

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ A2MICILE EUROPE



EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

VLC HOLDING

agissant de concert avec M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain
LERASLE et M. Vincent CHAULET

PRÉSENTÉE PAR



SwissLife
Banque Privée

PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE ÉTABLI
PAR LA SOCIÉTÉ A2MICILE EUROPE



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 11 janvier 2017, conformément aux articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

Le projet d'offre publique d'achat simplifiée et le présent projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet FARTHOUAT FINANCE, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, VLC HOLDING a l'intention de demander à l'AMF, dès la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre et au plus tard dans les trois mois suivant sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions A2MICILE EUROPE non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires (à l'exception des actions auto-détenues par la Société), si elles ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'A2MICILE EUROPE. En cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) seront transférées à VLC HOLDING moyennant une indemnisation de 27 euros par action égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société A2MICILE EUROPE (finance.a2micile.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

A2MICILE EUROPE
48, rue du Faubourg de Saverne
67000 Strasbourg

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société A2MICILE EUROPE seront déposées auprès de l'Autorité des marchés financiers et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

I.	CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE INITIÉE PAR VLC HOLDING	3
I.1	Présentation de l'Offre	3
I.2	Contexte de l'Offre.....	4
I.3	Déroulement de l'Offre	5
II.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'A2MICILE EUROPE.....	5
III.	AVIS DE L'EXPERT INDÉPENDANT : CABINET FARTHOuat FINANCE	7
IV.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	31
	IV.1.1. Protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE à VLC HOLDING	31
	IV.1.2. Conventions de financement de l'Offre et d'acquisition d'actions A2MICILE EUROPE auprès de M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE.....	31
	IV.1.3. Pacte d'Actionnaires.....	32
V.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	36
V.1	Termes de l'Offre	36
VI.	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE.....	36
VI.1	Structure du capital et des droits de vote d'A2MICILE EUROPE	36
	VI.1.1. Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'A2MICILE EUROPE.....	36
	VI.1.2. Instruments donnant accès au capital.....	37
VI.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires dont la Société a connaissance en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.....	37
	VI.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société.....	37
	VI.2.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote	38
VI.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....	38
VI.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci.....	38
VI.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	38
VI.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ...	38
VI.7	Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	38
VI.8	Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants	39
VI.9	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions....	39
VI.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....	40
VI.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	40
VII.	INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIETE	40
VIII.	INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES	40
IX.	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ	40
X.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE	40

I. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE INITIÉE PAR VLC HOLDING

I.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-1 2°, 233-1-1°, 235-2 et 237-14 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société VLC HOLDING¹, société par actions simplifiée au capital de 2.000 euros, dont le siège social est situé 13, rue de la Rivière - 17290 Aigrefeuille-d'Aunis, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de La Rochelle sous le numéro 824 148 092 (« **VLC HOLDING** » ou l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET (ci-après ensemble le « **Concert** »), propose de manière irrévocable aux autres actionnaires de la société A2MICILE EUROPE, société anonyme au capital de 1.094.256 euros, dont le siège social est situé 48, rue du Faubourg de Saverne – 67000 Strasbourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 508 974 128 (« **A2MICILE EUROPE** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Alternext Paris, sous le code ISIN FR0010795476 – mnémonique ALA2M, d'acquérir, dans le cadre de la présente offre publique d'achat simplifiée, la totalité de leurs actions A2MICILE EUROPE (l'« **Offre** ») pour un prix de 27 euros par action A2MICILE EUROPE (le « **Prix de l'Offre** »).

A la date du présent document, le Concert détient 735.874 actions A2MICILE EUROPE, représentant 67,25% du capital et 77,86% des droits de vote de la Société sur la base d'un total de 1.094.256 actions et 1.803.233 droits de vote théoriques de la Société².

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun 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 la totalité des actions A2MICILE EUROPE non détenues le Concert, à l'exception des actions auto-détenues par la Société (2.596 actions A2MICILE EUROPE à la date du présent document) soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 355.786 actions A2MICILE EUROPE représentant 32,51% du capital et 22,14% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément au protocole de cession conclu en date du 10 janvier 2017, il est prévu que M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE cèdent à VLC HOLDING, le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, un total de 222.222 actions A2MICILE EUROPE, représentant 20,31% du capital et 13,48% des droits de vote théoriques de la Société à l'issue de ces transactions, au Prix de l'Offre, soit 27 euros par action A2MICILE EUROPE, représentant un montant total de l'ordre de 6,0 millions d'euros (se référer à la section IV.1.1 ci-après).

Le présent projet de note d'information en réponse est établi par A2MICILE EUROPE.

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 11 janvier 2017. 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.

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre et au plus tard dans les trois mois suivant sa clôture, la mise en œuvre d'une

¹ La société VLC HOLDING est détenue par M. Joël CHAULET à hauteur de 43,00%, par Mme Estelle VOGEL à hauteur de 42,00% et par M. Alain LERASLE à hauteur de 15,00%.

² Conformément au calcul préconisé par le 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris des actions privées de droits de vote.

procédure de retrait obligatoire visant les actions A2MICILE EUROPE non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires (à l'exception des actions auto-détenues par la Société), si elles ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'A2MICILE EUROPE.

En cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 27 euros par action égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

I.2 Contexte de l'Offre

Créée en 2005 par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE puis rejoints par M. Vincent CHAULET (ci-après ensemble les « **Fondateurs** »), A2MICILE EUROPE est devenue l'un des leaders en France et en Belgique du marché des services à la personne (Ménage-Repassage, Jardinage, Garde d'enfants...) (« **SAP** ») et du maintien à domicile de personnes âgées et handicapées (« **MAD** ») en étant n°1 en Belgique et n°2 en France du secteur des SAP-MAD sur le segment BtoC et n°1 sur le segment en France de l'assistance via des partenaires BtoB (contrats d'assurance/assistance via des mutuelles, assistants et banques).

La Société compte ainsi 134 agences sous enseignes AZAÉ ou DOMALIANCE en France, PROPREMENT DIT en Belgique et AZAÉ en Allemagne, plus de 30.000 particuliers bénéficiaires de ses services, plus de 7.000 salariés et a généré, à la clôture de l'exercice 2015, un chiffre d'affaires de 75,6 millions d'euros et un résultat d'exploitation de 2,5 millions d'euros.

Dans un secteur des SAP-MAD fortement concurrentiel et en pleine mutation, les Fondateurs, actionnaires de références de la Société avec 67,25% du capital et 77,86% des droits de vote, souhaitent renforcer leur position au capital de la Société dans le cadre de la présente Offre et procéder, si les conditions le permettent, à un retrait de la cote des actions A2MICILE EUROPE.

Après un processus compétitif organisé afin de financer l'Offre, M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE ont créé la société VLC HOLDING, qu'ils contrôlent et qui a conclu en date du 10 janvier 2017 un contrat d'émission d'obligations avec des fonds gérés par EMZ PARTNERS (« **EMZ PARTNERS** »), aux termes duquel EMZ PARTNERS s'est engagée à souscrire à des obligations simples VLC HOLDING pour un montant de 17.000.000 euros, étant précisé que par la suite ces obligations seront refinancées par l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions VLC HOLDING. Il est par ailleurs prévu, conformément au protocole de cession conclus en date du 10 janvier 2017, que M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE cèdent à VLC HOLDING, le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, un total de 222.222 actions A2MICILE EUROPE au Prix de l'Offre, représentant un montant total de l'ordre de 6,0 millions d'euros, qui sera financé par la souscription des obligations VLC HOLDING par EMZ PARTNERS (se référer à la section IV.1.1 et IV.1.2 ci-après).

Sur le plan industriel, les Fondateurs en s'associant à EMZ PARTNERS souhaitent ainsi créer les conditions optimales permettant de poursuivre le développement de la Société en France et dans le reste de l'Europe, de s'adapter à l'évolution de ses marchés, de conserver et d'accroître ses positions dans les différents segments des SAP-MAD tout en garantissant l'indépendance et la pérennité de la Société et en menant une politique sociale responsable à l'égard de ses salariés et de ses partenaires.

Le statut d'entreprise cotée d'A2MICILE EUROPE ne correspond plus au modèle économique et financier de la Société dont l'activité à faible intensité capitalistique, historique et projetée, ne nécessite pas de levée de fonds à court ou moyen terme et donc de recourir à une offre au public d'instruments financiers.

Par ailleurs, le retrait de cote des actions A2MICILE EUROPE du marché Alternext Paris permettrait également de simplifier le fonctionnement de la Société et de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation.

Enfin, les coûts récurrents de cotation sont, aujourd'hui disproportionnés par rapport à la liquidité de l'action A2MICILE EUROPE, et plus généralement au bénéfice de la cotation. Ces frais ainsi économisés seraient réalloués au développement du réseau d'agences de la Société ainsi qu'à des investissements en matière de communication et de marketing et de ressources humaines.

I.3 Déroulement de l'Offre

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

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 actions A2MICILE EUROPE détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions A2MICILE EUROPE inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

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.

La durée de l'Offre sera de quinze (15) jours de négociation.

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 A2MICILE EUROPE 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.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section II.5 « Calendrier indicatif de l'Offre » du projet de note d'information de VLC HOLDING déposé le 11 janvier 2017 auprès de l'AMF.

II. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'A2MICILE EUROPE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration d'A2MICILE EUROPE s'est réuni le 11 janvier 2017 sous la présidence de M. Joël CHAULET afin d'examiner l'offre publique d'achat simplifiée et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres étaient présents ou représentés.

Lors de cette réunion, les membres du Conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information établi par VLC HOLDING, tel qu'il envisage de le déposer auprès de l'AMF contenant notamment les motifs et intentions de ce dernier et la synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparée par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre ;
- le rapport établi par le cabinet FARTHOUAT FINANCE, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF ;

- le projet de note d'information en réponse de la Société prévu par les articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

Après examen de ces documents, les membres du Conseil d'administration ont procédé à un échange de vue sur l'ensemble de ces éléments et ont constaté que :

- compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et de l'activité de la Société, un maintien de la cotation des actions de la Société aux négociations sur le marché Alternext Paris ne correspond plus au modèle économique et financier de la Société ;
- l'Initiateur souhaite renforcer sa participation au capital de la Société et s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société ; le succès de l'Offre ne devrait par conséquent pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société notamment en matière d'emploi ;
- l'Offre sera suivie d'un retrait obligatoire, si les conditions requises se trouvent remplies ;
- la mise en œuvre d'un retrait obligatoire permettrait à la Société de simplifier son fonctionnement et de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés ; les frais ainsi économisés seraient réalloués au développement du réseau d'agences de la Société ainsi qu'à des investissements en matière de communication et de marketing et de ressources humaines ;
- l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation ;
- le prix de l'Offre est de 27 euros par action de la Société et fait ressortir une prime de 11,82% sur le dernier cours des actions de la Société en date du 9 janvier et une prime respectivement de 34,45%, 44,84% et 56,20% calculées par référence aux moyennes du cours des actions de la Société pondérées par les volumes échangés sur 3 mois, 6 mois et 12 mois avant cette date ;
- les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes : « *Le prix de 27€ par action est équitable pour les actionnaires minoritaires d'A2micile Europe dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le retrait obligatoire qui suivra si les conditions sont réunies* » ;
- l'Expert Indépendant, ayant procédé à une analyse multicritères en vue de l'évaluation des actions de la Société et ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a donc conclu au caractère équitable du prix de l'Offre pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire.

Sur cette base, l'avis motivé suivant a été adopté à l'unanimité des membres du Conseil d'administration :

« Après en avoir délibéré, le Conseil d'administration connaissance prise (i) des termes de l'Offre tels que décrits dans le projet de note d'information, (ii) des motifs et intentions de VLC HOLDING, (iii) des éléments de valorisation indiqués dans la synthèse préparée par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE et dans le rapport de l'Expert Indépendant et (iv) des observations de l'Expert Indépendant, à l'unanimité de ses membres :

- *prend acte du fait que le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre proposant un prix de 27 euros par action de la Société, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire ;*
- *considère que le projet d'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et qu'il constitue une opportunité de cession satisfaisante pour ses actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale ;*

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- approuve le projet d'Offre et de retrait obligatoire tels qu'ils lui ont été présentés, dans les termes du projet de note d'information établi par l'Initiateur et du projet de note d'information en réponse, et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander à l'unanimité aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- approuve le projet de note d'information en réponse de la Société prévu par les articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF ;*
- prend acte que les administrateurs de la Société n'apporteront pas leurs titres à l'Offre en leur qualité de membres du concert formé avec l'Initiateur ;*
- décide que les 2.596 actions auto-détenues à ce jour par la Société dans le cadre de son programme de rachat d'actions et dans le cadre d'un contrat de liquidité ne seront pas apportées à l'Offre ;*
- donne tous pouvoirs au président directeur général de la Société pour procéder à toutes modifications sur le projet de note d'information en réponse et les informations complémentaires de la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'AMF ;*
- donne tous pouvoirs au président directeur général de la Société à l'effet, au nom et pour le compte de la Société, de signer les attestations relatives au projet de note d'information en réponse et finaliser le document « Autres Informations » concernant la Société et, plus généralement, à faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour les besoins de la réalisation de l'Offre et notamment rédiger et émettre tout communiqué de presse relatif à l'Offre [...].*

III. AVIS DE L'EXPERT INDÉPENDANT : CABINET FARTHOUAT FINANCE

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet FARTHOUAT FINANCE représenté par Madame Marie-Ange Farthouat a été désigné par le Conseil d'administration de la Société le 28 novembre 2016 en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, le cabinet FARTHOUAT FINANCE a rendu le 10 janvier 2017, le rapport suivant :

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE DU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE (si les conditions sont remplies) INITIEE SUR LES ACTIONS DE A2MICILE EUROPE.

JANVIER 2017

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire initiée par VLC Holding sur les actions de A2micile Europe, Farthouat Finance a été désigné comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I et II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert de 27€ par action A2micile Europe.

I-CONTEXTE DE LA MISSION ET DILIGENCES EFFECTUEES

Contexte de la mission

Créée en 2005 par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE, puis rejoints par Vincent CHAULET, A2MICILE EUROPE est aujourd'hui un des leaders en France et en Belgique du marché des services à la personne (SAD=Ménage-Repassage, Jardinage, Garde d'enfants...) et du maintien à domicile de personnes âgées et handicapées (MAD).

Le Groupe a généré en 2015 un chiffre d'affaires de 75,6 millions d'euros et un résultat d'exploitation de 2,5 millions d'euros via 134 agences sous enseignes AZAÉ ou DOMALIANCE en France, PROPREMENT DIT en Belgique et AZAÉ en Allemagne s'adressant à plus de 30.000 particuliers bénéficiaires de ses services.

Les actionnaires fondateurs de la société souhaitent se renforcer au capital et retirer A2micile Europe de la cotation via un retrait obligatoire si les conditions sont réunies car la cotation ne présente pas d'avantage bénéfices/coûts en l'absence de besoins de financement. Dans ce but un accord a été passé avec EMZ Partners à l'issue d'un processus compétitif au terme duquel ce partenaire financier va souscrire des OBSA VLC Holding, véhicule créé pour les besoins de l'opération et qui détiendra une part du capital d'A2micile Europe au côté des fondateurs.

Dans ce cadre, notre mission consiste principalement :

- à mener les travaux d'évaluation permettant de nous prononcer sur le caractère équitable du prix de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que du Retrait Obligatoire qui pourrait suivre,

- analyser les accords connexes à la présente Offre Publique afin de vérifier qu'ils ne comportent pas de clauses susceptibles de remettre en cause l'égalité de traitement des actionnaires et porteurs de titres ni l'équité du prix proposé, étant souligné qu'il s'agit à titre principal de la mise en place du financement de l'opération d'OPAS-RO.

PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenu par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la SFAF et de la SFEV et est également expert judiciaire près la Cour d'Appel de Versailles.

Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farthouat et Farthouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels.

Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 4 expertises indépendantes.

Liste des expertises réalisée au cours des 18 derniers mois

Société visée	Initiateur	Date	Type d'Offre	Etablissement Présentateur/Evaluateur
ZIF-Züblin Immobilière France	ns	juin-15	Emission	ns
Valtech	SiegCo	déc-15	OPAS	Aforge Degroof
Richel Group	Green Step	déc-15	OPAS-RO	Sodica Corporate Finance
Compagnie Marocaine	RLC	janv-16	OPAS-RO	BNP Paribas

Déclaration d'Indépendance

Avec A2micile Europe, ses actionnaires et ses conseils : Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est valable pour l'ensemble de l'équipe ainsi que pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET

REMUNERATION DE L'EXPERT

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 28 novembre 2016, date du Conseil d'Administration ayant décidé de notre nomination, et le 11 janvier 2017, date du Conseil d'Administration de A2micile Europe qui s'est prononcé sur l'opération. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

Semaine du 28 novembre 2016 : nomination de l'expert par le Conseil d'Administration, réception des principaux documents nécessaires à l'évaluation et à l'expertise,

Semaine du 5 décembre 2016 : analyse des informations reçues, réunion avec les équipes de Swiss Life Banque Privée et de Vulcain sur les principales caractéristiques de la société et ses perspectives telles que reflétées par le Business Plan, conférence téléphonique avec les représentants de la société,

Semaine du 12 décembre 2016 : travaux d'évaluation, réception d'une version du Business Plan intégrant les dernières données mises à jour (sur les acquisitions 2016 notamment), échanges avec la société et ses conseils,

Semaine du 19 décembre 2016 : poursuite des travaux d'évaluation, échanges avec Swiss Life Banque Privée sur les premiers résultats des travaux d'évaluation,

Semaine du 26 décembre 2016 : réception des travaux d'évaluation de Swiss Life Banque Privée, finalisation de nos travaux, contrôle qualité,

Semaines du 2 janvier 2017 et du 9 janvier 2017 : mise à jour de l'ensemble des données et paramètres d'évaluation, envoi du projet de rapport d'expertise et de la lettre d'affirmation, finalisation du rapport d'expertise pour le Conseil d'Administration, envoi du rapport définitif signé pour le Conseil d'Administration et le dépôt à l'AMF.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre,

- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,

- l'étude des documents relatifs à la présente opération, en ce compris les accords connexes liés à son financement afin de vérifier qu'aucun élément n'est susceptible de remettre en cause l'équité de l'opération au regard du traitement différencié des parties prenantes,

- l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management d'A2micile Europe qu'avec la banque évaluatrice et le conseil financier afin de s'assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l'évaluation. Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part,

- la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées,

- la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la prolongation du BP et la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d'évaluation, taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini,

- le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur d'A2micile Europe au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,

- les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,

- la rédaction du présent projet de rapport d'expertise.

Documentation

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société A2micile Europe, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infineans, base de données à laquelle nous sommes abonnés.

Farthouat Finance a ainsi pu disposer des principaux éléments suivants :

Documents	Date	Source
Comptables		
Chiffre d'Affaires consolidé du T3	2016	site société
Comptes consolidés au 30/06/2016	2016	site société
Comptes annuels consolidés au 31/12/2015	2015	site société
Comptes annuels consolidés au 31/12/2014	2014	site société
Comptes Consolidés au 31/12/2013	2013	site société
Juridiques		
TPI	déc-16	conseils
Financiers historiques		
<i>Transfert Alternext</i>		
Document de base	2011	site de l'AMF
Note d'opération	2011	site de l'AMF
Analyse Financière listing sponsor	2011	Banque
Prévisionnels		
BP 2016-2020	06/2016, maj 12/2016	Société+Conseil Financier
Memorandum d'Information	juin-16	Société+Conseil Financier
Estimation de la trésorerie au 31/12/2016	déc-16	Société
Accords connexes		
Pacte d'actionnaires	janv-17	Conseil Juridique
Contrat d'émission des OBSA (+Obligations)	janv-17	Conseil Juridique
Contrat de cession d'actions A2micile Europe à VLC Holding	janv-17	
Documents sur l'Offre Publique		
Note d'information Initiateur	janv-17	Banque
Note d'information en réponse	janv-17	Banque
Note "Autres informations" Initiateur	janv-17	Banque
Note "Autres Informations" Société Visée	janv-17	Banque
Etudes économiques sur le secteur		
Services à la personne : constat et enjeux	sept-13	Commissariat général à la stratégie et à la prospective

Personnes contactées/rencontrées : des contacts et échanges ont eu lieu avec les membres de la direction de A2micile Europe ainsi que des représentants de Vulcain, conseil financier de la société, de SwissLife Banque Privée, Banque présentatrice en charge des travaux d'évaluation, du cabinet Taylor Wessing pour la documentation juridique ainsi que d'EMZ Partners, investisseur financier :

-pour A2micile Europe : Joël Chaulet, PDG, Vincent Chaulet, Directeur Opérationnel, Pierre Kannengieser, Directeur Administratif et Financier,

-pour Vulcain : Mickael Schor, Associé Gérant et Amaury Cavé, Associate,

-pour SwissLife Banque Privée : Jean-Michel Cabriot, Responsable de l'activité Marchés de Capitaux et Nicolas Fournio, Responsable de projets Marchés de Capitaux,

-pour Taylor Wessing : Nicolas de Witt, Associé et Bénédicte Braquehay, Collaboratrice,

-pour EMZ Partners : Charles Mercier, Directeur Associé et Ludovic Bart, Directeur d'Investissement.

Rémunération de Farthouat Finance :

La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 30 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

II-PRESENTATION D'A2MICILE EUROPE

A2micile Europe/AZAE est une société créée en 2005 et cotée depuis 2011 (transfert du Marché Libre à Alternext) qui est spécialisée dans le secteur des SAP-MAD.

Le groupe s'est développé :

- en France (119 agences) par ouvertures de filiales détenues à 60%, le solde étant détenu par le gérant de l'agence puis par le développement de succursales/établissements secondaires détenues à 100% pour répondre notamment aux clients BtoB (cf ci-dessous),
- complétée par une offre à destination des sociétés d'assistance et d'assurance (BtoB)
- en Belgique par acquisition et développement d'agences (14),
- plus récemment en Allemagne avec 1 agence en 2016.

Le chiffre d'affaires est réalisé à hauteur de 60% pour les Services à la Personne (Ménage-Repassage+autres) et de 40% pour le Maintien à Domicile (cadre de vie, aide à l'hygiène, garde malade...).

Il est réalisé via 134 agences à 85% en France et 15% à l'international sous la forme de prestations de services pour lesquelles Azaé emploie 7 000 personnes essentiellement sous contrat CDI à temps partiel.

Ses marchés sont caractérisés par :

- la très forte part des particuliers employeurs dans le secteur des Services à la Personne, qui n'a pas de raison de diminuer à règles légales et fiscales inchangées. Cette situation s'explique par la facilité de déclaration et de paiement des aides à domicile par les particuliers (Cesu) et les incitations fiscales mises en place pour lutter contre le travail au noir,
- une forte présence du secteur associatif sur le marché de la dépendance/Maintien A Domicile (78% des structures en 2013).

Les principaux groupes privés concurrents d'Azaé sont :

- O2 qui est le plus gros intervenant généraliste sur le marché français et se développe par succursale mais également par franchise,
- Viadom qui est d'une taille comparable à Azaé mais uniquement sur les SAP, Viadom est né de la création en 1990 de la Société d'Organisation Nationale des Coiffeurs à Domicile et est le n°1 de la coiffure à domicile en France et en Europe,
- Age d'Or Services, filiale de CNP Assurances,

-Shiva, spécialisée dans les SAP (ménage-repassage et garde d'enfants) et l'évènementiel, qui se développe également via l'ouverture de succursales et de franchises,

Ainsi qu'Axéo services, qui se développe également dans les SAP en mode prestataire, DomIDom, filiale d'Orpéa, premier groupe privé du MAD, Domus, Vitaliance...

Il existe également de nombreuses sociétés de taille plus réduite bien que représentant plusieurs dizaines de millions d'euros dans les SAP parmi lesquelles Kinougarde, Junior Senior et Tout à dom services...

Azaé est un des seuls groupes du secteur à exclure le développement par franchise.

La taille très significative des marchés des SAP et MAD attire de nombreux intervenants, la forte concurrence qu'ils se livrent connaissant les évolutions suivantes :

-pour le MAD, le secteur associatif reste très présent mais n'a pas toujours les capacités à adapter rapidement ses règles de gestion et à suffisamment investir dans les outils informatiques, laissant ainsi une place au développement des groupes privés,

-dans le secteur des SAP, la concurrence et les investissements à consentir conduisent à des regroupements des petites structures.

Azaé distribue ses services directement auprès des particuliers (BtoC) qu'il s'agisse de SAP ou de MAD mais aussi via des partenariats avec des mutuelles et des sociétés d'assistance (BtoB) qui les prescrivent pour leurs clients par exemple momentanément immobilisés à domicile.

Il le fait via des filiales détenues à 60% (62 agences au 30/06/2016) ou des établissements secondaires détenus à 100%, la stratégie étant plutôt axée aujourd'hui sur la croissance par acquisitions de la totalité du capital de structures existantes.

Il a d'ores et déjà développé une activité à l'international avec 14 agences en Belgique qui génèrent 15% du CA du groupe.

L'international va être renforcé au-delà de l'Allemagne qui dispose déjà d'une agence.

Historique des Résultats

A2micile Europe publie des comptes consolidés en normes françaises.

COMPTES	HISTORIQUE				
	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'Affaires	29 090	37 662	54 526	66 621	75 607
Croissance du CA		29%	45%	22%	13%

La croissance de l'activité a été très rapide sur les 5 derniers exercices et s'est appuyée sur :

-la croissance organique

-les ouvertures d'agences

-et les acquisitions avec notamment Domaliance.

Synthèse du Compte d'exploitation

Compte de résultat	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Chiffre d'affaires	54 526	66 621	75 607
Croissance du CA		22%	13%
Autres produits d'exploitation	516	753	771
Charges de personnel	(46 096)	(56 297)	(64 319)
Autres charges d'exploitation	(5 154)	(6 209)	(7 537)
Impôts et taxes	(785)	(1 090)	(1 385)
EBE	3 006	3 777	3 138
Marge d'EBE	6%	6%	4%
CICE		1 997	
EBE hors CICE		1 780	
Marge EBE hors CICE		3%	0%
DAP	(313)	(372)	(647)
REX	2 694	3 405	2 490
Marge d'exploitation	5%	5%	3%
Résultat financier	27	(122)	(148)
Résultat exceptionnel	(8)	(171)	(239)
Impôt sur les résultats	(500)	(432)	(311)
Résultat net des sociétés intégrées	2 213	2 679	1 792
Quote-part du résultat mis en équivalence	(5)	(12)	-
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(131)	(202)	(109)
Résultat net de l'ensemble consolidé	2 078	2 466	1 683
Intérêts minoritaires	1 047	1 104	858
Résultat net part du groupe	1 031	1 362	825

L'analyse des résultats passés montre :

-en 2015, les frais de marketing liés au changement de nom et à la création de la marque européenne AZAE avec communication, spots TV...ont pesé sur la marge d'Ebitda,

-Le CICE est déduit des charges de personnel et représente 2,7M€ en 2015.

Flux de trésorerie

Flux de trésorerie généré par l'activité	2 014	2015
Résultat net des sociétés intégrées	2 679	1 792
Amortissements et provisions nets	345	579
Variation des impôts différés		-4
VNC des éléments cédés		-1
Marge Brute d'Autofinancement	3 024	2 366
Variation de BFR		
Créances d'exploitation	- 4 431	- 3 346
Dettes d'exploitation	1 651	3 105
Variation de BFR	- 2 780	- 241
Flux de trésorerie généré par l'activité	244	2 125

Les flux de trésorerie générés par l'activité sont marqués par :

-la variation du BFR en 2014 qui a un impact très négatif sur le flux de trésorerie et qui s'explique essentiellement par la montée en puissance de l'activité BtoB ainsi que par l'intégration de Domaliance en année pleine,

-la baisse des résultats en 2015, la stabilité du BFR permettant de générer un flux de près de 2M€.

Bilan : Une activité faiblement capitalistique

Eléments bilantiels	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2016
Fonds commerciaux et écarts d'acquisition	1 171	1 518	1 464
Immobilisations incorporelles	307	281	288
Immobilisations corporelles	567	632	710
Immobilisations financières	401	388	394
Actif Immobilisé	2 446	2 820	2 856

L'actif immobilisé est d'un faible montant et est essentiellement constitué d'incorporels liés aux acquisitions.

-le BFR représente 4% du CA en 2014/2015

BFR	31/12/2014	31/12/2015
BFR lié à l'activité		
Créances d'exploitation	11 551	12 930
Dettes d'exploitation	1 044	771
BFR	10 506	12 159
en % du CA	16%	16%
Autres créances	4 813	6 551
Dettes fiscales et sociales	12 444	15 822
BFR total	2 875	2 888
en % du CA	4,3%	3,8%

Le BFR lié à l'exploitation représente un montant très significatif mais est compensé par l'importance des dettes fiscales et sociales pour un net qui représente environ 4% du CA. Le BFR est lié à la croissance de l'activité BtoB alors qu'historiquement le BtoC générerait plutôt un excédent de BFR compte tenu de l'absence de délai de paiement des clients.

-une trésorerie nette des dettes financières positive.

Trésorerie Nette	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2016
VMP	1 138	572	534
Disponibilités	3 801	4 334	5 648
Dettes Financières	3 798	4 116	4 917
Trésorerie nette	1 140	791	1 265

III-ANALYSE DE L'ENSEMBLE DES OPERATIONS LIEES A L'OPAS-RO (Accords connexes)

Comme souligné plus haut, l'opération dans son ensemble comporte les principales phases suivantes :

-création en décembre 2016 d'une holding VLC détenue par Joël Chaulet, Estelle Vogel et Alain Lerasle à hauteur de leur pourcentage de participation dans A2micile Europe, soit respectivement 43%, 42% et 15%,

-OPAS ayant pour objectif la sortie de la cotation d'A2micile Europe via un retrait obligatoire si les conditions sont réunies,

-cession par les Fondateurs d'actions A2micile Europe à VLC pour un montant global de 6M€,

-financement de l'opération au niveau de la holding VLC par émission d'OBSA (qui remplacent les Obligations précédemment émises) souscrites par EMZ Partners.

Pour analyser l'ensemble des opérations connexes à l'OPAS-RO, nous avons pris connaissance des documents suivants :

-Information memorandum : document de présentation d'A2micile Europe incluant des informations sur les marchés, les concurrents ainsi que des éléments historiques et prévisionnels en vue de trouver un partenaire pour financer l'opération envisagée d'acquisition d'une partie des titres détenus par les fondateurs et de la totalité des actions détenues par les actionnaires minoritaires,

-Pacte d'actionnaires : description synthétique de l'opération ainsi que stipulations des accords (en particulier le pacte) conclus à l'occasion de l'opération. Il comprend notamment une description des règles de gouvernance d'A2micile Europe et de VLC Holding, de transferts de titres, de droit de préemption et de sortie conjointe et contraintes d'incessibilité,

-Contrat d'Emission des Obligations et OBSA souscrites par EMZ Partners : montant, nombre de titres, rémunération, prix de souscription des BSA,

-Contrat de cession d'une partie des actions des fondateurs à VLC Holding : nombre de titres concernés pour chacun des vendeurs et prix de cession,

Il ressort de ces documents :

-que les Fondateurs d'A2micile Europe-Joël Chaulet, Estelle Vogel et Alain Lerasle-ont créé en décembre 2016 la société VLC Holding qui est l'initiateur de la présente Offre Publique, qui n'a aucune activité ni actifs ou passifs préalablement à l'opération,

-VLC Holding va acquérir les actions A2micile Europe qui seront apportées à l'OPAS ainsi que les actions qui vont être cédées par les 3 Fondateurs (pour un montant maximum de 6M€) au prix de l'OPAS, soit 27€ par action, pour un montant maximum frais compris de 17M€,

-le coût de ces acquisitions est couvert par l'émission de titres souscrits par le partenaire financier EMZ Partners (Obligations refinancées par des OBSA),

-les BSA attachés aux Obligations émises donnent le droit de souscrire à des actions VLC à la valeur de leur nominal qui correspond à la valeur d'acquisition des actions A2micile Europe de 27€ intégralement financée par de la dette.

Après les avoir analysé nous soulignons :

-que le montage de l'opération vise à financer une opération de sortie de la cotation, la direction de la société restant inchangée comme la composition du Conseil d'Administration, EMZ Partners devenant censeur d'A2micile Europe. Les nouvelles règles de gouvernance mises en place au niveau de VLC Holding visent à protéger l'investisseur financier de décisions susceptibles d'avoir un impact direct sur son investissement,

-que les fondateurs et Joël Chaulet en particulier prennent des engagements d'incessibilité sur une partie des participations qu'ils détiennent directement et indirectement dans A2micile Europe pour une durée de quatre ans,

-que l'ensemble des opérations, achat des actions détenues par les minoritaires, d'une partie de celles détenues par les fondateurs, prix de souscription des actions via les BSA attachées aux Obligations détenues par le partenaire financier, est basé sur le prix de la présente OPAS, sans aucun complément de prix,

-qu'il n'existe aucune clause de sortie dans le pacte d'actionnaires avec un prix déterminé à l'avance que ce soit par une formule de calcul ou par un montant fixe

L'analyse des documents afférents aux opérations connexes à la présente Offre Publique nous permet de conclure qu'il n'existe aucune clause susceptible de constituer une rupture d'égalité de traitement des actionnaires ni de remettre en cause notre opinion sur le caractère équitable du prix proposé pour la présente OPAS et pour le retrait obligatoire qui suivra si les conditions sont remplies.

IV-ANALYSE MULTICRITERES

Critères écartés

Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser A2micile Europe sur la base de la totalité des flux de trésorerie disponible. Ces approches, qui reposent sur une hypothèse de taux de distribution, sont très sensibles aux décisions du ou des actionnaires en la matière.

L'actif net comptable consolidé-part du groupe d'A2micile Europe qui s'élève à 4,8€ par action au 30/06/2016 n'est pas représentatif de la valeur du groupe car il est basé sur des normes comptables (françaises) qui par essence mettent l'accent sur le principe de prudence et qui n'intègrent pas les perspectives de développement du groupe.

A2micile Europe n'est suivi par aucun bureau d'analyse financière et la référence aux objectifs de cours n'a donc pas été retenue.

Bien qu'il existe des transactions dans le secteur, l'absence d'informations publiques suffisamment précises nous a conduit à écarter ce critère.

Enfin, compte tenu du délai écoulé depuis l'émission de 2011, cette dernière-réalisée au moment du transfert sur Alternext à un prix de 11€ par action pour chacune des 218 723 actions émises avec suppression du Droit Préférentiel de Souscription- n'a pas été retenue.

Critères retenus

Cours de Bourse

A2micile Europe est une très petite valeur cotée-un peu plus de 20M€ de capitalisation boursière-dont les actions sont échangées régulièrement mais dans des volumes faibles. Un contrat de liquidité permet la continuité des échanges. Le cours de bourse d'A2micile France constitue une référence pertinente pour l'appréciation du prix de l'OPAS et du RO qui suivra si les conditions sont remplies, malgré la liquidité limitée qui le caractérise.

DCF

L'actualisation des cash-flows disponibles est au cas particulier pertinente et a été mise en œuvre à partir du Business Plan arrêté par la société pour les exercices 2016-2020.

Comparaisons boursières

Enfin, dans un souci de compléter l'analyse multicritères, nous avons également mis en œuvre la méthode des comparables boursiers étant souligné l'absence de sociétés cotées parfaitement comparables à A2micile Europe.

4-1 Données prises en compte

Nos travaux ont été arrêtés à la date de notre rapport et les données utilisées actualisées à fin décembre 2016 (Trésorerie nette estimée) et début janvier 2017 (paramètres d'évaluation).

4-1-1 Nombre d'actions

Le capital d'A2micile Europe est constitué de 1 094 256 actions.

Il n'existe pas d'instrument dilutif.

Nous avons pris en compte le nombre d'actions existant après déduction des 2 596 actions détenues en autocontrôle, soit 1 091 660 actions A2micile Europe.

4-1-2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres d'A2micile Europe

Le montant de la trésorerie nette de dettes au 31/12/2016 a été estimé par le management en décembre 2016 à 3 061K€. Dans la mesure où les informations permettant de calculer la quote-part des minoritaires dans les agences ne sont pas disponibles pour cet agrégat en estimé 2016, cette somme n'a pas été ajustée des montants leur revenant.

Ce montant a été retraité :

-des reports fiscaux déficitaires qui sont pris en compte pour leur montant activé au dernier bilan en l'absence d'éléments permettant de les évaluer plus précisément. La base fiscale du groupe est aujourd'hui assez faible, une part significative provenant du CICE qui n'est pas fiscalisé,

-des provisions pour un montant après impôts de 516k€.

Les ajustements sont donc limités et conduisent à prendre en compte dans les calculs une trésorerie ajustée de 3 100k€.

L'élément le plus important est la prise en compte des intérêts minoritaires qui a été intégrée directement dans les flux pour l'ensemble des méthodes mises en œuvre.

4-1-3 Eléments prévisionnels

Nos travaux ont été réalisés avec les projections basées sur le périmètre existant au 31/12/2016 sans nouvelles acquisitions dont le nombre et le prix sont soumis à trop d'aléas pour qu'elles puissent être intégrées conformément à la pratique en évaluation dans le cadre d'expertises indépendantes.

Le Business Plan a été réalisé à destination de potentiels partenaires financiers susceptibles de financer l'opération envisagée de sortie de la cotation.

Il a été construit par Vulcain, Conseil Financier de la société, sur la base des informations fournies par A2micile Europe et des échanges sur les perspectives de développement du Groupe.

Les informations sont détaillées par agence, puis regroupées par zone en distinguant leur pourcentage de détention et sont consolidées après retraitements

Ce BP 2016-2020 prévoit :

-une croissance soutenue de 13%/an du Chiffre d'Affaires réalisé en France et à l'International sur toute la période du plan, croissance déterminée sur la base des croissances historiques moyennes constatées pour chaque type d'entité, appliquées sur toute la durée du plan d'affaires,

-une marge d'EBE qui augmente significativement grâce à l'effet volume et au développement du MAD dont la marge brute est plus élevée que pour les SAP. Les principales charges sont évidemment les charges de personnel afférentes aux employés auxiliaires qui sont maintenues à environ 84,5% du CA sur la période, leur déduction permettant de déterminer la marge brute. Les autres charges concernent les coûts de déplacement, de communication ainsi que les frais de gestion et de structure des agences (gérant, assistante, loyer..). La hausse significative de la marge d'EBE s'explique par la baisse des charges autres que de personnel en pourcentage du CA.

Nous avons en outre pris les options suivantes sur l'horizon du BP 2016-2020 :

-afin de tenir compte des dernières informations contenues dans la Loi de Finance qui prévoit l'augmentation du taux de CICE à 7% contre 6% en 2016, nous avons intégré le nouveau taux de 7% dans les flux pour 2017, puis nous avons opté pour deux options possibles à partir de 2018, à savoir le retour à un taux de 6% ou le maintien d'un taux de 7% sur la durée du plan,

-les intérêts minoritaires ont été déduits de l'ensemble des soldes intermédiaires de gestion et montants pris en compte sur la base de leur contribution à l'Ebitda consolidé 2015 telle que calculée par la société, soit 34%, ratio également pris en compte dans les accords avec EMZ Partners pour calculer l'Ebitda-part du Groupe qui sert à calculer les ratios de reporting,

-la structure des charges comprend des montants que nous jugeons récurrents après analyse des différents postes concernés, communication, honoraires juridiques et comptables..., après la réallocation probable de certains d'entre eux à d'autres fins (reporting notamment),

-les variations de BFR sont calées sur l'évolution du Chiffre d'Affaires en partant de l'hypothèse d'un BFR normatif représentant 4% du CA, niveau correspondant à la moyenne de celui atteint en 2014 et 2015,

-les amortissements et investissements sont calculés en pourcentage du Chiffre d'Affaires généré et sont considérés comme égaux en l'absence de données plus précises provenant de la société.

Au final, le Business Plan qui sert de base à nos travaux et qui repose sur le périmètre actuel du groupe peut être considéré comme plutôt volontariste tant en terme de croissance du Chiffre d'Affaires qui ne décroît pas sur la période malgré les gains de parts de marché que de hausse des marges.

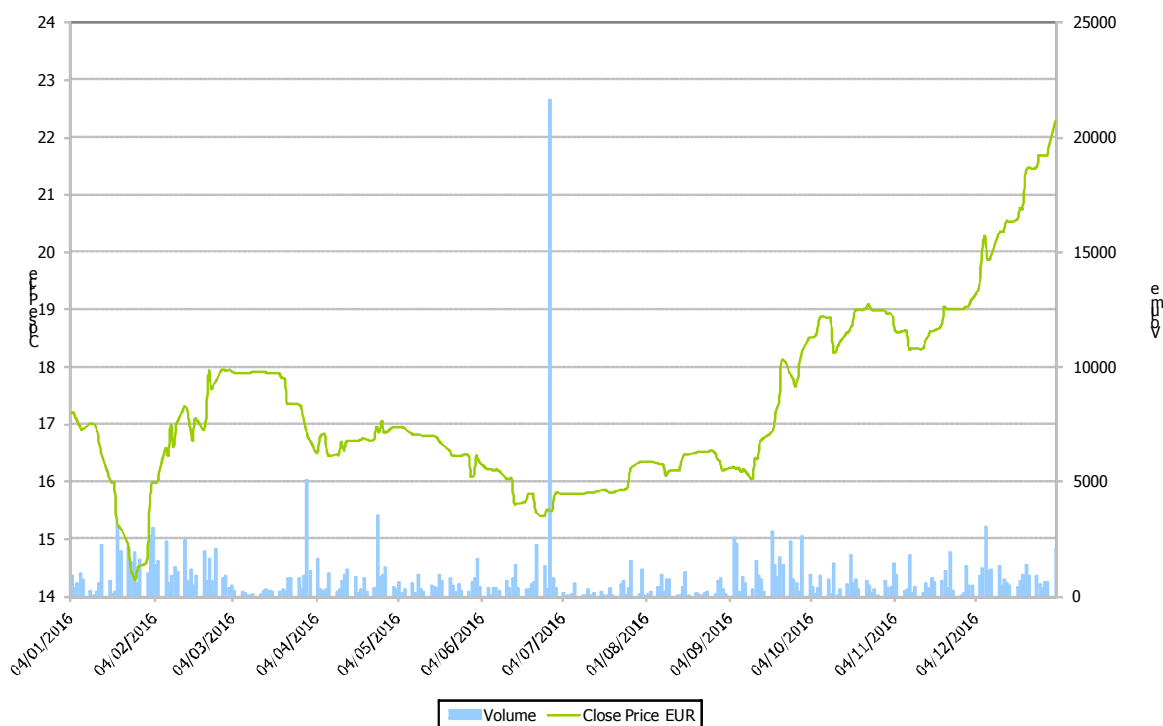
4-2 Cours de bourse

Introduit en bourse sur le Marché Libre, A2micile Europe est coté en continu sur le Marché Alternext d'Euronext Paris depuis 2011.

Comme souligné plus haut, c'est une small cap, environ 20M€ de capitalisation boursière, dont la liquidité est de fait réduite.

4-2-1 Historique du cours de bourse

Evolution du cours de bourse (source Infiniti)

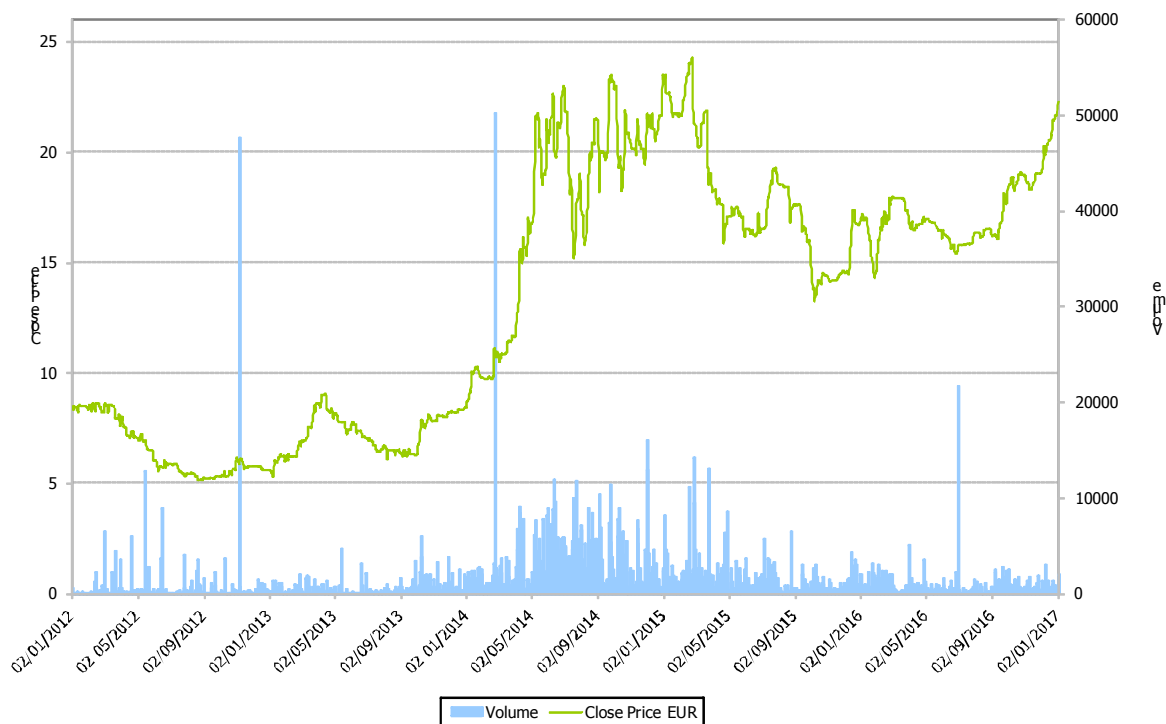


Sur les 12 derniers mois le cours de bourse d'A2micile Europe progressé sous l'impulsion des bonnes performances économiques du groupe reflétées par une activité en croissance et des résultats en amélioration.

Il a évolué sur cette période entre un peu plus de 14€ (février 2016) et un peu plus de 22€ par action (janvier 2017), la hausse récente ayant accompagné la publication des résultats semestriels le 29 septembre 2016 ainsi que la tendance haussière des marchés financiers.

Historique du cours de bourse sur plus longue période

Evolution du cours de bourse sur 5 ans (source Infinaancials)



L'historique de cotation des actions A2micile Europe sur longue période est marqué par les éléments et tendances suivantes :

- augmentation de capital à 11,43€ en juillet 2011 lors du transfert sur Alternext, plus haut coté à 26€ en 2011 pour 1 titre avant l'augmentation de capital ayant accompagné le transfert sur Alternext réalisée avec suppression du DPS.

- post introduction, le cours suit une tendance baissière dans un contexte sectoriel maussade marqué par un recul du marché des services à la personne,

- en 2014, le cours se revalorise fortement avec la publication d'excellents résultats 2013, hausse du CA de 45% et Ebitda de 3M€. Il s'agit du premier exercice bénéficiant de la mise en place du mécanisme du CICE,

- entre mi-2014 et mi-2015, le niveau du cours de bourse s'est durablement situé entre 15€ et près de 25€ avec des volumes plus soutenus.

Sur les deux dernières années, le cours de A2micile Europe évolue entre un peu moins de 15€ et près de 25€. Il surperforme nettement l'évolution des indices.

4-2-2 Moyennes de Cours de Bourse

Période	Cours moyen pondéré par les volumes
Dernier	24,15
1 mois	21,83
3 mois	20,08
6 mois	18,64
12 mois	17,29

Source : Euronext

Les moyennes de cours de bourse récentes se situent entre 17,29€ et 21,83€ par action A2micile Europe.

Le prix de 27€ par action A2micile Europe offre des primes de 24% à 45% sur les moyennes de cours de bourse sur les un, trois et six derniers mois qui intègrent une hausse significative du cours de bourse (+42% sur 1 an). Il est supérieur au plus haut des cours cotés depuis le transfert des titres sur Alternext en 2011.

4-3 DCF Actualisation des Cash-Flows d'Exploitation Disponibles (DCF)

Principales hypothèses retenues

Prolongation du BP

Nous avons prolongé le BP de deux ans afin de revenir sur des flux intégrant en fin de période un taux de croissance égal à celui intégré à l'infini dans la Valeur Terminale.

Pour ces deux années supplémentaires nous avons maintenu les hypothèses retenues pour la période 2016-2020 (contribution des minoritaires, poids des variations de BFR, des amortissements et des investissements).

Nous avons également maintenu l'hypothèse d'un CICE à 6% ou 7% sur cette période complémentaire.

En revanche, le CICE n'a pas été maintenu en valeur terminale car il s'agit d'un avantage fiscal/subvention qu'il paraît difficile de maintenir dans son principe, son mécanisme et son taux à très long terme.

Paramètres d'évaluation

Nos calculs de flux reposent sur les éléments suivants :

-un taux d'impôt normatif de 34%,

-taux d'actualisation de 12,04% (prime de risque Bloomberg moyenne 1 mois : 8,16%, moyenne 1 mois du taux sans risque OAT 10 ans : 0,73%, bêta de 0,9 basé sur l'échantillon de sociétés comparables, prime spécifique de 3,97% basée sur l'étude de Duff&Phelps ajustée à la capitalisation boursière d'A2micile Europe) sans effet de levier car le groupe n'est pas endetté,

-taux de croissance à l'infini de 1,5%.

Pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres, nous avons ajouté comme souligné préalablement un montant de 3,1M€ proche de la trésorerie nette de dettes estimée par la société en consolidé au 31/12/2016.

Scénario 1 : maintien du CICE à 7% sur la période 2017-2022

Résultats DCF	en K€
VE (A)	25 500
Dettes Nette (Trésorerie Nette) (B)	-3 061
reports fiscaux (C)	555
Provisions (après économies d'IS) (D)	516
Valeur des Capitaux Propres (A-B+C-D)	28 601
nombre d'actions	1 091 660
Scénario 1 (€/action)	26,2

La valeur de l'action A2micile Europe ressort à 26,2€ par action.

Nous avons testé en sensibilité une baisse de la quote-part des minoritaires à 30% contre 34% dans la valeur terminale qui conduit-toutes choses égales par ailleurs-à une valeur de 27,4€ par action.

Sensibilité de l'actualisation des cash-flows d'exploitation au taux d'actualisation et de croissance à l'infini

	12,5%	12,0%	11,5%
1,0%	25,4	26,0	26,6
1,5%	25,6	26,2	26,8
2,0%	25,8	26,4	27,1

Scénario 2 : CICE à 7% en 2017 puis 6% sur la période 2018-2022

Résultats DCF	en K€
VE (A)	23 197
Dettes Nette (Trésorerie Nette) (B)	-3 061
reports fiscaux (C)	555
Provisions (après économies d'IS) (D)	516
Valeur des Capitaux Propres (A-B+C-D)	26 298
nombre d'actions	1 091 660
Scénario 2 (€/action)	24,1

La valeur de l'action A2micile Europe ressort à 24,1€ par action.

Nous avons testé en sensibilité une baisse de la quote-part des minoritaires à 30% contre 34% dans la valeur terminale qui conduit-toutes choses égales par ailleurs-à une valeur de 25,3€ par action.

Sensibilité de l'actualisation des cash-flows d'exploitation au taux d'actualisation et de croissance à l'infini

	12,5%	12,0%	11,5%
1,0%	23,4	23,9	24,4
1,5%	23,6	24,1	24,7
2,0%	23,8	24,3	24,9

4-4 Comparables Boursiers

Il n'existe pas de sociétés cotées comparables à A2micile Europe, ses concurrents directs n'étant pas cotés.

Les critères retenus pour faire la sélection des comparables dans notre base de données sont :

-l'extension aux secteurs proches des services à domicile tels que l'intérim,

-l'exclusion des sociétés de grande taille (Addeco...),

-ainsi que des sociétés américaines qui interviennent sur un marché fondamentalement différent, taille, législation, avantages fiscaux,

-une cohérence quand au niveau de marge médian ressortant de l'échantillon au regard de celui d'A2micile Europe.

En outre les sociétés internationales présentent sur le secteur du « Home Care » mais qui se rapprochent de modèles beaucoup plus capitalistiques (maisons de retraite..) n'ont pas non plus été retenues.

L'échantillon est composé des valeurs suivantes :

PRESENTATION DES COMPARABLES

Société	Place de cotation	Activité	CA 2015	Répartition du CA
DLSI	Alternext Paris	Créé en 1992, DLSI propose des prestations de travail temporaire et de recrutement dans des secteurs variés (industrie, BTP, maintenance...). L'acquisition, en septembre 2016, de la société suisse Assisteo, lui permet de se positionner dans le domaine du placement de personnel médical.	189,8 M€	Travail temporaire et recrutement agrégés
Synergie SA	Euronext Paris	Entreprise de travail temporaire multi-secteurs et multi-clients. Le groupe dispose d'un réseau de 70 agences en France et en Europe où il réalise près de 30% de son CA (Suisse, Allemagne, Luxembourg et Pologne).	1 798,9M€	CA hors interim (placement, outsourcing, formation)= 1,3% du CA 2015
Groupe CRIT	Euronext Paris	CRIT est un spécialiste des prestations de travail temporaire et du recrutement BtoB, figurant parmi les 20 premiers groupes mondiaux du secteur ⁽¹⁾ . Il a également développé un pôle multiservices qui occupe des positions fortes en Europe et en Afrique dans le domaine de l'assistance aéroportuaire (environ 12% du CA). Présent dans 14 pays au travers d'un réseau de 511 agences à fin 2015, le groupe réalise environ 76% de son CA en France et 14% aux USA.	1 939M€	Travail temporaire et recrutement agrégés
Empresaria Group PLC	LSE AIM	Basé au Royaume-Uni, Empresaria se positionne sur des prestations de travail temporaire (56% du CA) et de recrutement de cadres et d'experts. Il s'appuie sur un portefeuille de 20 marques dédiées à 7 secteurs en forte croissance (industrie, pharmacie, numérique, retail...). En 2015, le rachat d'une société américaine Pharmaceutical Strategies renforce la position du groupe sur les soins de santé (7% du CA semestriel 2016 vs 2% en 2015).	253,9M€ ⁽²⁾	Répartition seulement sur "net fee income": recrutement: 55%, Interim 40%, autres: 5%
OpenjobMetis SpA	Borsa Italiana MTA STAR	5ème opérateur italien du travail temporaire sur la base du CA, OpenjobMetis offre également des prestations de recrutement, d'outplacement et de formation à travers un réseau domestique de 120 agences (juin 2016). Il s'adresse à une clientèle BtoB dans les secteurs de la santé, de l'industrie, du numérique, de l'hôtellerie, de l'agroalimentaire et une clientèle BtoC pour les soins à domicile. Le groupe est admis depuis décembre 2015 sur le marché STAR de la Bourse de Milan	432,8M€	Interim: 98% Recrutement, outplacement, autres services: 2%
Staffline Group PLC	LSE AIM	Doté d'un réseau de plus de 340 agences au R.U., en Eire et Pologne, Staffline s'appuie sur un portefeuille de 5 marques pour proposer des solutions de travail temporaire et recrutement aux secteurs de l'agriculture, du transport, de la logistique et aux industries de transformation (71% du CA). Dans le cadre du « Work programme » lancé par le gouvernement au RU, le groupe décline la politique publique de lutte contre le chômage par des prestations de formation et de recrutement via ses agences réparties sur le territoire britannique ainsi qu'en Irlande du Nord.	951,9M€ ⁽³⁾	Interim: 79% Welfare to work et Recrutement: 21%
Poolia AB	OMX Stockholm NASDAQ	Fondé en 1989, Poolia est un groupe suédois qui offre à ses clients (entreprises et administrations) des prestations d'interim et de recrutement, notamment de cadres, dans les domaines de la finance, de l'IT, du marketing, des biotech, et du juridique. Ses marchés géographiques se concentrent au Nord de l'Europe, principalement en Suède (environ 70% du CA), en Allemagne (environ 24% du CA) et en Finlande (environ 6% du CA).	82,4M€ ⁽⁴⁾	Interim: 89% Recrutement: 11%

Sources : Sites internet et rapports annuels/semestriels des sociétés

(1) : Source : Staffing industry analysts : 2015 Largest Industrial Staffing Firms in the United States (sur chiffre d'affaires 2014)

(2) : sur la base d'un taux de change au 30/12/2015 de 1€ = 0,7377 £

(3) : sur la base d'un taux de change au 30/12/2015 de 1€ = 0,7377 £

Taux de croissance attendu pour les sociétés de l'échantillon

Société	Croissance du CA (2016/2015)	Croissance du CA (2017/2016)
	%	%
Médiane de l'échantillon	9,10	6,60
Poolia AB	5,60	6,60
Openjobmetis SpA	5,30	7,50
Groupe Crit SA	9,10	5,10
Synergie SA	10,00	4,50
DLSI	2,00	2,00
Staffline Group plc	24,00	7,50
Empresaria Group plc	24,90	31,60

La croissance de l'activité des sociétés de l'échantillon est contrastée et ressort en médiane à un niveau soutenu mais inférieur à celui d'A2micile Europe ce qui s'explique pour partie par le positionnement de cette dernière sur le marché de la « silver économie » porté par le vieillissement de la population.

Ratios de rentabilité des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables (derniers comptes arrêtés)

Société	Arrêté	Rentabilité				
		ROE	ROCE	EBITDA /CA	EBIT /CA	Rt net/CA
		%	%	%	%	%
Médiane de l'échantillon		20,10	12,31	4,91	4,32	2,35
Poolia AB	31 Dec 15	21,34	11,71	2,41	2,03	2,02
Openjobmetis SpA	31 Dec 15	8,15	6,55	3,45	2,41	1,04
Groupe Crit SA	31 Dec 15	22,49	16,77	6,27	5,39	3,79
Synergie SA	31 Dec 15	20,10	17,20	5,67	4,95	3,31
DLSI	31 Dec 15	22,19	14,47	5,73	5,11	3,25
Staffline Group plc	31 Dec 15	3,40	3,10	2,87	0,96	0,34
Empresaria Group plc	31 Dec 15	14,47	12,31	4,91	4,32	2,35

Source : Infancials

Les sociétés de l'échantillon ont une marge d'Ebitda médiane proche de 5%, soit un niveau proche de celui d'A2micile Europe qui est compris entre 4% (2015) et un peu moins de 6% (attendu en 2016).

On remarque que les 3 sociétés françaises qui bénéficient comme A2micile Europe du CICE sont celles qui ont les marges les plus élevées.

Tableau des valorisations comparées

Au cas particulier de sociétés de services donc peu capitalistiques, nous avons ajouté aux multiples d'Ebitda ceux d'Ebit. Les exercices pris en compte sont 2016, 2017 et 2018 afin d'intégrer une année d'estimation fiabilisée (2016) et deux années de développement (2017 et 2018), la visibilité au-delà de 2018 n'étant pas suffisante.

Sociétés	Capitalisation boursière (moyenne 1 mois en M€)	VE	VE/Ebitda			VE/Ebit		
			2016	2017	2018	2016	2017	2018
Poolia AB	28	25	9,69	7,02	5,45	11,32	7,71	5,91
Openjobmetis SpA	83	121	6,99	6,08	5,77	8,02	6,84	6,45
Groupe Crit SA	723	774	6,23	5,55	5,51	7,10	6,68	6,41
Synergie SA	814	762	6,60	5,98	5,90	7,39	6,75	6,57
DLSI	47	48	4,35	4,28	4,20	4,69	4,60	4,52
Staffline Group plc	279	330	6,58	6,38	6,24	7,26	7,24	7,10
Empresaria Group plc	58	77	6,14	4,46	N/A	6,64	4,71	N/A
MEDIANE	83	121	6,58	5,98	5,64	7,26	6,75	6,43

Les sociétés de l'échantillon, bien que de petite taille, restent plus importantes que A2micile Europe avec une capitalisation boursière médiane de 83M€.

Le multiple d'Ebitda médian ressort à 6,58X2016e, 5,98X2017e et 5,64X2018e.

Le multiple d'Ebit médian est de 7,26X2016e, 6,75X2017e et 6,43X2018e.

Scénario 1 : CICE à 7% en 2017 maintenu en 2018

Appliqué à A2micile Europe, il fait ressortir des valeurs comprises entre 24,9€ par action (moyenne multiples Ebit 2016, 2017 et 2018) et 25,8€ par action (moyenne multiples Ebitda 2016, 2017 et 2018).

L'application des seuls multiples des trois sociétés françaises, Groupe Crit, Synergie et DLSI, qui bénéficient comme A2micile Europe du CICE mais qui enregistrent une moindre croissance, conduirait à une valeur moyenne de 24,7€ par action, étant souligné le surplus de croissance généré par le marché de la « silver économie » lié au vieillissement de la population.

Scénario 2 : CICE à 7% en 2017 qui revient au niveau de 2016, soit 6% en 2018

Appliqué à A2micile Europe, il fait ressortir des valeurs comprises entre 23,9€ par action (moyenne multiples Ebit 2016, 2017 et 2018) et 24,8€ par action (moyenne multiples Ebitda 2016, 2017 et 2018).

Le prix de 27€ par action A2micile Europe se situe dans la fourchette de la méthode des comparaisons boursières.

V-ANALYSE DES ECARTS AVEC LA BANQUE EVALUATRICE

5-1 Critères retenus et écartés

Les critères écartés sont similaires et comprennent la référence à l'actif net consolidé, les méthodes basées sur les dividendes ainsi que la référence aux transactions sectorielles en l'absence d'informations disponibles permettant de la mettre en œuvre.

Nous avons comme Swiss Life Banque Privée retenu les critères suivants :

- cours de bourse,
- Actualisation des cash-flows d'exploitation (DCF).
- référence aux multiples ressortant d'un échantillon de sociétés cotées

5-2 Mise en œuvre des critères

Cours de bourse : pas d'écarts avec l'Evaluateur

Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux propres : le léger écart avec l'Evaluateur provient de la fiscalisation des provisions que nous avons effectuée pour un montant pris en compte de 3,1M€ contre 2,8M€ pour SwissLife Banque Privée.

Comparaisons boursières : les sociétés DLSI, Synergie, Groupe Crit, OpenJobMetis et Poolia sont communes à nos échantillons.

Nous avons écarté deux sociétés retenues par l'Evaluateur, ie Mears Group qui intervient à titre principal dans des contrats d'entretien d'immeubles pluriannuels qui lui confèrent une plus forte

visibilité sur les résultats à venir et Solutions 30 qui bénéficie d'une position concurrentielle dans le domaine de l'assistance informatique et de compétences techniques lui permettant de générer des marges très supérieures à celles d'A2micile Europe et du reste de l'échantillon.

Nous avons ajouté deux sociétés, Empresaria et Staffline dont certaines caractéristiques sont proches de celles de l'échantillon.

Nous extériorisons des valeurs comprises entre 23,9€ et 25,8€ par action selon ce critère contre 26,16€ à 26,41€ pour l'Evaluateur.

Actualisation des Cash-Flows disponibles :

Les hypothèses retenues sont très proches s'agissant des éléments ayant le plus fort impact et qui sont la prise en compte des intérêts minoritaires d'une part et le CICE d'autre part.

Les différences qui subsistent entre nos travaux portent sur :

- des écarts peu importants dans les flux du fait d'hypothèses légèrement différentes sur les investissements et amortissements,

- le taux d'actualisation retenu qui est de 12,04% contre 12,35% pour l'Evaluateur, l'écart provenant principalement du bêta retenu qui est calé sur la composition de l'échantillon,

- le pas d'actualisation car nous considérons que les flux sont captés en milieu d'année alors que Swiss Life Banque Privée les prend en compte en fin d'année.

Les valeurs ressortant de ce critère sont comprises entre 24,1€ et 26,2€ par action A2micile Europe contre 25,28€ pour l'Evaluateur.

VI-CONCLUSION

Il convient avant toute conclusion de rappeler quelques caractéristiques du groupe A2micile Europe :

- le groupe est présent sur deux grands segments d'activité, les Services à Domicile (SAD), très concurrentiels et sans perspectives de forts développements et le Maintien à Domicile (MAD) qui a des barrières à l'entrée plus fortes permettant de justifier des marges plus élevées et dont les perspectives de croissance sont également plus favorables,

- au-delà de l'activité BtoC, A2micile Europe a développé une activité BtoB avec les sociétés d'assurance/assistance, qui lui permet notamment de recruter de nouveaux clients pour son activité de Services à Domicile,

- l'Ebitda du groupe doit être analysé au regard de l'importance des intérêts minoritaires revenant aux gérants des agences détenues à 60% ainsi que du niveau du CICE qui vient en déduction des charges sociales en comptabilité.

Tableau récapitulatif des valeurs

Tableau récapitulatif des valeurs	Valeurs	Primes
Cours de Bourse (arrêtés au 09/01/2017)		
Dernier	24,15	12%
Moyenne 1 mois	21,83	24%
Moyenne 3 mois	20,08	34%
Moyenne 6 mois	18,64	45%
Moyenne 12 mois	17,29	56%
DCF		
Scénario 1		
Valeur centrale	26,2	3%
Scénario 2		
Valeur centrale	24,1	12%
Comparables boursiers		
Scénario 1		
Ebitda	25,8	5%
Ebit	24,9	8%
Scénario 2		
Ebitda	24,8	9%
Ebit	23,9	13%

Le prix offert est supérieur de 24% aux cours de bourse récents (moyenne 1 mois).

Le prix de 27€ par action est proche de la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows d'exploitation et fait ressortir des multiples cohérents avec ceux d'un échantillon de midcaps (valeurs de taille moyenne) intervenant principalement dans le secteur de l'intérim.

Le prix de 27€ par action correspond également au prix retenu dans le cadre des accords connexes à l'opération (cession de titres, prix d'exercice des BSA), ces accords n'étant pas susceptibles de remettre en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires ni le caractère équitable du prix de la présente Offre.

Le prix de 27€ par action est équitable pour les actionnaires minoritaires d'A2micile Europe dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le retrait obligatoire qui suivra si les conditions sont réunies.

Le 10 janvier 2017.

Marie-Ange Farthouat, Associée
Farthouat Finance
21 rue d'Hauteville
75010 Paris

IV. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

La Société n'a connaissance d'aucun autre accord que ceux détaillés ci-dessous qui serait susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

IV.1.1. Protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE à VLC HOLDING

En date du 10 janvier 2017, M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE ont conclu un protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING dans le cadre de transactions hors marché devant avoir lieu le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, à un prix de 27 euros par de la Société, correspond au Prix de l'Offre, portant sur un total de 222.222 actions A2MICILE EUROPE.

Cédants	Nombre d'actions A2MICILE EUROPE cédées	En % du capital	En % des droits de vote théoriques*
Joël CHAULET	95.556	8,73%	5,80%
Estelle VOGEL	93.333	8,53%	5,66%
Alain LERASLE	33.333	3,05%	2,02%
TOTAL	222.222	20,31%	13,48%

* Droits de vote théoriques calculés sur la base des 1.094.256 actions A2MICILE EUROPE (y compris les 2.596 actions auto-détenues privées de droits de vote) après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 222.222 actions A2MICILE EUROPE cédées à VLC HOLDING.

La répartition du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de la réalisation de ces opérations de cession de 222.222 actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING est présentée à la section VI.1.1. ci-après.

IV.1.2. Conventions de financement de l'Offre et d'acquisition d'actions A2MICILE EUROPE auprès de M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE

VLC HOLDING a conclu le 10 janvier 2017 un contrat d'émission d'obligations avec des fonds gérés par EMZ PARTNERS, en qualité de souscripteurs, aux termes duquel EMZ PARTNERS s'est engagée à souscrire à des obligations simples pour un montant global maximum de 17.000.000 euros (les « **Obligations** ») permettant de financer l'Offre ainsi que l'acquisition prévue de 222.222 actions A2MICILE EUROPE par VLC HOLDING auprès de M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE et les frais afférents à ces transactions.

Les Obligations seront remboursées en totalité dans les 15 jours suivant la publication par l'AMF de l'avis de mise en œuvre du retrait obligatoire sur les actions de la Société ou, à défaut d'atteinte du seuil de détention permettant la mise en œuvre du retrait obligatoire par le Concert, au plus tard dans les trois mois suivant la clôture de l'Offre (la « **Date du Terme** »).

Tout ou partie des Obligations seront amorties obligatoirement par anticipation dans les quinze jours suivant la publication par l'AMF du résultat de l'Offre à hauteur du montant ayant servi au financement du rachat par VLC HOLDING d'une quote-part des actions de M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE et du rachat des actions AMICILE EUROPE présentées à l'Offre et des frais de transaction y afférents.

Dans la mesure où les Obligations n'auraient pas fait l'objet d'un remboursement anticipé obligatoire, le remboursement intégral du montant en principal des Obligations non encore amorties sera effectué à la Date du Terme.

Il est d'ores et déjà entendu que le montant utilisé des Obligations amorties par anticipation ou remboursées pour financer le rachat d'actions A2MICILE EUROPE et des frais afférents aux transactions sera refinancé par le produit de l'émission par VLC HOLDING d'obligations à bons de souscription d'actions (les « **OBSA** », étant précisé que les bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») sont détachables des OBSA) à souscrire par des fonds gérés par EMZ PARTNERS.

Le montant de l'émission d'OBSA sera ainsi d'une valeur nominale maximale de 17.000.000 euros

La souscription des OBSA par les fonds d'EMZ PARTNERS interviendra au plus tard à la Date du Terme.

Les OBSA n'auront pas d'effet dilutif sur la participation des actionnaires actuels de VLC HOLDING dans

son capital social tant que les BSA qui y sont attachés n'auront pas été exercés. Les titulaires de BSA s'engageront à ne pas exercer leurs BSA préalablement à la survenance d'une fusion entre VLC HOLDING et A2MICILE EUROPE et au plus tard pendant un délai de 2 ans à compter de la date de souscription des OBSA, sauf si l'exercice des BSA était rendu nécessaire pour la préservation de ses droits économiques. A compter de cette date, ou sauf si l'exercice des BSA est rendu nécessaire avant cette date pour la préservation de leurs droits économiques, les BSA pourront être exercés, en une ou plusieurs fois, à tout moment

Les BSA auront un prix de souscription au sein de VLC HOLDING de 1 euro équivalent au sein de nominal des actions VLC HOLDING³.

En cas de fusion entre VLC HOLDING et A2MICILE EUROPE, l'ajustement des conditions relatives aux BSA se fera en retenant une valorisation par transparence des actions d'A2MICILE EUROPE à 27 euros par action et en s'assurant du maintien des droits économiques des BSA pré et post fusion.

Les actions qui pourraient être souscrites par les fonds gérés par EMZ PARTNERS au titre de l'exercice des BSA, n'excéderont pas un total de 38,72% du capital de VLC HOLDING, correspondant au montant maximum de l'émission des OBSA de 17.000.000 euros.

IV.1.3. Pacte d'Actionnaires

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 10 janvier 2017 entre M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE, M. Vincent CHAULET et les fonds gérés par EMZ PARTNERS (ci-après les « **Membres du Pacte d'Actionnaires** ») afin de définir leurs relations au sein de VLC HOLDING, d'A2MICILE EUROPE et ses filiales, la manière dont VLC HOLDING et A2MICILE EUROPE sont administrées ainsi que les conditions que les Membres du Pacte d'Actionnaires entendent respecter en cas de cession d'actions A2MICILE EUROPE ou VLC HOLDING (ci-après le « **Pacte d'Actionnaires** »).

Le Pacte d'Actionnaires prévoit les principales clauses suivantes :

- Règles de gouvernance :
 - *Règles de gouvernance applicables à la Société :*

A l'issue de l'Offre, le Conseil d'administration sera ainsi composé de M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET. La Société restera ainsi dirigée par un conseil d'administration composé majoritairement des Fondateurs.

M. Joël CHAULET s'est engagé par ailleurs à rester Président de la Société pendant une durée minimum de 4 ans à compter du 10 janvier 2017.

Le fonds EMZ 7 géré par EMZ PARTNERS sera désigné en qualité de Censeur (avec voix consultative et non délibérative) au sein du Conseil d'administration de la Société à l'issue de la prochaine modification des statuts de la Société.

Les Fondateurs s'engagent à ne pas voter en leur qualité de membres du Conseil d'administration de la Société pour l'une des Décisions Importantes telles que visées ci-dessous sans avoir obtenu au préalable au niveau de VLC HOLDING l'accord d'EMZ PARTNERS.

- *Règles de gouvernance applicables à VLC HOLDING :*

VLC HOLDING sera dirigée par un Président, agissant sous le contrôle d'un Comité de surveillance composé de 5 membres, dont :

- 4 membres (dont le Président qui en sera membre de droit) désignés par les Fondateurs, et
- 1 membre désigné par EMZ PARTNERS.

Les membres proposés par les Fondateurs seront M. Joël CHAULET (qui sera également Président), Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET.

M. Joël CHAULET s'engage à rester Président de VLC HOLDING pendant une durée minimum de 4 ans à compter du 10 janvier 2017.

³ Le prix d'exercice des BSA VLC HOLDING a été déterminé comme le montant maximum entre la valeur nominale des actions VLC HOLDING et la valeur des fonds propres de VLC HOLDING établi par transparence sur la base des actions A2MICILE EUROPE au Prix de l'Offre de 27 euros et de l'endettement de VLC HOLDING.

Le membre du Comité de surveillance proposé par le fonds EMZ 7 sera EMZ PARTNERS (représentée par M. Thierry RAIFF).

Le fonds EMZ 7 géré par EMZ PARTNERS désignera en outre un Censeur (avec voix consultative et non délibérative) au sein du Comité de surveillance de VLC HOLDING. Le premier censeur sera Charles MERCIER.

Les décisions du Comité de surveillance seront prises à la majorité simple, sous réserve des Décisions Importantes qui ne pourront être prises qu'avec le vote favorable d'EMZ PARTNERS.

Le Comité de surveillance se réunira au moins une fois par trimestre et bénéficiera d'une information financière régulière de la part du Président.

▪ *Décisions importantes :*

Les décisions suivantes concernant VLC HOLDING et/ou la Société et ses filiales le cas échéant devront être soumises à l'autorisation préalable du Comité de surveillance de VLC HOLDING (les « **Décisions Importantes** ») :

- (i) toute opération d'augmentation ou de réduction de capital, émission de titres de VLC HOLDING et de la Société, ou opération de fusion, apport partiel d'actifs, scission avec ou dans une autre entité, étant précisé que le représentant EMZ PARTNERS a d'ores et déjà donné son accord de principe sur une fusion entre VLC HOLDING et A2MICILE EUROPE ;
- (ii) toute distribution de dividendes par VLC HOLDING ou par A2MICILE EUROPE d'un montant supérieur à 600.000 euros ;
- (iii) tout acte de disposition ou tout transfert par VLC HOLDING, la Société et ses filiales à titre gratuit ou pour un prix d'un montant supérieur à 1.000.000 euros de fonds de commerce ou de titres de sociétés, et toute opération de croissance significative (y compris par voie de création de filiale ou conclusion d'accord de joint-venture) pour une valeur d'un montant supérieur à 1.000.000 euros ;
- (iv) toute modification de l'endettement de VLC HOLDING, la Société et ses filiales, tout nouvel endettement ou engagement hors bilan significatif par VLC HOLDING, la Société et leurs filiales pour un montant unitaire supérieur à 1.000.000 euros ;
- (v) la nomination, le recrutement, le licenciement ou la modification de la rémunération des salariés et/ou mandataires sociaux de VLC HOLDING, la Société et leurs filiales dont la rémunération annuelle (en ce compris les jetons de présence) brute excède 120.000 euros, étant précisé qu'en cas de maintien de la rémunération annuelle telle qu'elle existe au 10 janvier 2017 (en ce compris les jetons de présence) aucune autorisation préalable du Comité de Surveillance ne sera nécessaire ;
- (vi) toute décision ayant pour conséquence une modification des statuts de VLC HOLDING et/ou de la Société et notamment, modification de la forme, du mode d'administration, de l'objet et/ou des activités ; et
- (vii) toute opération de changement de marché (et notamment, modification de la place de cotation, retrait de la cote).

▪ *Décisions collectives des actionnaires de VLC HOLDING et des actionnaires de la Société :*

Les décisions relevant de la compétence des associés de VLC HOLDING et celles relevant de la compétence des actionnaires de la Société continueront à être prises aux conditions de quorum et de majorité qui leur sont applicables. Les Fondateurs seront toutefois réputés agir de concert avec VLC HOLDING. Les Fondateurs s'engagent ainsi à voter en leur qualité d'actionnaires directs de la Société dans le même sens que VLC HOLDING, et en faveur de toute décision prise au niveau des organes sociaux de VLC HOLDING dans la Société.

▪ *Politique de dividendes :*

Il est convenu un principe général de distribution des dividendes de la Société et de VLC HOLDING sous réserve des dispositions légales applicables et dans la limite d'un montant de 600.000 euros par an.

– Transfert de Titres de la Société et de VLC HOLDING :

Le transfert par l'un des Membres du Pacte d'Actionnaires de tout droit et toute valeur mobilière émis par VLC HOLDING, existant ou futur, donnant accès immédiatement ou à terme au capital social et/ou aux droits de vote de VLC HOLDING et/ou de la Société (les « **Titres** ») sera régi comme indiqué ci-après :

▪ *Nantissement des actions de la Société au profit des fonds gérés par EMZ PARTNETS :*

Les fonds gérés par EMZ PARTNETS bénéficieront, en garantie des OBSA, d'un nantissement portant sur un nombre d'actions de la Société représentant 75% du capital social de la Société, étant entendu que le nantissement portera sur 100% des actions de la Société détenues par VLC HOLDING et pour le solde (dans le cas où les actions de la Société nanties et détenues par VLC HOLDING représenteraient moins de 75% du capital social de la Société) sur les actions de la Société détenues par les Fondateurs au prorata de leur participation dans VLC HOLDING et ce, jusqu'au complet remboursement de la partie obligataire des OBSA.

Dans l'hypothèse où VLC HOLDING et les Fondateurs détiendraient ensemble moins de 75% du capital social de la Société, le nantissement au bénéfice des fonds gérés par EMZ PARTNETS portera sur l'intégralité des actions de la Société détenues par VLC HOLDING et les Fondateurs.

En conséquence, et jusqu'au complet remboursement de la partie obligataire des OBSA, les Fondateurs s'engagent à détenir directement ou indirectement, par l'intermédiaire de VLC HOLDING, un nombre d'actions de la Société représentant au moins 75% du capital social de celle-ci.

En outre, et jusqu'au complet remboursement de la partie obligataire des OBSA, M. Joël CHAULET s'engage à détenir directement ou indirectement un nombre d'actions de la Société déterminé de telle sorte que la fraction d'actions de la Société qu'il détient par rapport au nombre total d'actions détenues par l'ensemble des Fondateurs reste au moins égale à celle prévalant au 10 janvier 2017.

▪ *Incessibilité des Titres de VLC HOLDING :*

Sauf en cas de Transfert Libre tel que défini ci-après, les fonds gérés par EMZ PARTNETS s'engageront à ne pas transférer directement ou indirectement, les Titres qu'ils détiendront, dans VLC HOLDING avant l'expiration d'une période de 4 ans à compter du 10 janvier 2017 (la « **Période d'Incessibilité** ») sauf accord préalable des Membres du Pacte d'Actionnaires.

Sauf en cas de Transfert Libre, les Fondateurs s'engageront à ne pas transférer directement ou indirectement, les Titres qu'ils détiendront, dans VLC HOLDING et/ou la Société avant la dernière des dates suivantes : (i) le complet remboursement de la partie obligataire des OBSA et (ii) la Période d'Incessibilité sauf accord préalable des Membres du Pacte d'Actionnaires.

▪ *Transferts Libres :*

Par exception au principe d'incessibilité des actions visé ci-dessus, les transferts suivants seront libres, sans préjudice le cas échéant, de l'application du droit de préemption visé ci-après (les « **Transferts Libres** ») :

- (i) transfert de Titres de VLC HOLDING ou de la Société réalisé par l'un quelconque des Fondateurs pour autant que les Fondateurs continuent à l'issue dudit transfert de détenir ensemble, directement ou indirectement, un nombre d'actions de la Société représentant au moins 75% du capital social de celle-ci et que M. Joël CHAULET continue à l'issue dudit transfert de détenir un nombre d'actions de la Société déterminé de telle sorte que la fraction d'actions de la Société qu'il détient par rapport au nombre total d'actions détenues par l'ensemble des Fondateurs reste au moins égale à celle prévalant au 10 janvier 2017 ;
- (ii) transfert de Titres de VLC HOLDING ou de la Société entre Fondateurs, pour autant que M. Joël CHAULET continue à l'issue dudit transfert de détenir un nombre d'actions de la Société déterminé de telle sorte que la fraction d'actions de la Société qu'il détient par rapport au nombre total d'actions détenues par l'ensemble des Fondateurs reste au moins égale à celle prévalant au 10 janvier 2017 ;
- (iii) transfert de Titres par les fonds gérés par EMZ PARTNETS à un affilié ou en cas de survenance d'un cas d'exigibilité anticipé des OBSA dans la mesure où il n'y serait pas remédié au bout de cent vingt (120) jours ;
- (iv) dans tous les autres cas, avec l'accord préalable écrit de tous les autres Membres du Pacte d'Actionnaires.

■ *Droit de préemption des fonds gérés par EMZ PARTNERS :*

Les transferts de Titres de VLC HOLDING et/ou de la Société réalisés au profit d'un tiers par l'un quelconque des Fondateurs dans le cadre d'un Transfert Libre visé ci-dessus seront soumis au droit de préemption des fonds gérés par EMZ PARTNERS.

■ *Droit de sortie conjointe :*

Les transferts de Titres de VLC HOLDING et/ou de la Société seront soumis à (i) un droit de sortie conjointe proportionnelle au profit des fonds gérés par EMZ PARTNERS en cas de transfert de Titres ne conférant pas à un tiers directement ou indirectement plus de 50% du capital social et des droits de vote de la Société (sans préjudice le cas échéant de l'application du droit de préemption) et (ii) un droit de sortie conjointe totale au profit des fonds gérés par EMZ PARTNERS en cas de transfert de Titres à l'issue duquel les Fondateurs détiendraient ensemble directement ou indirectement moins de 50% du capital social et des droits de vote de la Société.

Le droit de sortie conjointe proportionnelle et totale ne trouvera pas à s'appliquer en cas de Transferts Libres.

– Liquidité :

■ *Liquidité des Membres du Pacte d'Actionnaires entre 4 et 7 ans :*

A compter de l'expiration de la Période d'Incessibilité et jusqu'à l'expiration d'une période de 7 ans courant à compter du 10 janvier 2017, les Fondateurs, pour la totalité des Titres des fonds gérés par EMZ PARTNERS et/ou, le cas échéant, la totalité des Titres de VLC HOLDING (ou de la Société), et/ou des fonds gérés par EMZ PARTNERS, pour la totalité de ses Titres, pourront décider d'initier un processus de liquidité.

Il sera effectué à cette occasion une analyse et un examen de la situation et des perspectives d'A2MICILE EUROPE et il sera étudié et discuté entre les Membres du Pacte d'Actionnaires des moyens et du calendrier les mieux appropriés pour rechercher une liquidité pour les Titres concernés dans le cadre d'une valorisation maximale. Chacun des Membres du Pacte d'Actionnaires disposera alors de la possibilité de décaler ce processus de liquidité pour une période allant jusqu'à 12 mois.

En cas d'accord sur le prix minimum entre les Membres du Pacte d'Actionnaires, le processus de sortie pourra s'effectuer de gré à gré sans lancer d'enchères, ni donner de mandat de vente à une banque d'affaires. Il reviendra alors pleinement aux Fondateurs de mettre en place le processus qu'ils souhaitent (enchère ouverte ou gré-à-gré, avec ou sans conseil) afin d'aboutir à une cession effective de la totalité des titres des fonds gérés par EMZ PARTNERS et éventuellement une partie des titres des Fondateurs.

En cas de mise en œuvre du processus de liquidité sans accord sur le prix minimum entre les Membres du Pacte d'Actionnaires, la banque d'affaires retenue sera choisie par :

- les fonds gérés par EMZ PARTNERS (les Fondateurs disposant d'un droit de premier refus sur le premier candidat proposé), dans le cas où un processus de liquidité viserait uniquement le transfert de la totalité de ses Titres ;
- les Fondateurs (les fonds gérés par EMZ PARTNERS disposant d'un droit de premier refus sur le premier candidat proposé), dans le cas où un processus de liquidité viserait le transfert de tout ou partie des Titres de VLC HOLDING ou de la Société détenue à la fois par les Fondateurs et EMZ PARTNERS. Il est entendu que les Fondateurs resteront parfaitement libres de ne pas céder de Titres, ou de céder un nombre de Titres déterminé par eux même uniquement et librement et que, dans cette hypothèse, EMZ PARTNERS restera également libre de ne pas céder ses Titres.

La banque d'affaires sera alors en charge d'organiser le processus de liquidité selon les règles usuelles pour des transactions de cette nature.

■ *Liquidité des Membres du Pacte d'Actionnaires au-delà de 7 ans :*

A l'expiration d'une période de 7 ans courant à compter du 10 janvier 2017, les Fondateurs, pour la totalité des Titres des fonds gérés par EMZ PARTNERS ou, le cas échéant, la totalité des Titres de VLC HOLDING (ou de la Société), et/ou des fonds gérés par EMZ PARTNERS, pour la totalité de leurs Titres, pourront décider d'initier un processus de liquidité, dans les mêmes conditions que celles visées

précédemment, étant toutefois précisé qu'ils ne disposeront pas de la possibilité de décaler ce processus de liquidité.

▪ *Obligation d'accompagnement :*

Si, un ou plusieurs tiers souhaitait se porter acquéreur de 100% des Titres de VLC HOLDING, les fonds gérés par EMZ PARTNERS seront tenus, à la demande de la majorité des Fondateurs, de céder l'intégralité de leurs Titres de VLC HOLDING audit acquéreur, selon les mêmes termes et conditions (notamment de prix) que celles prévues en faveur des Fondateurs.

Tout Transfert effectué concomitamment par plusieurs Membres du Pacte d'Actionnaires (notamment dans le cadre du processus de liquidité) sera réalisé *pari passu* par chacun d'eux à hauteur de la valeur des BSA pour les fonds gérés par EMZ PARTNERS (et, notamment aux mêmes conditions de prix ou de valorisation de modalités de paiement, de paiement des frais...).

V. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

V.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 11 janvier 2017 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions A2MICILE EUROPE non encore détenues à ce jour par VLC HOLDING, M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET à l'exception des actions auto-détenues par la Société.

En conséquence, l'Initiateur, agissant de concert avec M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET, s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 27 euros par action A2MICILE EUROPE, toutes les actions A2MICILE EUROPE qui seront présentées à l'Offre pendant une période de quinze (15) 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.

VI. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

En application de l'article 231-19, 2° du règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce.

VI.1 Structure du capital et des droits de vote d'A2MICILE EUROPE

VI.1.1 Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'A2MICILE EUROPE

A la date du présent projet de note d'information en réponse, le capital social de la Société s'élève à 1.094.256 euros et est divisé en 1.094.256 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

– Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent projet de note d'information en réponse :

A la connaissance de la Société, le capital de la Société est réparti à la date de dépôt du projet d'Offre comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote
VLC HOLDING	0	0,00%	0	0,00%
Joël CHAULET	313.631	28,66%	561.584	31,14%
Estelle VOGEL	309.000	28,24%	618.000	34,27%
Alain LERASLE	113.233	10,35%	224.462	12,45%
Vincent CHAULET	10	0,001%	20	0,001%
Sous-total Concert Fondateurs / Pacte d'actionnaires	735.874	67,25%	1.404.066	77,86%
Flottant	355.786	32,51%	399.167	22,14%
Autocontrôle	2.596	0,24%	0	0,00%
TOTAL	1.094.256	100,00%	1.803.233	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

– Répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à la date d'ouverture de l'Offre :

Conformément au protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING conclu en date du 10 janvier 2017 par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE, le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, la nouvelle répartition du capital et des droits de vote de la Société serait la suivante :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote
VLC HOLDING	222.222	20,31%	222.222	13,48%
Joël CHAULET	218.075	19,93%	436.150	26,45%
Estelle VOGEL	215.667	19,71%	431.334	26,16%
Alain LERASLE	79.900	7,30%	159.800	9,69%
Vincent CHAULET	10	0,001%	20	0,001%
Sous-total Concert Fondateurs / Pacte d'actionnaires	735.874	67,25%	1.249.526	75,79%
Flottant	355.786	32,51%	399.167	24,21%
Autocontrôle	2.596	0,24%	0	0,00%
TOTAL	1.094.256	100,00%	1.648.693	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

VI.1.2. Instruments donnant accès au capital

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

VI.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires dont la Société a connaissance en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

VI.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et il n'existe pas de restrictions statutaires aux transferts d'actions.

VI.2.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote

Le Pacte d'Actionnaires dont les principales caractéristiques sont décrites à la section IV.1.3 « Pacte d'Actionnaires » prévoit des restrictions quant au transfert de titres de la Société. Il ne prévoit pas en revanche de restriction quant à l'exercice des droits de vote.

VI.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note d'information en réponse, le capital de la Société est réparti comme indiqué à la section VI.1.1 ci-dessus.

VI.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

VI.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel des droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

VI.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Conformément à l'article 14 des statuts, la Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion. En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles. La durée des fonctions des administrateurs est 6 années ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat. Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office. Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du Code de commerce. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur. Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action.

VI.7 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement décidé et effectué.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, la moitié et, sur deuxième convocation, le quart des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés y compris les actionnaires ayant voté par correspondance, dans le délai prescrit.

VI.8 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

Néant.

VI.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le tableau ci-dessous synthétise les délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires au conseil d'administration, en cours de validité à la date de dépôt du présent projet de note d'information en réponse :

Date de l'assemblée générale	N° de résolution	Durée	Objet de la délégation	Plafond - Limite
27 avril 2015	12 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes	2.200.000 euros
19 mai 2016	6 ^{ème}	18 mois	Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de faire racheter par la société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce	Dans la limite de 10% du nombre d'actions composant le capital social Prix maximum de 29 euros par action soit un montant total maximum de 3.173.325 euros
19 mai 2016	7 ^{ème}	24 mois	Autorisation à donner au conseil d'administration en vue d'annuler les actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce	Dans la limite de 10% du nombre d'actions composant le capital social
19 mai 2016	8 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription	1.000.000 euros
19 mai 2016	9 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public	1.000.000 euros
19 mai 2016	10 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression de droit préférentiel de souscription par une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code Monétaire et Financier	1.000.000 euros
19 mai 2016	11 ^{ème}	26 mois	Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires	15% du montant initial dans la limite du plafond maximal autorisé
19 mai 2016	13 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L.3332-18 et suivants du Code du travail	2% du capital

VI.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

La Société étant déjà contrôlée par le Concert avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera pas un changement de contrôle de la Société.

En tout état de cause, à la connaissance de la Société, l'Offre n'entraînera pas de modification d'accords conclus par la Société pouvant porter gravement atteinte à ses intérêts.

VI.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

VII. INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIÉTÉ

Les membres du conseil d'administration d'A2MICILE EUROPE agissent de concert avec l'Initiateur. Les actions A2MICILE EUROPE qu'ils détiennent ne sont ainsi pas visées dans le cadre de l'Offre.

VIII. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES

La Société détient 2.596 actions propres représentant 0,24%% de son capital.
La Société a décidé de ne pas apporter ses actions autodétenues dans le cadre de l'Offre.

IX. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ

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 la Société 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.

X. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE

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

Monsieur Joël CHAULET
Président Directeur Général