 5,3% et 10,2% jusqu'en 2014 (avec une marge moyenne de 6,6% sur la période considérée) et atteindre même des plus bas à 2,6% et 2,8% sur les exercices clos au 31 mars 2015 et 2016.

⁵ En cohérence avec la référence aux multiples de VE/EBITDA retenus dans les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables ci-après.

Dans ce contexte, l'opération de Garantie de cours à un prix de 24 euros et le multiple d'acquisition de VE/EBITDA induit ne peuvent pas servir de référence à une valorisation d'IVALIS en 2016.

c) Référence aux cours de bourse d'IVALIS :

Les actions IVALIS (anciennement INVENTORISTE) ont été introduites le 19 mai 2004 sur le Marché Libre au prix de 6,92 euros. IVALIS est aujourd'hui coté sur Alternext Paris depuis son transfert le 18 juin 2007.

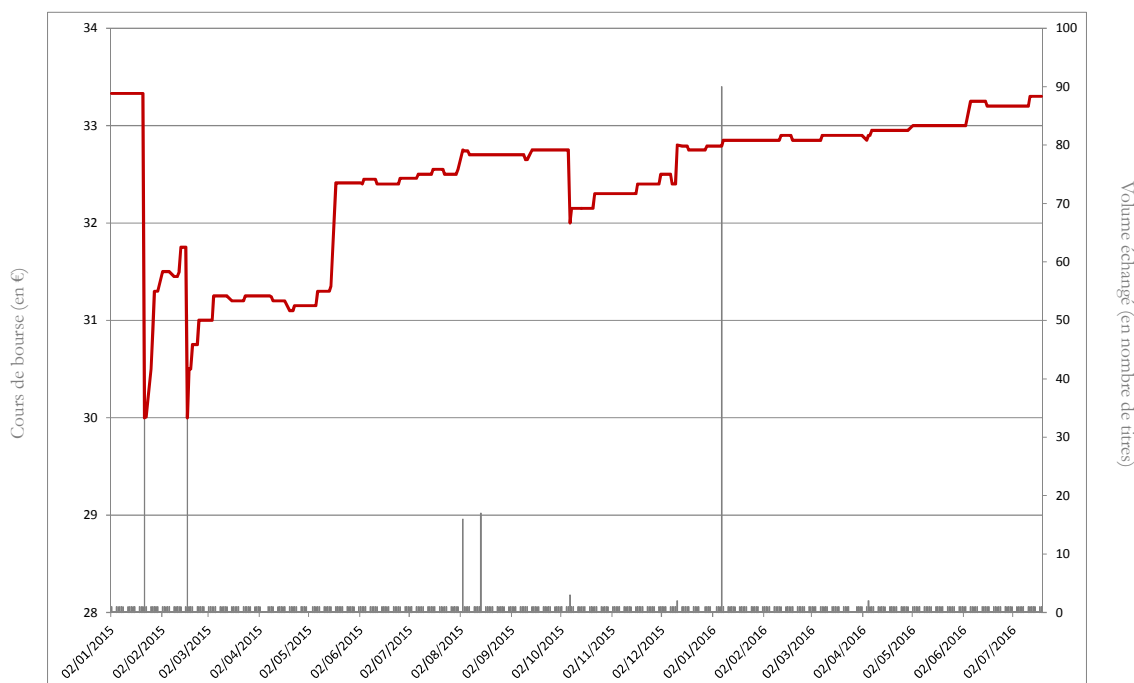
IVALIS a fait l'objet d'échanges quotidiens moyens de 1,47 action en 2015 et 1,64 action depuis le début de l'année 2016⁶ correspondant en moyenne à 1 seule transaction. Cette quasi-absence d'échanges s'explique par un flottant particulièrement réduit (4,77% correspondant aux actions détenues par les fonds gérés par Alto Invest et 0,09% du capital détenues par moins d'une trentaine d'actionnaires individuels) depuis la réalisation de la Garantie de Cours sur les actions IVALIS en juillet-août 2009.

Il ne s'agit que d'une cotation purement technique quotidienne liée seulement à l'existence d'un contrat de liquidité permettant notamment d'avoir une cotation en continue.

- Il n'y a que 6 jours de bourse sur 256 jours de cotation en 2015 et 2 jours de bourse sur 140 jours de cotation depuis le début de l'année 2016⁶ où des actions IVALIS ont été échangés sur le marché, hors opération acheté/venu du contrat de liquidité, correspondant à un total respectif de 121 et 90 actions IVALIS ;
- 97,7% et 98,6% des journées de cotation en 2015 et depuis le début de l'année 2016⁶ correspondent à l'échange d'un seul titre dans le cadre du contrat de liquidité.

Le cours de bourse n'a connu aucune variation significative (fourchette de 30,00 € à 33,33€ en 2015 et de 32,79€ à 33,30€ depuis le début de l'année 2016) et n'a été en rien impacté par les fortes variations des marchés financiers ou par les publications opérationnelles et financières d'IVALIS.

Evolution du cours de bourse d'IVALIS depuis 2015 :



Source : Euronext

⁶ Données arrêtées au 19 juillet 2016 avant suspension du cours de bourse d'IVALIS.

Evolutions historiques des échanges :

	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016
	du 12/05 au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	au 31/12	du 1/1 au 19/7
Cours de Bourse (en €)													
Cours moyen pondéré annuel	7,34 €	8,48 €	11,12 €	31,78 €	27,26 €	20,28 €	40,30 €	39,92 €	37,30 €	37,87 €	33,33 €	31,70 €	32,91 €
Cours moyen annuel	7,76 €	8,42 €	8,95 €	26,59 €	29,02 €	26,37 €	38,12 €	39,95 €	38,42 €	38,90 €	32,96 €	32,14 €	32,98 €
Plus haut année	9,50 €	10,60 €	14,50 €	38,50 €	37,00 €	37,60 €	54,00 €	44,64 €	40,20 €	42,00 €	36,45 €	33,33 €	33,30 €
Plus bas année	6,14 €	6,80 €	6,80 €	12,49 €	18,80 €	16,00 €	27,01 €	29,31 €	36,10 €	36,50 €	30,75 €	30,00 €	32,79 €
Volume échangés	76 349	199 207	128 917	323 414	38 748	46 610	2 156	11 021	595	828	1 185	377	230
Capitaux échangés	560 172,74 €	1 689 493,47 €	1 433 274,41 €	10 277 456,81 €	1 056 351,98 €	945 111,90 €	86 884,52 €	439 914,08 €	22 194,95 €	31 356,28 €	39 493,00 €	11 951,26 €	7 568,77 €
Nombre de cotation	158	251	252	239	255	181	254	257	256	255	252	256	140

Source : Euronext, SwissLife Banque Privée

En analysant les données historiques ci-dessus, on constate une quasi-absence de liquidité depuis la Garantie de Cours initiée en 2009 et particulièrement sur les deux derniers exercices.

Compte tenu de l'extrême faiblesse de liquidité des actions IVALIS et d'une cotation qu'on peut qualifier de purement technique, liée à la présence d'un contrat de liquidité, il n'est ainsi pas possible de se baser sur les références de cours de bourse pour déterminer une valorisation d'IVALIS.

A titre purement indicatif, le tableau ci-dessous illustre les moyennes de cours de bourse arrêtés au 19 juillet 2016, dernière cotation des actions IVALIS avant suspension du cours de bourse.

Référence	Période / Date	Plus bas (en euros)	Plus haut (en euros)	Cours moyen pondéré (en euros)	Volume (en Nbre de titres)	Capitaux échangés (en euros)	Prix offert (en euros)	Prime (en %)
Dernier cours coté	19 juillet 2016	33,30 €	33,30 €	33,30 €	1	33,30 €	15,93 €	-52,16%
10 jours de bourse	du 6 juillet 2016 au 19 juillet 2016	33,20 €	33,30 €	33,26 €	10	332,60 €	15,93 €	-52,10%
20 jours de bourse	du 22 juin 2016 au 19 juillet 2016	33,20 €	33,30 €	33,23 €	20	664,60 €	15,93 €	-52,06%
30 jours de bourse	du 8 juin 2016 au 19 juillet 2016	33,20 €	33,30 €	33,23 €	30	996,90 €	15,93 €	-52,06%
60 jours de bourse	du 27 avril 2016 au 19 juillet 2016	32,95 €	33,30 €	33,12 €	60	1 987,25 €	15,93 €	-51,90%
100 jours de bourse	du 29 février 2016 au 19 juillet 2016	32,85 €	33,30 €	33,03 €	101	3 336,45 €	15,93 €	-51,78%
1 mois	du 20 juin 2016 au 19 juillet 2016	33,20 €	33,30 €	33,23 €	22	731,00 €	15,93 €	-52,06%
2 mois	du 20 mai 2016 au 19 juillet 2016	33,00 €	33,30 €	33,17 €	43	1 426,40 €	15,93 €	-51,98%
3 mois	du 20 avril 2016 au 19 juillet 2016	32,95 €	33,30 €	33,11 €	65	2 152,00 €	15,93 €	-51,88%
6 mois	du 20 janvier 2016 au 19 juillet 2016	32,85 €	33,30 €	33,00 €	129	4 256,50 €	15,93 €	-51,72%
9 mois	du 20 octobre 2015 au 19 juillet 2016	32,15 €	33,30 €	32,83 €	283	9 289,80 €	15,93 €	-51,47%
12 mois	du 20 juillet 2015 au 19 juillet 2016	32,00 €	33,30 €	32,78 €	382	12 520,47 €	15,93 €	-51,40%
18 mois	du 20 janvier 2015 au 19 juillet 2016	30,00 €	33,33 €	32,13 €	595	19 120,07 €	15,93 €	-50,43%

Source : Euronext, SwissLife Banque Privée

III.1.2. Données financières servant de base à l'évaluation :

a) Nombre de titres :

Le capital d'IVALIS se compose de 1.310.378 actions.

Titres donnant accès au capital : BSA 1 et BSA 3 :

Le 21 mai 2010, la société KAMINO, holding qui était détenue par les sociétés BARBERINE et KAMINO a émis au profit de plusieurs salariés d'IVALIS et de ses filiales 316.160 BSA 1 et 706.800 BSA 3 donnant droit chacun à une action KAMINO à des prix d'exercice respectifs de 1 euro et 3 euros par action nouvelle KAMINO.

En date du 28 mars 2014, il a été procédé à une fusion-absorption de la société KAMINO par IVALIS conformément aux articles L.236-1 et suivants et R.236-1 et suivants du Code de commerce. Dans ce cadre, le nombre d'actions IVALIS auquel donneraient droit les BSA 1 et les BSA 3 en cas d'exercice a été ajusté pour tenir compte de la parité de fusion et déterminé en multipliant le nombre d'actions KAMINO auquel ces BSA 1 et BSA 3 donnaient droit par 0,038978164 (correspondant au rapport d'échange de 1 action IVALIS pour 25,6553901394 actions KAMINO retenu dans le cadre de la fusion-absorption).

- Les prix d'exercice des BSA 1 et BSA 3 sont donc de 25,66 euros et 76,97 euros par action nouvelle IVALIS ;

- Les BSA 1 et les BSA 3 pourraient donner lieu à terme à l'émission d'un nombre maximum de 39.872 actions IVALIS.

Les BSA 1 et BSA 3 ne pourront être exercés qu'en cas (i) de fusion par absorption d'IVALIS par une autre société, à l'exception de toute fusion réalisée entre IVALIS et toute société dont IVALIS détient le contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce ou (ii) de cession ou d'apport au profit d'un ou plusieurs tiers, personnes physiques ou morales non associés, de 100% du capital d'IVALIS.

Compte tenu du fait que les BSA 1 et BSA 3 ne sont pas dans la monnaie par rapport au prix de l'Offre et que nous ne sommes pas dans l'un des cas d'exercice des BSA 1 et BSA 3, la dilution induite par ces derniers n'a pas été prise en compte dans l'évaluation des actions IVALIS.

Autres catégories d'actions : Actions de Préférence

IVALIS au profit de certains salariés d'IVALIS ou de ses filiales ou mandataire social d'IVALIS dans la limite d'un nombre maximum de 300 Actions de Préférence IVALIS. Le conseil d'administration d'IVALIS du 15 avril 2016 a décidé d'attribuer gratuitement 150 Actions de Préférence à 4 salariés d'IVALIS ou de ses filiales.

Les principales caractéristiques des Actions de Préférence sont les suivantes :

- le nombre total d'Actions de Préférence IVALIS attribuées gratuitement ne pourra être supérieur à 300 Actions de Préférence, soit environ 0,023% du capital social actuel de la Société, étant rappelé qu'en application des statuts, quel que soit le cas de conversion en actions ordinaires, la parité de conversion ne pourra pas aboutir à ce que le nombre d'actions ordinaires issues de la conversion excède 10% du capital social à la date d'attribution des Actions de Préférence par le conseil d'administration d'IVALIS ;
- sous réserve de la présence du bénéficiaire dans l'effectif d'IVALIS ou de ses filiales, l'attribution des Actions de Préférence à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition d'une durée minimale d'un an (sauf cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire) ;
- les bénéficiaires devront conserver les Actions de Préférence pendant une durée minimale d'un an à compter de l'attribution définitive des actions (sauf cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire) ;
- les Actions de Préférence acquises par chacun des bénéficiaires à la date d'acquisition seront livrées sous la forme nominative et inscrites sur un compte individuel ouvert dans les livres de la Société ;
- les Actions de Préférence acquises par les bénéficiaires seront incessibles pendant une période d'un an (période de conservation) courant à compter de la date d'acquisition, sauf cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire ;
- les Actions de Préférence conféreront à leur titulaire des droits spécifiques comprenant des conditions particulières de conversion en actions ordinaires et de valorisation :
 - o Valeur nominale : 0,20 € (comme pour les actions ordinaires) ;
 - o Droits de vote : les Actions de Préférence ne confèrent pas de droit de vote aux assemblées générales des actionnaires de la Société, à l'exception du droit de vote sur l'affectation du résultat de l'exercice, à raison d'une voix par Action de Préférence ;
 - o Droits de dividendes et dans le boni de liquidation : chaque Action de Préférence confère à son titulaire un droit à dividende égal à celui distribué pour une action ordinaire, ainsi qu'un droit dans le boni de liquidation proportionnel à la quote-part que son montant nominal représente dans le capital social.
- les Actions de Préférence pourront être converties en actions ordinaires en cas de cession de l'intégralité de la participation dans IVALIS détenue directement ou indirectement par EKKIO CAPITAL et par la société FINANCIERE DU ROULE ;
- la parité de conversion sera fonction de la valorisation de 100% du capital d'IVALIS lors de la cession d'EKKIO CAPITAL et de FINANCIERE DU ROULE.

Compte tenu du fait qu'une partie des Actions de Préférences pouvant être attribuées est encore en phase d'acquisition, que dans le contexte de l'Offre nous ne nous situons pas dans le cas d'une cession, directement ou indirectement, de l'intégralité de la participation d'EKKIO CAPITAL et

de Financière du Roule dans le capital d'IVALIS et qu'il est difficile de déterminer à la date des présentes les paramètres et l'horizon d'une telle cession, la dilution induite par les Actions de Préférence n'a pas été prise en compte dans l'évaluation des actions IVALIS.

IVALIS n'ayant émis aucune autre valeur mobilière donnant accès à son capital et ne disposant d'aucune action autodétenue, le nombre d'actions retenu dans le cadre de l'évaluation de la Société correspond au nombre d'actions IVALIS existantes soit 1.310.378.

b) Passage de la Valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ressort à un montant de 5.544,31 K€ compte tenu d'une évaluation au 30 septembre 2016 de l'endettement net qui comprend les éléments suivants :

- Trésorerie au 31 mars 2016 de 9.842,47 K€ ;
- augmentée du montant actualisé des pertes fiscales reportables au 31 mars 2016, soit 1.354,38 K€ ;
- diminuée des dettes financières, soit 11.452,21 K€ ;
- diminuée des provisions pour litiges, soit 135,00 K€ ;
- diminuée des provisions pour pensions, soit 285,83 K€ ;
- diminuée du retraitement liée à la saisonnalité de l'activité à partir du BFR pour obtenir une trésorerie normative, soit 4.619,79 K€ ;
- augmentée de la moitié du Free Cash Flow 2016/2017, soit -248,33K€ .

Le montant de 1.354,38 K€ de crédit d'impôt a été déterminé en simulant la « consommation » du solde de crédit d'impôt sur les sociétés du groupe IVALIS dans le cadre de l'actualisation des flux futurs en tenant compte du montant des déficits reportables au 31 mars 2016 (1.610 K€), d'un taux d'actualisation équivalent au coût moyen pondéré du capital retenu dans le cadre de la méthode DCF (soit 11,02%) et de l'imposition normative consolidée déterminée en fonction du taux d'impôt normatif des pays où IVALIS exerce son activité et des résultats d'exploitation de chacun de ces pays.

Compte tenu de la saisonnalité de l'activité de la Société, l'essentiel des inventaires étant réalisé sur le T1/T2 (principalement février à juin) et le T4 (principalement octobre et novembre), la trésorerie dans les comptes au 31 mars n'est pas normative. Il convient de déterminer une trésorerie moyenne sur l'exercice 2015/2016 pour corriger ce biais.

IVALIS établit des comptes trimestriels pour son reporting interne qui ont permis une analyse du BFR sur la base des trois derniers exercices plus fine que sur la base des comptes semestriels ou annuels. Un BFR structurel correspondant à la moyenne des BFR trimestriel a ainsi pu être calculé.

La prise en compte du BFR structurel (-3,6 jours de chiffre d'affaires) au lieu du BFR à la clôture de l'exercice clos au 31 mars 2016 (-31,0 jours de chiffre d'affaires) afin d'aboutir à une trésorerie normative corrigeant l'effet de la saisonnalité de l'activité conduit à un ajustement de 4.619,79 K€.

III.1.3. Méthodes retenues :

Pour évaluer la Société, une approche multicritère intégrant les méthodes d'évaluation et références suivantes a été mise en œuvre :

- l'actualisation des flux de trésorerie ;
- les comparables boursiers ;
- les transactions comparables.

a) Actualisation des flux de trésorerie :

Principe :

Ce modèle de valorisation estime que la valeur économique d'un investissement correspond à la somme des flux futurs générés par la société, actualisés à un taux d'intérêt reflétant l'exigence

moyenne de rémunération des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise (au cas présent le coût moyen pondéré du capital).

La valeur économique d'une société étant égale à la somme de sa dette (nette de la trésorerie et des investissements non essentiels à l'activité) et de ses fonds propres, la valeur des fonds propres est égale à la différence entre la valeur économique et la valeur des dettes nettes.

Il est considéré que la valeur économique est composée :

- de la valeur actualisée des free cash flow futurs durant la période prévisionnelle ;
- d'une valeur terminale qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Un free cash flow correspond au cash flow restant dégagé par l'activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Cette approche a pour objet de déterminer la valeur économique de l'entreprise en se basant sur l'actualisation des free cash flows dégagés par l'activité.

Détermination du taux d'actualisation :

Compte tenu de la structure financière d'IVALIS, le taux d'actualisation retenu correspond au coût moyen pondéré du capital (WACC).

$$Wacc = K_{cp} \cdot \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} + K_d \cdot (1-IS) \cdot \frac{V_d}{V_{cp} + V_d}$$

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant le modèle du CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) : $K_{cp} = R_f + \beta_e \cdot (R_m - R_f) + P$ où K_{cp} , R_f , β_e , $(R_m - R_f)$ et P sont respectivement le coût des fonds propres, le taux sans risque, le bêta de l'actif économique, la prime de risque de marché action et une prime spécifique.

En guise de taux sans risque, le taux de rendement moyen sur 3 mois au 28 septembre 2016 des obligations de l'Etat français OAT 10 ans a été retenu, celui-ci s'établissant à 0,317% (source Agence France Trésor).

La prime de risque du marché action français de 8,17% correspondant à la moyenne mensuelle 3 mois au 28 septembre 2016 de la prime de risque du marché action français (source Natixis).

Pour tenir compte de la taille modeste de la Société, une prime spécifique P de 3,58% a été rajoutée. Cette prime a été déterminée par référence aux travaux de Duff & Phelps (« Valuation Handbook 2016 ») (anciennement Ibbotson) pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à environ 300 M\$.

Concernant le calcul du bêta « déléveragé » d'IVALIS, la moyenne des bêtas « déléveragés » à 5 ans des comparables retenus sur leurs indices de référence respectifs et pour lesquels le R^2 est supérieur à 0,15 a été retenue. Le bêta moyen « déléveragé » pour IVALIS est ainsi de 0,988. Le bêta leveragé d'IVALIS ressort ainsi à 1,150 compte tenu de la structure financière de la Société.

Le coût de la dette (K_d) de 2,92% a été déterminé par rapport aux frais financiers et à l'endettement des deux derniers exercices clos au 31 mars 2016 et 31 mars 2015. Net de l'IS à 34,43%, le coût de la dette s'établit à 1,91%.

Les rapports entre la dette financière nette V_d , la valeur de marché des capitaux V_{cp} et la valeur totale de marché des capitaux ($V_{cp} + V_d$) ont été fixés respectivement à 20% et 80%, soit un levier financier de 25%, en ligne avec celui auquel on aboutit sur la base de la valeur de marché des capitaux propres issues de la méthode DCF (levier de 26,8%).

Suivant cette approche, le coût moyen pondéré du capital s'établit à 11,02% avec les paramètres suivants :

Calcul du WACC	
Taux sans risque	0,317%
Prime de risque de marché	8,17%
Bêta déleveragé	0,988
Bêta léveragé	1,150
Prime de risque spécifique	3,58%
Coût du capital	13,29%
Coût de la dette	2,92%
Coût de la dette net d'IS	1,91%
VP/(Vc+Vd)	80,00%
Vd/(Vcp+Vd)	20,00%
Coût moyen pondéré du capital	11,02%

Hypothèses prévisionnelles :

Un modèle d'actualisation des flux de trésorerie a été construit sur la base du plan d'affaires préparé par les équipes de management d'IVALIS pour les exercices clos du 31 mars 2017 au 31 mars 2020.

Le plan d'affaires a été construit filiale par filiale puis consolidé sur la base du périmètre suivant :

- Ivalis SA en tant que société animatrice du groupe ;
- Ivalis Technology en charge du déploiement de l'outil de gestion CRM middle-office Matrix et du développement des nouvelles générations d'outils de front office (PCC® et Windouch®) ;
- Ivalis France, Ivalis Allemagne, Ivalis Iberica, Ivalis Italie, Ivalis Belgique, Ivalis Pays-Bas, Ivalis Autriche, Ivalis Suisse et Ivalis Brésil, filiales opérationnelles réalisant les inventaires ;
- une nouvelle filiale qu'il est prévu d'ouvrir en Amérique du Sud en 2018 pour couvrir la zone Argentine/Chili.

Le marché de l'externalisation d'inventaires est un marché de niche qui connaît cependant une croissance continue grâce à un taux d'externalisation en augmentation chaque année et pour tous les pays où IVALIS est présent.

La baisse structurelle des prix observée dans tous les pays reste plus que compensée par la hausse du marché en volume :

- IVALIS estime dans son plan d'affaires cette baisse tendancielle à 1,5% par an en moyenne en raison de la pression sur les prix des acteurs de la grande distribution et d'une concurrence vive entre acteurs de l'externalisation d'inventaires.
 - Les données historiques transmises par le management d'IVALIS corroborent cette évolution structurelle, elles font apparaître une baisse moyenne des prix supérieure à 4% sur une base annuelle pour la période 2005-2015 au travers d'une sélection représentative de prestations d'inventaires réalisées par IVALIS pour ses principaux clients.
- Pour IVALIS, cette baisse tendancielle est compensée d'une part par une augmentation régulière du taux d'externalisation des inventaires augmentant mécaniquement le marché existant et d'autre part par des gains de productivité réalisés par les équipes opérationnelles et informatiques de la Société.

La stratégie adoptée par IVALIS en matière de politique de prix et de marge est fonction de la situation concurrentielle (nombre d'intervenants, parts de marché) propre à chaque pays.

La structure du marché français avec une situation duopolistique est la structure ciblée par IVALIS. Dans ce contexte, IVALIS estime pouvoir prendre alors une part de marché de l'ordre de 40%.

Pour une part de marché inférieure à 40%, IVALIS a tendance à adopter une stratégie plutôt agressive d'acquisition de clients qui se ressent sur la marge brute et à l'inverse en cas de part de marché supérieure à 40%, IVALIS a tendance à adopter une stratégie de préservation de sa marge brute quitte à voir sa part de marché se détériorer progressivement dans le temps.

- IVALIS doit défendre une part de marché importante en Espagne, au Portugal, en Belgique, en Suisse et en Autriche ;
- IVALIS doit adopter une stratégie plus offensive de gain de part de marché en Allemagne, au

Brésil et aux Pays-Bas ;

- IVALIS doit maintenir sa part de marché en France à 40%.

Dans un pays où le marché est très compétitif, le taux de marge brute a tendance à tendre vers 20% alors qu'il tend plutôt vers 30% dans une situation duopolistique.

Les hypothèses retenues par IVALIS prévoit sur un plan consolidé un redressement de l'activité et des marges de la Société avec :

- une croissance du chiffre d'affaires de 5,77% en moyenne sur la durée du plan d'affaires (entre 5,17% et 6,39% suivant les années) ;
- une marge brute moyenne de 24,3% sur la période avec une amélioration continue de cette dernière entre 2017 et 2020 (hausse de 290 bps de 22,1% à 25,0%) ;
- une marge sur EBITDA également en amélioration passant de 3,9% à la clôture de l'exercice 2016 à 5,1% au 31 mars 2020 ;
- un redressement notoire de l'activité dans les pays où la Société connaissait des difficultés (pays Germanophone, Italie et Brésil).

Le montant des impôts a été déterminé filiale par filiale en fonction de l'imposition sur les sociétés de chacun des pays où la Société a une activité sur toute la durée du plan d'affaires⁷ :

- le taux d'imposition annuel moyen ressort entre 30,11% et 33,71% suivant les années en fonction des résultats de chaque filiale et du poids de l'EBIT de chaque filiale dans l'EBIT consolidé.

IVALIS n'a pas réalisé de précision concernant ses investissements (CAPEX) futurs. Ces derniers ont donc été déterminés sur la durée du plan d'affaires en fonction des CAPEX historiques de la Société sur les derniers exercices. Ainsi, le montant des CAPEX a été fixé à 2 M€ par an pour les exercices clos au 31 mars 2017 et 2018, puis à 1,5 M€ pour les 2 exercices suivants, soit en moyenne 2,54% du chiffre d'affaires de la Société (1,97% à 3,12% du chiffre d'affaires en fonction des exercices).

Les amortissements ont été déterminés en prenant en compte un amortissement linéaire sur 5 ans des CAPEX et représentent en moyenne 1,92% du chiffre d'affaires annuel de la Société (1,79% à 2,05% du chiffre d'affaires en fonction des exercices).

Le plan d'affaires n'intégrant pas de prévisions en ce qui concerne le BFR, ce dernier a été modélisé en fonction de l'évolution du BFR structurel des 3 derniers exercices.

- Le niveau de BFR structurel de la Société a été fixé à -2 jours en 2017 puis -1 jour en 2018 avant d'être maintenu sur le reste de la durée du plan d'affaires à 0 afin de continuer la légère dégradation du BFR structurel connue ces dernières années en raison du développement à l'international de la Société et faire tendre globalement le BFR vers le niveau cible normatif que la Société a comme objectif.

L'évaluation par les flux est réalisée à la date du 1^{er} octobre 2016. En vue de construire un flux normatif, le plan d'affaires d'IVALIS par pays /par filiale a été prolongé sur 6 exercices supplémentaires jusqu'en 2026, les résultats obtenus ont été consolidés. La mécanique de construction du plan d'affaires a ainsi été maintenue, les hypothèses retenues sur la prolongation du plan d'affaires sont les suivantes :

- une croissance du chiffre d'affaires progressivement et linéairement ramenée de 5,94% en 2021 à 1,50% en 2026 (niveau normatif retenu comme taux de croissance à l'infini) afin de prendre en compte :
 - un marché de l'externalisation d'inventaires de stocks en Europe continentale mature ;
 - le développement accru des technologies RFID (Radio Frequency IDentification), puces mémorisant et récupérant des données à distance, déjà utilisées par des clients historiques d'IVALIS dans le domaine du textile ;

⁷ Le taux d'imposition sur les sociétés par pays sont les suivants : France (34,43%), Allemagne (29,65%), Belgique (33,99%), Espagne (28,0%), Italie (31,40%), Pays-Bas (25%), Suisse (17,92%), Autriche (25,00%), Brésil (34,00%) et Argentine/Chili (35,00%).

- l'atteinte d'une part de marché maximale et la réduction des réservoirs de croissance (international ou auprès de certains comptes) ; et
- un faible niveau d'inflation.
- concernant la marge brute, à l'instar des hypothèses d'IVALIS, le taux de marge à horizon 2026 a été différencié en fonction de la situation concurrentielle du pays, a été retenu :
 - un taux cible de 30% pour les pays matures avec une situation de duopole (France, Belgique et Espagne) ;
 - un taux cible de 25% pour les pays où la situation concurrentielle est plus forte et par conséquent où la pression sur les prix plus importante (Allemagne, Autriche, Suisse, Italie, Pays-Bas, Brésil et Argentine/Chili).
 - Ces hypothèses sont cohérentes au regard de la pression croissante et continue sur les prix de la part des clients de la Société mais prennent également en compte une amélioration sensible de l'ordre de 500 bps de la rentabilité des pays où IVALIS connaît aujourd'hui ses principales difficultés (pays Germanophones et Italie) et où la Société est en phase d'investissement et de conquête de marché (Amérique Latine).
 - Cet atterrissage progressif entre 2021 et 2026 vers les taux de marge brute cibles indiqués ci-dessus marque une amélioration de la rentabilité globale d'IVALIS et la fin de la phase de retournement de ses filiales en difficulté.
 - Le taux de marge brute évolue ainsi constamment à la hausse de 25,02% en 2021 à 27,03% en 2026.
- au regard de la stabilité historique des coûts de personnel, des coûts de déplacement et des autres frais généraux en pourcentage du chiffre d'affaires, ces derniers ont été maintenus (en pourcentage du chiffre d'affaires) pour l'ensemble des filiales à l'exception de la filiale Argentine/Chili qui sera créée en 2018/2019 et où la part des frais généraux /des coûts de structures doit mécaniquement baisser chaque année avec l'accroissement de l'activité.
 - En ce qui concerne l'Argentine/Chili, les évolutions historiques de la filiale brésilienne ont servi de base pour déterminer les pourcentages normatifs de coûts de personnel, de coût de déplacement et des autres frais généraux.
- la marge sur EBITDA évolue ainsi de 5,23% à 7,61% sur la période 2021-2026 soit une amélioration de 250 bps sur la durée de prolongation du plan d'affaires et de 371 bps sur la durée totale du plan d'affaires.
- Pour la prolongation du plan d'affaires, les amortissements et les CAPEX ont été déterminés de telle façon que la variation nette des immobilisations (différence entre les amortissements et les CAPEX) soient nulle à horizon 2026 pour le calcul du free cash-flow normatif.
 - Sur cette période les amortissements représentent 1,68% à 2,07% du chiffre d'affaires annuel d'IVALIS ;
 - Sur cette période les CAPEX représentent 1,68% à 1,93% du chiffre d'affaires annuel de d'IVALIS.
 - La rotation de l'actif économique de 12,6x en 2020 à 16,1x en 2026 marque une amélioration de la création de valeur de la Société sur la période de prolongation du plan d'affaires avec un meilleur taux d'utilisation des outils d'inventaire.
- la marge sur EBIT évolue ainsi de 3,16% à 5,93% sur la période 2021-2026 soit une amélioration de 287 bps sur la durée de prolongation du plan d'affaires et de 432 bps sur la durée totale du plan d'affaires.
- Le montant des impôts a été déterminé filiale par filiale en fonction de l'imposition sur les sociétés de chacun des pays à l'instar de la période 2017-2020 :
 - Le taux d'imposition annuel moyen ressort entre 29,45% et 30,40% suivant les années en fonction des résultats de chaque filiale et du poids de l'EBIT de chaque filiale dans l'EBIT consolidé.

- Le niveau de BFR a été maintenu à 0 dans la prolongation du plan d'affaires.

Résultat et étude de sensibilité :

Somme FCF 2016-2026 actualisée (en Keuros)	9 913,87
Valeur terminale (en Keuros)	44 110,70
Valeur terminale actualisée (en Keuros)	16 342,87
Valeur d'entreprise (en Keuros)	26 256,74
Capitalisation boursière (en Keuros)	20 712,43
Nombre d'actions (en Ktitres)	1 310,38
Prix par action (en euros)	15,81 €

La valeur terminale a été déterminée selon la formule de Gordon-Shapiro sur la base d'un cash-flow normalisé, en lui appliquant un taux de croissance perpétuelle de 1,50% et un coût du capital de 11,02%. Ces taux tiennent compte des hypothèses exposées plus haut en matière de progression de l'activité d'IVALIS et des paramètres actuels de marché.

Le taux de croissance à l'infini retenu est ainsi appliqué au cash flow normatif lequel est retenu au niveau du cash flow 2026 (4.136 K€).

La valeur terminale s'élève à 44.111 K€ en 2026, soit 16.343 K€ sur une base actualisée et représente 62,2% de la valeur d'entreprise de la Société.

Au final, la valeur d'entreprise au 1^{er} octobre 2016 s'établit à 26.257 K€. Après prise en compte de l'endettement net, la valeur des capitaux propres ressort à 20.712 K€, soit 15,81 € par action.

Le prix de l'Offre de 15,93 € par action fait ainsi apparaître une prime de 0,78% en valeur centrale.

Etude de sensibilité par rapport au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini :

	10,02%	10,52%	11,02%	11,52%	12,02%
1,00%	18,08 €	16,52 €	15,13 €	13,87 €	12,74 €
1,25%	18,52 €	16,90 €	15,46 €	14,16 €	13,00 €
1,50%	18,99 €	17,30 €	15,81 €	14,47 €	13,26 €
1,75%	19,49 €	17,73 €	16,17 €	14,79 €	13,54 €
2,00%	20,02 €	18,18 €	16,56 €	15,12 €	13,83 €

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux d'actualisation retenu et au taux de croissance à l'infini fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 14,16 € et 17,73 € par action pour un taux d'actualisation compris entre 10,52% et 11,52% et un taux de croissance à l'infini compris entre 1,25% et 1,75%.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre de 15,93 € par action IVALIS se situe par conséquent dans une fourchette de décote/prime de -10,16% à +12,48%

Etude de sensibilité par rapport au taux d'actualisation et à la marge opérationnelle normative :

	10,02%	10,52%	11,02%	11,52%	12,02%
5,43%	17,32 €	15,77 €	14,39 €	13,16 €	12,05 €
5,68%	18,16 €	16,54 €	15,10 €	13,81 €	12,66 €
5,93%	18,99 €	17,30 €	15,81 €	14,47 €	13,26 €
6,18%	19,82 €	18,07 €	16,51 €	15,12 €	13,87 €
6,43%	20,66 €	18,84 €	17,22 €	15,77 €	14,48 €

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux d'actualisation retenu et à la marge opérationnelle normative fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 13,81€ et 18,07€ par action pour un taux d'actualisation compris entre 10,52% et 11,52% et une marge opérationnelle normative entre 5,68% et 6,18%.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre de 15,93 € par action IVALIS se situe par conséquent dans une fourchette de décote/prime de -11,84% à +15,32%.

b) Comparables boursiers :

Cette méthode consiste à appliquer aux soldes de gestion prévisionnels d'IVALIS, les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées jugées comparables.

Détermination et composition de l'échantillon :

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent des similitudes avec la société analysée en terme de :

- domaine d'activité (produits, clientèle, secteur géographique) ;
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, capitaux investis, part de marché) ;
- niveau et structure des marges ;
- perspectives de croissance de chiffres d'affaires et de marges.

Au cas présent, en l'absence de société parfaitement comparables à IVALIS puisque cette dernière est la seule à être un pure player de l'externalisation d'inventaires physiques de stocks, nous avons retenu les sociétés AJIS et CHRISTIE GROUP qui ont notamment une activité d'externalisation d'inventaires physiques de stocks ainsi qu'un échantillon de 9 autres sociétés opérant dans le secteur de l'externalisation de services aux entreprises et pour lesquels une importante main d'œuvre est nécessaire (*facility management, call center, nettoyage, ...*).

Présentation des sociétés retenues dans l'échantillon :

- AJIS (Cotation sur le Tokyo Stock Exchange) : propose des solutions d'inventaires physiques des stocks et des services d'externalisation auprès d'acteurs du secteur de la distribution. AJIS dispose de plusieurs divisions : la gestion des inventaires physiques de stocks qui est son activité principale ainsi des prestations périphériques en lien avec le secteur de la distribution (mise en rayon, merchandising...).
- MILLENNIUM SERVICES GROUP (Cotation sur l'Australian Stock Exchange) : propose des services de nettoyage, de sécurité et d'autres services intégrés aux centres commerciaux, aux locaux commerciaux ainsi qu'aux bâtiments gouvernementaux (services de conciergerie, de dératisation, maintenance ou jardinage).
- TRANSCOM (Cotation sur OMX Stockholm) : s'impose comme un des leaders de la gestion relation client (assistance technique et commercial, fidélisation et acquisition clients, gestion des créances et recouvrement, gestion des back-office, ...) au travers de 53 centres de contacts basés dans 22 pays.
- TELETECH (Cotation sur le NASDAQ) : fournit des services de gestion externalités aux entreprises : gestion d'entreprise (vente directe, chaîne d'approvisionnement des services et des produits, règlement, traitement des réclamations, recrutement en ressources humaines, formation du personnel, gestion des plans de retraite, analyse des données et études de marché), aide dans l'élargissement de la base commerciale de ses clients, services de consulting (conception de solutions CRM, gestion de base de données).
- CATERING INTERNATIONAL SERVICES (Cotation sur Euronext Paris) : est spécialisée dans les prestations de restauration, d'hôtellerie et de logistique en milieux hostiles. CIS prépare et distribue des repas, assure l'hébergement du personnel et l'entretien ménager, approvisionne les sites en produits alimentaires et prend en charge le transport et le stockage des marchandises. En outre, CIS propose des prestations d'ingénierie et de maintenance technique, de sécurité, d'assistance médicale, de jardinage.

- ATENTO (Cotation sur le NYSE) : fournit des services et des solutions de gestion de la relation client ainsi que des services externalisés aux entreprises au Brésil, en Amérique, en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique (front et back office pour les télécoms, la finance, la distribution et les services publics...).
- SPOTLESS (Cotation sur l'Australian Stock Exchange) : fournit des services de gestion externalisés (gestion d'actifs immobiliers, maintenance, traitement des déchets, préparation et distribution de repas, gestion de cantines) ainsi que des services de nettoyage auprès de diverses entreprises en Australie et en Nouvelle-Zélande.
- TELEPERFORMANCE (Cotation sur Euronext Paris) : est le leader mondial des prestations de télémarketing et de télé-services. Le groupe est spécialisé dans l'externalisation des centres de contacts dédiés à la gestion de la relation client (services d'information aux clients, assistance technique, acquisition de clients/télévente, recouvrement des créances). Le groupe dispose de 311 centres de contacts répartis dans 65 pays.
- CONVERGYS (Cotation sur le NYSE) : fournit des solutions aux entreprises en matière de gestion client (service après-vente, acquisition et fidélisation de clients, solutions de BtoB) et de gestion de l'information (assistance technique commerciale et opérationnelle, gestion des systèmes de communications, gestion de campagne marketing, ciblage et profilage clientèle) au travers de 130 centres de contacts.
- SYKES (Cotation sur le NASDAQ) : fournit des solutions de gestion dans le processus commercial (assistance technique, ventes de produits par téléphone, gestion et suivi client) et des services externalisés d'appui en personnel technique et de services (inventaires de stocks, livraisons de produits, traitement des retours des produits, traitement des paiements).
- CHRISTIE GROUP (Cotation sur AIM du London Stock Exchange) : fournit des services professionnels aux secteurs du loisir, de la distribution et de l'assistance/santé. Le groupe opère sur 2 divisions : les services professionnels aux entreprises (gestion des achats, courtage financement et assurance, consulting, études de marché...) et les services et systèmes de gestion des stocks et d'inventaires (inventaires physiques de stocks ; billetteries pour le secteur loisir, gestion des stocks...).

Multiples étudiés et valorisation d'IVALIS :

Les exercices retenus pour l'application des multiples sont 2015/2016 à 2017/2018 (en fonction de la date de clôture des sociétés), soit le dernier exercice réalisé et les projections pour les 2 exercices suivants.

La valeur d'entreprise (VE) est fondée sur la capitalisation boursière moyenne pondérée des volumes 1 mois arrêtée au 28 septembre 2016 augmentée du dernier endettement net disponible au 30 juin 2016.

Ont été privilégiés, les multiples de VE/EBITDA qui permettent une bonne comparabilité des résultats dans la mesure où ils ne tiennent compte que des résultats générés par l'activité des sociétés, indépendamment de la politique d'amortissement et de financement des valeurs de l'échantillon retenu.

Les multiples de VE/CA n'ont pas été retenus en l'absence d'unicité des activités de l'échantillon et dans la mesure où ces multiples ne permettent pas de tenir compte des niveaux de marges.

Les multiples de VE/EBIT et de P/E ont été écartés quant à eux, du fait des différences d'amortissement et de structure financière.

Société	VE/EBITDA		
	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Ajis	6,8 x	-	-
Millennium Services Group	7,4 x	4,2 x	3,8 x
Transcom Worldwide	6,8 x	6,6 x	6,0 x
Teletech	8,5 x	8,0 x	7,8 x
CIS	6,7 x	7,0 x	6,0 x
Atento	4,7 x	5,4 x	5,0 x
Spotless	5,8 x	5,8 x	5,6 x
Teleperformance	11,8 x	10,6 x	8,2 x
Convergys	7,9 x	7,7 x	7,1 x
Sykes	8,1 x	7,7 x	6,7 x
Christie Group	6,3 x	8,4 x	5,9 x

Source : Factset

Valorisation d'IVALIS			
	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Multiples VE/EBITDA médian	6,85x	7,32x	5,99x
Valeur d'entreprise sur la base du multiple d'EBITDA (en M€)	16,22	15,77	18,05
Capitalisation boursière induite sur la base du multiple d'EBITDA (en M€)	10,68	10,22	12,51
Prix par action sur la base du multiple d'EBITDA (en euros)	8,15 €	7,80 €	9,55 €

Source : Factset, SwissLife Banque Privée

L'approche par la méthode des comparables boursiers par référence à l'échantillon de valeurs retenues du secteur « Externalisation de services aux entreprises » fait ressortir une fourchette de valorisation de 7,80€ - 9,55€ et une valeur centrale par action de 8,50€.

Le prix de l'Offre de 15,93 € par action fait ainsi apparaître une prime moyenne de 87,46%.

c) Transactions comparables :

La méthode des multiples de transactions est une approche analogique consistant à appliquer aux agrégats historiques et prévisionnels de l'entreprise à évaluer, les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- la qualité et la fiabilité des informations disponibles varient fortement en fonction du statut des sociétés cibles rachetées (cotée, non cotée, filiale d'un groupe, apport d'une partie des activités) ;
- les sociétés rachetées présentent des différences significatives du fait de leur taille, positionnement, présence géographique, profitabilité ...
- l'intérêt stratégique d'une acquisition est plus ou moins fort (prime de contrôle plus ou moins élevée, modalités de paiement du prix et conditions effectives de réalisation).

Deux échantillons de transactions ont été retenus pour l'application de cette méthode :

- la référence à l'acquisition du groupe SIGMA par IVALIS, pure-player et acteur majeur de l'externalisation des inventaires physiques de stocks en Allemagne, Autriche et Suisse ;
- la constitution d'un échantillon de transactions récentes (2014-2016) dans le secteur de l'externalisation de services aux entreprises et pour lesquels une importante main d'œuvre est nécessaire.

A l'instar de la méthode des comparables boursiers, le multiple utilisé pour valoriser IVALIS est celui de VE/EBITDA appliqué aux exercices 2015/2016 à 2017/2018.

Transactions dans le secteur de l'externalisation d'inventaires physiques de stocks :

Les transactions suivantes dans le secteur d'IVALIS ont pu être référencées :

- Acquisition du Groupe Sigma par IVALIS en Juin 2013 ;
- Acquisition d'Aero Inventory UK par Diversified Aero Services en Avril 2013 ;
- Acquisition de Reliant Inventory Services Inc. par Accurate Inventory & Calculating Services en Novembre 2012 ;
- Acquisition d'OmniData par Accurate Inventory & Calculating Services Inc en Mars 2010 ;
- Acquisition de Consult-In par IVALIS en décembre 2009 ;
- Acquisition de Comprehensive Inventory Services par Enservio en Avril 2008 ;
- Acquisition d'Exacod par RGIS en septembre 2007 ;
- Acquisition de Muscolino Inventory Services par Phyle Inventory Control Specialist en août 2007 ;
- Acquisition de RGIS par Blackstone en mars 2007 ;
- Acquisition de WIS International par American Capital en janvier 2007 ;
- Acquisition de Lotons Australia, Lotons New Zealand et Lotons Singapore par RGIS en décembre 2006 ;
- Acquisition de Gin Soft par RGIS en septembre 2006 ;
- Acquisition de Knöpfe Inventory GmbH par RGIS en août 2006 ;
- Acquisition de Washington Inventory Services par Western Inventory Services en avril 2005 ;
- Acquisition de Western Inventory Services par ONCAP en mars 2003 ;
- Acquisition de Orridge & Company par Christie Group en décembre 2002 ;
- Rachat par le management d'AJIS d'une participation dans le capital d'AJIS en décembre 2001.

En dépit d'un nombre non négligeable d'opérations, plus ou moins récentes, les conditions financières (Valeur d'Entreprise, Chiffre d'affaires, EBITDA ou EBIT) dans des communiqués de presse ou les bases de données analysant les opérations de M&A (MergerMarket, Thomson One Banker) ne sont malheureusement disponibles pour aucune de ces transactions.

Le management d'IVALIS a transmis à SWISSLIFE BANQUE PRIVEE l'ensemble de la documentation d'acquisition du groupe SIGMA ainsi que les comptes de ce dernier afin de pouvoir calculer le multiple d'acquisition VE/EBITDA et l'appliquer à IVALIS. Cette transaction paraît pertinente pour valoriser IVALIS dans la mesure où il s'agit de la dernière opération ayant pu être référencée dans le secteur, elle se situe en Europe, est d'une taille significative (cible ayant généré un chiffre d'affaires de 17,9M€ sur l'exercice précédent son acquisition), a été réalisée par IVALIS elle-même et correspond donc parfaitement à ses critères d'acquisition.

La valorisation induite d'IVALIS appliquée à ses niveaux d'EBITDA pour les exercices 2015/2016 à 2017/2018 est la suivante :

Valorisation d'IVALIS			
	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Multiples VE/EBITDA	5,64x	5,64x	5,64x
Valeur d'entreprise sur la base du multiple d'EBITDA (en M€)	13,36	12,15	16,99
Capitalisation boursière induite sur la base du multiple d'EBITDA (en M€)	7,82	6,60	11,44
Prix par action sur la base du multiple d'EBITDA (en euros)	5,97 €	5,04 €	8,73 €

Source : IVALIS, SwissLife Banque Privée

L'approche par la méthode des transactions comparables par référence au multiple d'acquisition de VE/EBITDA du groupe SIGMA par IVALIS fait ressortir une fourchette de valorisation de 5,04 € - 8,73 € et une valeur centrale par action de 6,58 €.

Le prix de l'Offre de 15,93 € par action fait ainsi apparaître une prime moyenne de 142,09 %.

Transactions dans le secteur de l'externalisation de services aux entreprises :

A l'instar de la méthode des multiples boursiers, des transactions récentes (2014-2016) dans le secteur de l'externalisation de services aux entreprises pour lesquels une importante main d'œuvre est nécessaire (*facility management, call center, nettoyage, ...*) ont été recherchées.

Les transactions suivantes ont été retenues :

- Acquisition par HNA Group Co Ltd de gategroup Holding (Septembre 2016)
 - OPA amicale de HNA Group sur gategroup Holding
 - gategroup Holding est une société spécialisée dans le catering et les services logistiques à destination des sociétés du secteur aérien
- Acquisition par Axios Bidco (Carlyle Group) d'Innovation Group (Janvier 2016)
 - LBO de Carlyle Group sur Innovation Group
 - Innovation Group propose des services de gestion externalisée et des solutions logicielles pour les secteurs de l'assurance et de l'automobile notamment (centres de contacts, services clients, gestion des réparations, support technique en manière d'accidents...)
- Acquisition par Aeon Delight de Hakuseisha Co. Ltd (Janvier 2016)
 - OPA amicale d'Aeon Delight sur Hakuseisha
 - Hakuseisha est un acteur diversifié du secteur de l'externalisation de services aux entreprises (gestion immobilière, maintenance, nettoyage, call center, interim...)
- Acquisition par le Groupe Acticall de Sitel Worldwide Corp. (Septembre 2015)
 - Acquisition de 100% du capital de Sitel Worldwide Corp par le Groupe Acticall
 - Sitel Worldwide fournit des solutions aux entreprises en matière de gestion client (service après-vente, acquisition et fidélisation de clients...) et support back-office pour tout type de secteurs
- Acquisition par Tenon Facility Management UK d'Office & General Group (Septembre 2015)
 - Acquisition de 100% du capital d'Office & General Group par le Tenon Facility Management
 - Office & General Group fournit des services de nettoyage et de maintenance
- Acquisition par Temp Holdings Co. Ltd de P&P Holdings Corp. (Juin 2015)
 - OPA amicale de Temp Holdings Co Ltd sur P&P Holdings Corp.
 - P&P Holdings Corp. fournit divers services supports (travail temporaire, services après-vente, support à la vente, gestion d'inventaires...)
- Acquisition par Panoster Investment AB de H1 Communication AB (Mars 2015)
 - OPA de Panoster Investment AB sur H1 Communication AB
 - H1 Communication AB fournit des services en matière de gestion client (acquisition et fidélisation de clients, service après-vente...)
- Acquisition par Capita Plc d'Avocis AG (Février 2015)
 - Acquisition de 100% du capital d'Avocis par Capita Plc
 - Avocis AG fournit des services de gestion de la relation client (centres de contacts)
- Acquisition par Convergys de Stream Global Services (Mars 2014)
 - Acquisition de 100% du capital de Stream Global Services par Convergys
 - Stream Global Services fournit des solutions aux entreprises en matière de gestion client (vente, support technique, service après-vente...)

Date	Société Cible	Acquéreur	VE(en M\$)	CA (en M\$)	EBITDA (en M\$)	Marge EBITDA	Multiple VE/EBITDA
Septembre 2016	gategroup Holding AG	HNA Group Co Ltd	1879,7	3157,00	138,36	4,38%	13,59x
Janvier 2016	Innovation Group	Axios Bidco (Carlyle Group)	676,5	355,52	54,23	15,25%	12,47x
Janvier 2016	Hakuseisha Co., Ltd.	Aeon Delight	31,22	81,63	2,63	3,22%	11,87x
Septembre 2015	Sitel Worldwide Corp	Groupe Acticall	1068,1	1438,94	124,84	8,68%	8,56x
Septembre 2015	Office & General Group	Tenon Facility Management UK	8,16	52,31	1,98	3,79%	4,12x
Juin 2015	P&P Holdings Corp	Temp Holdings Co. Ltd	43,62	231,82	5,8	2,50%	7,52x
Mars 2015	H1 Communication AB	Panoster Investment AB	2,8	13,59	0,93	6,84%	3,01x
Février 2015	Avocis AG	Capita Plc	238,21	238,18	32,23	13,53%	7,39x
Mars 2014	Stream Global Services	Convergys	1094,16	984,08	114,51	11,64%	9,56x
					Mediane	6,84%	8,56x

Source : Factset

Valorisation d'IVALIS			
	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Multiples VE/EBITDA	8,56x	8,56x	8,56x
Valeur d'entreprise sur la base du multiple d'EBITDA (en M€)	20,27	18,43	25,77
Capitalisation boursière induite sur la base du multiple d'EBITDA (en M€)	14,72	12,88	20,22
Prix par action sur la base du multiple d'EBITDA (en euros)	11,24 €	9,83 €	15,43 €

Source : Factset, SwissLife Banque Privée

L'approche par la méthode des transactions comparables par référence au multiple d'acquisition moyen de VE/EBITDA de l'échantillon de transactions retenues dans le secteur de l'externalisation de services aux entreprises fait ressortir une fourchette de valorisation de 9,83€ - 15,43€ et une valeur centrale par action de 12,17€

Le prix de l'Offre de 15,93 € par action fait ainsi apparaître une prime moyenne de 30,93%.

III.1.4. Synthèse des résultats obtenus :

Le Prix d'Offre de 15,93 euros par action IVALIS dans le cadre de l'Offre, se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

METHODE	VALORISATION			PRIME / (DECOTE) SUR VALEUR CENTRALE
	EN BAS DE FOURCHETTE	VALEUR CENTRALE	EN HAUT DE FOURCHETTE	
METHODES RETENUES				
ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE	13,81 €	15,81 €	18,07 €	0,78%
MULTIPLES BOURSIERS	7,80 €	8,50 €	9,55 €	87,46%
TRANSACTIONS COMPARABLES - VE/EBITDA de la transaction SIGMA - VE/EBITDA de l'échantillon sectoriel « Externalisation de services aux entreprises »	5,04 € 9,83 €	6,58 € 12,17 €	8,73 € 15,43 €	142,09% 30,93%
COURS DE BOURSE – METHODES NON RETENUES - PRESENTATION A TITRE INDICATIF				
Dernier cours au 19 juillet 2016	33,30 €	33,30 €	33,30 €	-52,16%
Cours moyen pondéré des volumes 1 mois	33,20 €	33,23 €	33,30 €	-52,06%
Cours moyen pondéré des volumes 2 mois	33,00 €	33,17 €	33,30 €	-51,98%
Cours moyen pondéré des volumes 3 mois	32,95 €	33,11 €	33,30 €	-51,88%
Cours moyen pondéré des volumes 6 mois	32,85 €	33,00 €	33,30 €	-51,72%
Cours moyen pondéré des volumes 9 mois	32,15 €	32,83 €	33,30 €	-51,47%
Cours moyen pondéré des volumes 12 mois	32,00 €	32,78 €	33,30 €	-51,40%

IV. 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 « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de HAWKY feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

V. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

V.1 Pour l'Initiateur

« A ma 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. »

HAWKY

Représentée par Monsieur Frédéric MARCHAL

V.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, 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 ».

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE