

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR



PRESENTEE PAR



ET



PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE PIXEL HOLDING

TERMES DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT :

Prix de l'Offre avant détachement du dividende :

132,25 euros par action de la Société TESSI

Prix de l'Offre après détachement du dividende¹ :

108,07 euros par action de la Société TESSI

DUREE DE L'OFFRE :

30 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément à son règlement général



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») le 12 janvier 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

Les actionnaires de Tessi peuvent céder leurs actions avant ou après la date de la distribution précitée, soit sur le marché, soit dans le cadre de procédures de semi-centralisation, selon le prix, le calendrier et les modalités décrits à la section 2.4 du présent projet de note d'information.

¹ Sous condition de l'approbation d'une distribution exceptionnelle de réserves et de primes d'un montant de 67.647.854,04 euros soit 24,18 euros par action Tessi par l'assemblée générale ordinaire réunie extraordinairement des actionnaires de Tessi devant se tenir le 22 février 2017, le détachement du dividende étant prévu le 23 février 2017 et la mise en paiement le 27 février 2017.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Pixel Holding seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF (« **RG/AMF** »).

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de Pixel Holding (pixelholding.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

PIXEL HOLDING

30 bis, rue Sainte-Hélène
69002 Lyon

Crédit Industriel et Commercial

CM-CIC Market Solutions

6, avenue de Provence
75452 Paris Cedex 9

Kepler-Cheuvreux

112 avenue Kléber
75784 Paris Cedex 16

Table des Matières

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.1.1	Motifs de l'Offre.....	5
1.1.2	Actions Tessi détenues par l'Initiateur	7
1.1.3	Acquisition d'actions Tessi	7
1.1.4	Déclarations de franchissements de seuils et d'intentions.....	7
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	7
1.2.1	Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière ...	7
1.2.2	Intentions en matière d'emploi.....	7
1.2.3	Composition des organes sociaux et de la direction de Tessi.....	7
1.2.4	Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies – Gains	8
1.2.5	Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation.....	8
1.2.6	Intentions concernant un retrait obligatoire et la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext à Paris	8
1.2.7	Politique de distribution de dividendes de Tessi	9
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	9
1.3.1	Pacte	9
1.3.2	Prêt d'actionnaire de l'Initiateur à la Société	9
1.3.3	Engagements d'apports.....	9
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	10
2.1	Termes de l'Offre.....	10
2.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	10
2.3	Modalités de l'Offre.....	10
2.4	Procédure d'apport à l'Offre	11
2.4.1	Apport des actions Tessi avant détachement du dividende relatif à la distribution.....	11
2.4.2	Apport des actions Tessi après détachement du dividende relatif à la distribution.....	11
2.5	Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions Tessi pendant la période d'Offre	12
2.6	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée	12
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre	12
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	14
2.9	Régime fiscal de l'Offre.....	15
2.9.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel.....	15
2.9.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés).....	17
2.9.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français	18
2.9.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	18
2.9.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières.....	19
2.10	Régime fiscal de la distribution du Dividende Extraordinaire.....	19
2.10.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel.....	19
2.10.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés).....	22
2.10.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français	22
2.10.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	23
2.11	Financement et coûts de l'Offre ; remboursement des frais de courtage	24
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	25

3.1	Hypothèses retenues et sources d'information	25
3.1.1	Principaux éléments de référence	25
3.1.2	Données financières retenues pour les calculs.....	26
3.2	Références et méthodes d'évaluation retenues	27
3.3	Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal	27
3.3.1	Référence à la transaction de bloc de contrôle	27
3.3.2	Référence aux cours de bourse	28
3.3.3	Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible.....	29
3.4	Références et méthodes d'évaluation retenues à titre de recoupement.....	32
3.4.1	Valorisation par application des multiples de comparables boursiers	32
3.4.2	Valorisation par application des multiples de transactions comparables ...	33
3.5	Références et méthodes d'évaluation écartées.....	34
3.5.1	Actualisation des flux futurs de dividendes.....	34
3.5.2	Objectif de cours des analystes financiers.....	34
3.5.3	Actif Net Comptable (ANC).....	35
3.6	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	35
4.	INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	36
5.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	36
5.1	Pour Pixel Holding.....	36
5.2	Pour la présentation de l'Offre.....	36

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 RG/AMF, Pixel Holding, société par actions simplifiée au capital de 1.174.340,90 euros, dont le siège social est situé 30 bis, rue Sainte-Hélène à Lyon (69002), dont le numéro d'identification est 820 503 621 R.C.S. Lyon (« **Pixel Holding** » ou « **l'Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Tessi, société anonyme au capital de 5.595.356² euros, dont le siège social est situé 177, cours de la Libération et du Général De Gaulle à Grenoble (38100), dont le numéro d'identification est 071 501 571 R.C.S. Grenoble (« **Tessi** » ou la « **Société** »), et les actions admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0004529147, d'acquérir la totalité de leurs actions dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l' « **Offre** »).

L'Initiateur est détenu à 100% par la société Pixel Holding 2 SAS, elle-même détenue à 77,07% du capital social et des droits de vote par HLDI, société par actions simplifiée de droit français (cette dernière étant contrôlée par le groupe Dentressangle Initiatives SAS), et à 22,93% du capital social et des droits de vote par HLD Europe, société en commandite par actions de droit luxembourgeois.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes de Tessi non détenues par l'Initiateur, déterminé comme suit :

• actions existantes ³	2.797.678
moins actions détenues par l'Initiateur	1.513.921
Total	1.283.757

Il n'existe pas d'autres titres ou instrument financier pouvant donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de Tessi.

Le prix de l'Offre est de 132,25 euros par action avant détachement du dividende extraordinaire et de 108,07 euros après détachement du dividende extraordinaire, sous condition de l'approbation d'une distribution exceptionnelle de réserves et de primes d'un montant de 67.647.854,04 euros soit 24,18 euros par action Tessi par l'assemblée générale ordinaire réunie extraordinairement des actionnaires de Tessi devant se tenir le 22 février 2017, le détachement du dividende étant prévu le 23 février 2017 et la mise en paiement le 27 février 2017.

L'Offre fait suite au franchissement à la hausse par l'Initiateur, le 12 janvier 2017, du seuil de 30% du capital de Tessi dans le cadre de la cession d'un bloc d'actions Tessi par un groupe d'actionnaires au profit de Pixel Holding ; elle revêt donc un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L433-3, I du Code monétaire et financier.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants RG/AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 RG/AMF, l'Offre est présentée par (i) le Crédit Industriel et Commercial (CIC) (ci-après l' « **Etablissement Garant et Présentateur** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre ainsi que par (ii) Kepler Cheuvreux en qualité d'établissement présentateur (l' « **Etablissement Présentateur** »).

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par l'article L433-3, I du Code monétaire et financier, de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de Tessi à la suite du franchissement à la hausse par l'Initiateur, le 12 janvier 2017, du seuil de 30% du capital de la Société. En effet, l'Initiateur a conclu le 31 mai 2016 un contrat de

² Calculé sur la base d'un capital composé de 2.797.678 actions au 31 décembre 2016.

³ Il existe 138 actions auto-détenues - Source : Information transmise par la Société au 10 janvier 2017.

cession d'actions Tessi avec différents actionnaires de la Société (Marc Rebouah, Julien Rebouah, Yvonne Rebouah, Corinne Rebouah et la société Faccino), modifié par voie d'avenants en date du 19 juillet, du 5 octobre, du 16 décembre 2016 et du 6 janvier 2017. La réalisation et le transfert effectif des titres ont eu lieu le 12 janvier 2017. Cette cession portait sur un nombre de 1.513.921 actions Tessi et a été réalisée à un prix de 131,92 euros par action Tessi.

La Société Tessi est active dans différents domaines et est structurée en trois pôles d'activités : (i) Tessi Documents Services, (ii) CPoR Devises et (iii) Tessi Customer Marketing.

Tessi Documents Services est spécialisée dans le traitement de flux de documents et moyens de paiement, sa clientèle privilégiée étant constituée de banques, d'entreprises et d'administrations qui souhaitent dématérialiser et optimiser la gestion de leurs flux de documents et de leurs moyens de paiement. Tessi Documents Services a entrepris en 2014 une internationalisation de ses activités en s'implantant sur les marchés espagnols, suisses et anglais avec l'acquisition des sociétés Graddo et Gdoc. Cette internationalisation s'est renforcée ces derniers mois avec l'acquisition de la société espagnole Diagonal Compagny, spécialisée dans le « *Business Process Outsourcing* » de services financiers avancés et réalisant 30% de son activité hors de la péninsule ibérique (Amérique Latine). En janvier 2016, l'acquisition de la société espagnole BPO Soluciones et des sociétés RDD documents solutions Suisse et Autriche sont venus compléter et renforcer l'offre de Tessi Documents Services en Europe. Tessi Document Services propose également des services liés au traitement des chèques pour le compte de grandes institutions financières, activité en déclin car reflétant l'utilisation du chèque comme mode de paiement.

CPoR Devises assure la liquidité du marché de change manuel et de l'or en France. A ce titre, elle garantit l'approvisionnement, ainsi que la reprise de billets étrangers et produits d'or investissement pour l'ensemble du réseau bancaire domestique. Cet établissement de crédit est filiale à 80% du groupe Tessi et à 20% de Crédit Agricole SA et est le principal intervenant grossiste sur le marché du billet de banque étranger et le marché de l'or physique aux fins d'investissement en France.

Enfin, Tessi Customer Marketing est structurée autour de trois sous-pôles : conseil stratégique (conseil en shopper et retail marketing, conseil et intégration de programme CMR), solutions d'activation (création plateforme digitale et multicanal, marketing d'expériences) et opérations (opérations promotionnelles, marketing direct et logistique BtoC).

Le chiffre d'affaires net consolidé du groupe Tessi s'est élevé à 290 millions d'euros lors de l'exercice clos le 31 décembre 2015, dont 258 millions d'euros réalisés en France.

Pixel Holding considère que les principaux atouts de Tessi sont les suivants :

- Une position forte en France sur des activités qui requièrent des savoir-faire techniques et technologiques ;
- Une capacité à se développer non seulement en France, mais aussi à l'international ces dernières années à travers la réalisation de plusieurs acquisitions.

Le projet d'acquisition de Tessi par Pixel Holding s'intègre tant dans la stratégie de HLDI que de HLD Europe, qui consiste à développer un portefeuille de participations dans différents secteurs. La Société est dans une phase de changement et d'investissements notamment à l'international qui, s'ils sont bien exécutés, permettront la poursuite de sa croissance en complétant son offre de service et sa couverture géographique. Positionnée sur des secteurs en pleine évolution, la Société doit aussi en permanence adapter ses coûts pour faire face à certains segments d'activité en décroissance (traitement de chèques notamment). HLDI et HLD Europe sont prêts à continuer la politique d'investissement nécessaire à la poursuite du développement international de Tessi et au renforcement de son leadership en France, et pour ce faire, le cas échéant, à réserver la capacité distributive future de la société en priorité au soutien de sa politique d'acquisitions.

En outre, la Société a la nécessité d'investir dans les technologies nouvelles dans un marché en mutation, afin d'éviter le risque de banalisation.

1.1.2 Actions Tessi détenues par l'Initiateur

Le nombre d'actions et de droits de vote de la Société détenus par l'Initiateur, seul ou de concert, directement ou indirectement, à la date du présent projet de note d'information, est présenté dans le tableau ci-après :

Actionnaire	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote exerçables	Pourcentage du capital	Pourcentage des droits de vote exerçables
Pixel Holding	1.513.921	1.513.921	54,11	53,97
Sur un total de	2.797.678	2.804.875	100	100

1.1.3 Acquisition d'actions Tessi

L'Initiateur, seul ou de concert, directement ou indirectement, n'a pas procédé à d'autres achats d'actions Tessi au cours des 12 derniers mois.

1.1.4 Déclarations de franchissements de seuils et d'intentions

Conformément aux dispositions de l'article L233-7 du Code de commerce, Pixel Holding déclarera :

- (i) dans les délais réglementaires, auprès de l'AMF avoir franchi en hausse, à titre individuel, le 12 janvier 2017 les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% du capital et des droits de vote de la Société ;
- (ii) dans les quinze jours, auprès de la Société, avoir franchi en hausse, à titre individuel, le 12 janvier 2017, le seuil de 2,5% ainsi tout multiple de 2,5% du capital et des droits de vote compris entre 2,5% et 50% du capital et des droits de vote de la Société.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1 Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

Les intentions de l'Initiateur relatives à la politique industrielle, commerciale et financière sont décrites dans les motifs de l'Offre (Section 1.1.1 ci-avant).

1.2.2 Intentions en matière d'emploi

En elle-même, la prise de contrôle de Tessi par Pixel Holding n'est pas de nature à faire apparaître des recoupements de leurs activités respectives susceptibles de justifier, à ce titre, des ajustements en matière d'emploi.

L'Offre s'inscrit ainsi dans une logique de poursuite et de développement des activités de Tessi. Elle ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par cette dernière en matière d'emploi. A cet égard, l'Initiateur, dont c'est la ligne de conduite, considère que l'un des éléments clés pour le succès de cette opération est de préserver et développer les talents et les savoir-faire des équipes de Tessi.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Tessi

Le conseil d'administration de Tessi vient d'être renouvelé afin de refléter la nouvelle répartition de l'actionnariat et est désormais composé de :

- Vincent Menez (Président du conseil d'administration) ;
- Jean-Louis Savoye ;
- Nathalie Gak ;
- Marine Dentressangle ;
- Jean-Hubert Vial ;
- Fondelys représentée par M. Henri Dufer ;

- Michel Angé.

La direction de Tessi est désormais assurée par Claire Fistarol (Directeur Général). Olivier Jolland est nommé Directeur Général Délégué.

Pixel Holding souhaite faire évoluer les modalités de gouvernance de la société Tessi et proposera à ses actionnaires de transformer la société en une société anonyme à directoire et conseil de surveillance lors de l'assemblée générale convoquée le 22 février 2017.

Par ailleurs, la Société continuera de se référer au code de gouvernement d'entreprise Middledent de décembre 2009 pour les valeurs moyennes et petites, dans sa version en vigueur en septembre 2016.

1.2.4 Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies – Gains

Cette Offre permettra au groupe Tessi de poursuivre sa politique de croissance et d'expansion internationale. Les principaux dirigeants opérationnels de Tessi et de ses filiales seront maintenus à leur poste à l'issue de l'Offre et entendent poursuivre la stratégie mise en place ces dernières années tout en lui offrant de nouvelles perspectives grâce aux nouveaux moyens mis à disposition de Tessi par l'Initiateur.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation et ce dans un contexte de rotation du flottant faible sur le marché.

La prime / (décote) du prix de l'Offre par rapport au cours de l'action, retraité du dividende, jusqu'au 31 mai 2016, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre, correspond à :

- (-13,6) % par rapport au dernier cours au 31 mai 2016 ;
- (-2,1) % par rapport au cours moyen pondéré (sur 6 mois précédant l'annonce du projet d'Offre) ;
- + 8,1 % par rapport au cours moyen pondéré (sur 12 mois précédant l'annonce du projet d'Offre) ;
- + 20,8 % par rapport au cours moyen pondéré (sur 24 mois précédant l'annonce du projet d'Offre).

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés en Section 3 du présent projet de note d'information.

L'initiateur est un holding industriel qui ne détient pas de participations opérant dans des secteurs d'activités connexes à ceux de Tessi.

1.2.5 Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur n'envisage pas d'opération de fusion, de réorganisation, de liquidation ou de transfert d'une partie substantielle des actifs de Tessi, ni de demander, sous réserve du projet de changement du mode d'administration et de direction de la société Tessi et de l'adoption d'un régime à directoire et conseil de surveillance qui sera soumis aux actionnaires de Tessi de l'assemblée générale convoquée le 22 février 2017, la modification du statut juridique de Tessi.

1.2.6 Intentions concernant un retrait obligatoire et la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext à Paris

Dans l'hypothèse où le nombre de titres non présentés à l'Offre par les actionnaires minoritaires représenterait moins de 5% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur ne demandera pas à l'AMF dans les trois mois suivant la clôture de l'Offre la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire.

L'initiateur ne demandera par ailleurs pas à Euronext Paris la radiation des actions Tessi du marché réglementé d'Euronext à Paris.

1.2.7 Politique de distribution de dividendes de Tessi

L'assemblée générale de Tessi a, lors de son assemblée générale du 23 juin 2016, constaté un bénéfice de 14.042.860,43 euros apparu à la clôture des comptes sociaux le 31 décembre 2015.

Elle a par ailleurs décidé de distribuer un dividende aux actionnaires au titre de l'exercice 2015 d'un montant de deux euros par action, soit un montant global de 5.595.356,00 euros. La mise en paiement de ce dividende a eu lieu le 4 juillet 2016.

Au cours des trois exercices précédents, la politique de dividende par la société Tessi a été la suivante :

<i>Exercice au titre duquel le dividende a été versé</i>	<i>2014 (versé en 2015)</i>	<i>2013 (versé en 2014)</i>	<i>2012 (versé en 2013)</i>
Dividende total	5.593.356 euros	5.609.890 euros	5.602.654 euros
Dividende par action	2,00€	2,00€	2,00€

Par ailleurs, il est rappelé qu'un versement d'un dividende extraordinaire de 24,18 euros par action Tessi sera proposé au cours de l'Offre, ce versement étant soumis à son approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Tessi qui doit se réunir le 22 février 2017.

A l'issue de l'Offre, l'Initiateur n'envisage pas de verser de dividende au cours des trois exercices suivants son entrée au capital de la Société.

1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.3.1 Pacte

Il n'existe pas de pacte d'actionnaires au niveau de la Société. En revanche, concomitamment à l'acquisition du bloc, HLDI et HLD Europe ont conclu un pacte relatif à Pixel Holding 2, l'Initiateur et la Société concernant notamment la gouvernance de Tessi et celle de CPoR Devises :

- *Gouvernance de Tessi* : la gouvernance de Tessi sera modifiée ultérieurement afin d'adopter une gouvernance à directoire et conseil de surveillance. Ce conseil de surveillance, tout comme le conseil d'administration de Tessi pour la période précédant la modification, comportera une majorité de représentants choisis par HLDI, au moins un représentant de HLD Europe et deux membres indépendants.
- *Gouvernance de CPoR Devises* : aussi longtemps que (x) Dentressangle Initiatives contrôlera, indirectement, la Société et (y) la Société contrôlera CPoR Devises, certaines décisions notamment celles relatives à la composition de ses organes sociaux devront faire l'objet d'une autorisation préalable de Dentressangle Initiatives avant leur adoption, sans que HLD Europe puisse s'y opposer.

1.3.2 Prêt d'actionnaire de l'Initiateur à la Société

L'Initiateur a consenti à la Société un prêt intragroupe d'un montant en principal de 47.800.000 euros à la date d'acquisition du bloc (soit le 12 janvier 2017). Ce prêt intragroupe a pour objet le refinancement partiel de l'endettement financier existant du groupe Tessi rendu exigible dans le cadre du changement de contrôle résultant de l'acquisition du bloc. Il est prévu pour une durée de 7 ans et demi avec remboursement *in fine* et produit des intérêts à un taux de 4,8%, ce taux ayant été fixé sur la base du rapport d'un expert indépendant.

1.3.3 Engagements d'apports

Il n'existe pas d'engagements d'apport à l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 RG/AMF, l'Etablissement Présentateur et Garant ainsi que l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé l'Offre le 12 janvier 2017 auprès de l'AMF, étant entendu que seul l'Etablissement Présentateur et Garant garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants RG/AMF.

Il est rappelé que l'assemblée générale des actionnaires Tessi se tiendra le 22 février 2017, en vue de statuer sur une distribution exceptionnelle de 24,18 euros par action, soit un montant total de 67.647.854,04 euros qui sera prélevé sur les postes « réserves » et « primes », le détachement dudit dividende étant prévu le 23 février 2017 et son paiement le 27 février 2017 (le « **Dividende Extraordinaire** »).

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir toutes les actions visées par l'Offre au prix de :

- 132,25€ (cent trente-deux euros et vingt-cinq cent) par action avant détachement du Dividende Extraordinaire, soit en principe du 2 février 2017 au 22 février 2017 inclus (étant précisé que les actionnaires désirant apporter leurs actions à l'Offre au prix de 132,25 euros dans le cadre de la procédure de semi-centralisation devront le faire au plus tard le 21 février 2017) ;
- 108,07€ (cent-huit euros et sept cent) par action après détachement du Dividende Extraordinaire, soit en principe du 23 février 2017 au 15 mars 2017 inclus (étant précisé que les actionnaires désirant apporter leurs actions à l'Offre dans le cadre de la procédure de semi-centralisation devront le faire au plus tard le 14 mars 2017).

Ce prix sera définitif à compter de l'obtention de la déclaration de conformité motivée relative à l'Offre émise par l'AMF et ne pourra plus être modifié par l'Initiateur pendant l'Offre.

2.2 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

A la date de dépôt du présent projet de note d'information, Pixel Holding détient 1.513.921 actions représentant 54,11% du capital social et 53,97% des droits de vote de la Société sur la base d'un capital de 5.595.356⁴ euros, composé de 2.797.678 actions représentant 2.805.199 droits de vote théoriques (calculés en application de l'article 223-11 al. 2 RG/AMF).

Conformément à l'article 231-6 RG/AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de Tessi non détenues par l'Initiateur, déterminée comme suit :

• actions existantes ⁵	2.797.678
moins actions détenues par l'Initiateur	1.513.921
Total	1.283.757

2.3 Modalités de l'Offre

La présente Offre a été déposée auprès de l'AMF le 12 janvier 2017. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Pixel Holding (pixelholding.fr/).

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

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

⁴ Calculé sur la base d'un capital composé de 2.797.678 actions au 31 décembre 2016.

⁵ Il existe 138 actions auto-détenues - Source : Information transmise par la Société au 10 janvier 2017.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Pixel Holding seront, conformément à l'article 231-28 RG/AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur, de l'Etablissement Garant et Présentateur et de l'Etablissement Présentateur, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Pixel Holding (pixelholding.fr/).

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

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période d'au moins 10 jours de négociation et devrait durer 30 jours de négociation, selon le calendrier indicatif.

Les actionnaires de la Société qui sont inscrits en compte nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur inscription en compte nominatif administré pour apporter leurs actions à l'Offre, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

Les actions Tessi apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Le Crédit Industriel et Commercial (CIC), agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Tessi qui seront apportées à l'Offre.

2.4.1 Apport des actions Tessi avant détachement du dividende relatif à la distribution

Les actionnaires de Tessi qui souhaiteraient apporter, avant le détachement du Dividende Extraordinaire relatif à la distribution, leurs actions à l'Offre, au prix unitaire de 132,25 euros, devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs actions :

- Soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de la première période avant le détachement du Dividende Extraordinaire (soit en principe le 22 février 2017) et le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur ;
- Soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour avant la clôture de la première période, (soit en principe jusqu'au 21 février 2017, la première période de semi-centralisation se clôturant le 22 février 2017) et le règlement interviendra après les opérations de semi-centralisation, soit en principe le 24 février 2017 étant précisé que les conditions de la prise en charge des frais de négociation sont décrites à la section 2.11 ci-dessous.

2.4.2 Apport des actions Tessi après détachement du dividende relatif à la distribution

Sous condition de l'approbation de la résolution et la décision relatives à la distribution du Dividende Extraordinaire, les actionnaires de Tessi qui souhaiteraient apporter, après le détachement du Dividende Extraordinaire (qui devrait en principe, sous la même condition, intervenir le 23 février 2017), leurs actions à l'Offre au prix unitaire de 108,07 euros, devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre

de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en précisant s'ils optent pour la cession de leurs actions :

- Soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente entre le 23 février 2017 et au plus tard le dernier jour de l'Offre inclus (soit en principe le 15 mars 2017) et le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur ;
- Soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente entre le premier jour (inclus) de la seconde période (soit à compter du 23 février 2017) et au plus tard le dernier jour avant la clôture de la seconde période de semi-centralisation (soit en principe jusqu'au 14 mars 2017, la seconde période de semi-centralisation se clôturant le 15 mars 2017), et le règlement interviendra après les opérations de semi-centralisation, soit en principe le 17 mars 2017 étant précisé que les conditions de la prise en charge des frais de négociation sont décrites à la section 2.11 ci-dessous.

2.5 Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions Tessi pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conforme aux dispositions de l'article 231-38 RG/AMF.

En particulier, l'Initiateur se réserve la faculté d'acheter tout bloc d'actions, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 RG/AMF, toute intervention sera nécessairement réalisée au Prix de l'Offre.

2.6 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L211-17 du Code monétaire et financier.

En cas de semi-centralisation, Euronext Paris centralisera l'ensemble des ordres présentés à l'Offre.

La semi-centralisation fera l'objet de deux périodes, la première période se déroulant de l'ouverture de l'Offre jusqu'au dernier jour avant le détachement du Dividende Extraordinaire, soit, en principe, le 22 février 2017, et la seconde allant de la date de détachement du Dividende Extraordinaire, soit en principe le 23 février 2017, jusqu'à la clôture de l'Offre.

Euronext Paris indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre à la suite de la clôture de la seconde période de semi-centralisation.

Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre semi-centralisée ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

La contrepartie en numéraire qui devra être versée par l'Initiateur, conformément aux termes de l'Offre semi-centralisée, aux actionnaires de Tessi ayant apporté leurs titres à l'Offre semi-centralisée sera transférée via le Crédit Industriel et Commercial (CIC), agissant en qualité de membre du marché acheteur, au prorata, à chacun des actionnaires de Tessi ayant apporté leurs actions à l'Offre semi-centralisée.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous à titre indicatif :

Dates	Principales étapes de l'Offre
12 janvier 2017	– Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur – Mise en ligne du projet de note d'information de l'Initiateur sur les sites Internet de l'Initiateur (pixelholding.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) – Mise à disposition du public du projet de note d'information de l'Initiateur aux sièges de l'Initiateur, de l'Etablissement Garant et Présentateur et de l'Etablissement Présentateur – Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information de l'Initiateur – Transmission du projet de note d'information à la Société – Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis du conseil d'administration de Tessi et le rapport de l'expert indépendant – Mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites Internet de la Société (www.tessi.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) – Mise à disposition du public du projet de note en réponse de la Société au siège de la Société. – Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société
31 janvier 2017	– Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse – Mise en ligne des notes d'information visées – Diffusion des communiqués de mise à disposition des notes d'information visées
1 ^{er} février 2017	– Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Tessi sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF et mise à la disposition du public de ces informations aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et Garant et de l'Etablissement Présentateur – Diffusion du communiqué de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Pixel Holding – Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public de ces informations au siège de la Société – Diffusion du communiqué de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société – Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre – Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
2 février 2017	– Ouverture de l'Offre
22 février 2017	– Assemblée générale extraordinaire de Tessi statuant le versement d'un dividende extraordinaire – Fin de la première période de semi-centralisation
23 février 2017	– Détachement du dividende extraordinaire – Ouverture de la seconde période de semi-centralisation (dividende détaché)
24 février 2017	– Règlement-livraison de la première période de semi-centralisation (dividende attaché)
27 février 2017	– Règlement-livraison du dividende extraordinaire
15 mars 2017	– Fin de la seconde période de semi-centralisation (dividende détaché) – Clôture de l'Offre
17 mars 2017	– Règlement-livraison de la seconde période de semi-centralisation (dividende détaché)
22 mars 2017	– Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF et Euronext

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Le présent projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du *Règlement S* pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au projet de note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le présent projet de note d'information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2.9 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour en considérant que la Société ne peut être qualifiée de société à prépondérance immobilière sur le plan fiscal.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

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

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

Les règles décrites ci-après n'ont pas vocation à être exhaustives. En effet, ne sont notamment pas concernés par les dispositions suivantes les contribuables qui détiendraient des actions de la Société *via* un mécanisme d'actionnariat salarié ou d'épargne assimilable.

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code Général des Impôts (« **CGI** »), les plus-values de cessions des valeurs mobilières et droits assimilés⁶ réalisées par des personnes physiques, soit directement, soit au travers d'une personne interposée⁷ sont, sauf exception, prises en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif⁸ de l'impôt sur le revenu après application le cas échéant, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI et sous réserve que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater A ne soient pas remplies, égal à :

⁶ La plus-value est égale à la différence entre le prix de cession et le prix de revient fiscal des titres. Nous invitons les actionnaires participant à l'Offre à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le prix de revient fiscal des titres en fonction de leur situation personnelle.

⁷ Sociétés relevant de l'article 8 du CGI qui exercent une activité civile d'acquisition et de gestion d'un portefeuille titres.

⁸ Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches d'imposition allant de 0 à 45% qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable. A titre indicatif, pour les revenus 2016 imposables en 2017, seule la fraction du revenu supérieure à 152 260 euros est soumise au taux marginal de 45%.

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

b) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété. Le point de départ de la durée de détention des actions détenues au travers d'une personne interposée est fixé à la date d'acquisition des actions par ladite personne interposée.

A noter qu'en cas de cession de titres acquis ou souscrits à des dates différentes, la cession est réputée porter en priorité sur les titres ou droits les plus anciens.

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

Le cas échéant, la cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces mêmes actions .

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'actions sont également soumises, sans application des abattements pour durée de détention, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 % répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** »), au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social, au taux de 4,5 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social, au taux de 0,3 % ; et
- le prélèvement de solidarité, au taux de 2 %.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu global imposable au titre de l'année de son paiement (en matière de plus-values, la CSG est généralement payée l'année au cours de laquelle l'impôt afférent à la plus-value réalisée est versé - i.e. pour une plus-value réalisée en 2017, la CSG est payée en 2018 et donc déductible de l'impôt sur les revenus 2018, dû en 2019), ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 euros et 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les plus-values de

cession d'actions réalisées par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

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

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve que ces plus-values soient réinvesties dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

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

2.9.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés)

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

A noter, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de :

- 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38 120 euros pour une période de douze mois ;
- 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 38 120 € et 75 000 €⁹.

Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3%.

A noter également, que les entreprises qui satisfont à la définition des micro, petites et moyennes entreprises donnée à l'annexe I au règlement (UE) 651/2014 du 17 juin 2014¹⁰ bénéficieront également

⁹ Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017

¹⁰ Ce règlement distingue trois catégories d'entreprises : les moyennes (moins de 250 salariés et chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 50 millions d'euros € ou total du bilan annuel n'excédant pas 43 millions d'euros), les petites (moins de 50 salariés et chiffre d'affaires annuel ou total du bilan annuel n'excédant pas 10 millions d'euros) et les micro-entreprises (moins de 10 salariés et chiffre d'affaires annuel ou total du bilan annuel n'excédant pas 2 millions d'euros).

Les seuils financiers et d'effectifs à retenir sont ceux de l'entreprise si elle est autonome (entreprise totalement indépendante ou entreprise dont les liens de participation avec une ou plusieurs entreprises non liées, en amont et/ou en aval, sont inférieurs à 25 %).

Si elle est une PME partenaire (entre 25 % et moins de 50 % de participation en amont ou en aval), il y a lieu d'agréger les données relatives à l'effectif, au chiffre d'affaires et au total de bilan des entreprises. Cette agrégation est proportionnelle au pourcentage de détention du capital ou des droits de vote par l'entreprise située en amont ou en aval.

A partir de 50 % de participation, les entreprises sont considérées comme liées. Dans ce cas, les effectifs et les montants financiers à prendre en compte sont ceux de l'entreprise et 100 % des données des entreprises qui lui sont « liées » directement.

d'un taux d'impôt sur les sociétés de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 € et 75 000 €¹¹.

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

Il est en outre précisé que la cession des actions dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

Les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.9.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions¹² par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôts en France. Toutefois, et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France peuvent être taxées en France (en application de l'article 244 bis B du CGI) lorsque¹³ :

(i) le cédant détient avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société, à un moment quelconque au cours de la période de cinq ans précédant la cession. Les plus-values déterminées selon le régime de droit commun prévu aux articles 150-0 A et suivants du CGI sont alors soumises à un prélèvement au taux de 45% ;

(ii) le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI¹⁴. Dans cette hypothèse, quel que soit le pourcentage de détention, les plus-values sont imposées au taux de 75%.

Néanmoins, les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

2.9.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

¹¹ Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017

¹² Hors sociétés à prépondérance immobilière.

¹³ Ces dispositions n'ont pas vocation à s'appliquer aux plus-values rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France.

¹⁴ A titre indicatif, la liste des ETNC mise à jour par arrêté du 8 avril 2016 comprend les pays suivants : Botswana, Nauru, Brunei, Niue, Guatemala, Panama et Iles Marshall.

2.9.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

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

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2017 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI dès lors que la capitalisation boursière de la Société ne dépassait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2016. L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions d'actions qui seront réalisées lors des années ultérieures dépendra de la capitalisation boursière de la Société au 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

2.10 Régime fiscal de la distribution du Dividende Extraordinaire

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui percevront une quote-part du Dividende Extraordinaire qui sera distribué par la Société.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-après ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui percevront une quote-part du Dividende Extraordinaire distribué. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

Il est précisé en tant que de besoin que les retenues et prélèvements à la source décrits dans les développements qui suivent ne seront en aucun cas pris en charge par la société.

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

(a) Régime de droit commun

Les règles décrites ci-après n'ont pas vocation à être exhaustives. En effet, ne sont notamment pas concernés par les dispositions suivantes les contribuables détenant des actions de la Société *via* un mécanisme d'actionnariat salarié ou d'épargne assimilable.

Par ailleurs, ces dispositions ne s'appliquent pas aux dividendes payés à un résident fiscal français sur un compte bancaire ouvert hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif¹⁵ au sens de l'article 238-0 A du CGI. Le traitement de ces dividendes fera l'objet de développements ultérieurs (cf. §2.10.3).

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

La quote-part de Dividende Extraordinaire perçue par les personnes physiques est soumise à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu¹⁶ après application, le cas échéant d'un abattement de 40% sur le montant brut des dividendes¹⁷.

Cet abattement est, en principe, applicable aux revenus distribués :

- en vertu d'une décision régulière des organes compétents ;
- par les sociétés françaises ou étrangères, ayant leur siège dans un Etat de l'Union Européenne ou dans un Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, soumises à l'impôt sur les sociétés ou impôt équivalent ;
- aux personnes physiques.

Sauf exceptions et conformément à l'article 117 quater du CGI, cette quote-part de Dividende Extraordinaire fait l'objet d'un prélèvement forfaitaire non libératoire de l'impôt sur le revenu au taux de 21%, effectué par l'établissement payeur des dividendes. L'assiette de ce prélèvement est constituée par le montant brut du Dividende Extraordinaire perçu, sans déduction des frais et charges pouvant grever le revenu et sans application de l'abattement de 40%.

S'agissant d'un prélèvement forfaitaire non libératoire, ce prélèvement constitue un acompte d'impôt sur le revenu imputable sur l'impôt dû au titre de l'année au cours de laquelle il a été opéré, l'excédent étant restitué.

A noter, les contribuables appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence¹⁸ de l'avant dernière année (soit en 2017, le revenu fiscal de l'année 2015) est inférieur à 50 000 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs ou, à 75 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune, peuvent demander à être dispensés du prélèvement¹⁹. De même, les gains réalisés à un travers un PEA ne sont pas soumis au prélèvement²⁰.

Ces dispositions s'appliquent également à la part revenant à l'associé d'une société de personnes²¹ percevant le Dividende Extraordinaire.

(ii) Prélèvements sociaux

La quote-part de Dividende Extraordinaire perçue par les personnes physiques résidentes fiscales françaises est également soumise, avant application de l'abattement de 40% décrit ci-dessus, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 % répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« CSG »), au taux de 8,2 % ;

¹⁵ A titre indicatif, la liste des ETNC mise à jour par arrêté du 8 avril 2016 comprend les pays suivants : Botswana, Nauru, Brunei, Niue, Guatemala, Panama et Iles Marshall.

¹⁶ Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches d'imposition allant de 0 à 45% qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable. A titre indicatif, pour les revenus 2016 imposables en 2017, seule la fraction du revenu supérieure à 152 260 euros est soumise au taux marginal de 45%.

¹⁷ Article 158, 3-2° du CGI.

¹⁸ Au sens du 1° du IV de l'article 1417 du CGI.

¹⁹ La demande de dispense de prélèvement doit être formulée au plus tard le 30 novembre de l'année précédant celle du prélèvement.

²⁰ Article 117 quater, I-2-b du CGI.

²¹ Au sens de l'article 8 du CGI.

- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social, au taux de 4,5 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social, au taux de 0,3 % ; et
- le prélèvement de solidarité, au taux de 2 %.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu global imposable l'année de son paiement (en matière de dividendes, la CSG est généralement payée l'année au cours de laquelle le dividende est versé - i.e. pour un dividende versé en 2017, la CSG est payée en 2017 et donc déductible de l'impôt sur les revenus 2017, dû en 2018), ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 euros et 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1^o du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les dividendes perçus par les contribuables, avant application de l'abattement de 40%.

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

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA sont concernées par les dispositions suivantes.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve que ces produits soient réinvestis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Lorsque les titres inscrits en PEA sont des titres de sociétés cotées, le plafonnement de l'exonération d'impôt sur le revenu des dividendes de 10% prévue par l'article 157 du CGI n'est pas applicable.

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

2.10.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés)

Les dispositions résumées ci-après n'ont pas vocation à s'appliquer aux dividendes payés hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif²² au sens de l'article 238-0 A du CGI. Le traitement de ces dividendes fera l'objet de développements ultérieurs (cf. §2.10.3).

En principe, la quote-part de Dividende Extraordinaire perçue est comprise dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés dans les mêmes conditions que celles décrites pour le traitement fiscal des plus-values réalisées par les actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation).

2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Les règles décrites ci-après s'appliquent, sous réserve des dispositions conventionnelles, aux actionnaires non-résidents qui percevront une quote-part du Dividende Extraordinaire autrement que par l'intermédiaire d'une base fixe ou d'un établissement stable soumis à l'impôt en France.

Nous invitons les actionnaires non -résidents fiscaux français à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière, mais également afin de se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et aux dispositions de la convention fiscale conclue entre la France et l'Etat de résidence du bénéficiaire.

(a) Actionnaires personnes physiques

Les dividendes distribués par une société française relevant du régime fiscal des sociétés de capitaux à des actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux français sont soumis à l'application d'une retenue à la source sur le montant brut des dividendes perçus, sans application de l'abattement de 40% institué pour les actionnaires personnes physiques résidents fiscaux français. Les taux de retenue à la source sont les suivants :

- 21% pour les revenus ayant la nature de ceux éligibles à l'abattement de 40% (cf. §2.10.1) perçus par les personnes physiques domiciliées dans un Etat de l'Union Européenne ou de l'Espace Economique Européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ;
- 30% dans tous les autres cas.

La retenue à la source peut être réduite voire supprimée par les dispositions conventionnelles. Elle est également majorée²³ pour les dividendes payés dans un Etat ou Territoire Non Coopératif²⁴.

Cette retenue à la source est prélevée par l'établissement payeur du Dividende Extraordinaire. Elle est libératoire de l'impôt sur le revenu dû par le bénéficiaire conformément à l'article 119 quater A du CGI.

(b) Actionnaires personnes morales

Les dividendes distribués par une société française relevant du régime fiscal des sociétés de capitaux à des actionnaires personnes morales non-résidents fiscaux français sont soumis à l'application d'une retenue à la source dont le taux est fixé à 30%.

²² A titre indicatif, la liste des ETNC mise à jour par arrêté du 8 avril 2016 comprend les pays suivants : Botswana, Nauru, Brunei, Niue, Guatemala, Panama et Iles Marshall

²³ Le taux de de retenue à la source est de 75% du montant brut des revenus distribués dans un ETNC, indépendamment du lieu de résidence et du statut du bénéficiaire (art. 119 bis 2 et 187,2° du CGI).

²⁴ A titre indicatif, la liste des ETNC mise à jour par arrêté du 8 avril 2016 comprend les pays suivants : Botswana, Nauru, Brunei, Niue, Guatemala, Panama et Iles Marshall.

La retenue à la source peut être réduite voire supprimée par les conventions internationales. Elle est majorée²⁵ à raison des dividendes payés dans un Etat ou territoire non coopératif²⁶.

Cette retenue à la source est prélevée par l'établissement payeur du Dividende Extraordinaire. Conformément à l'article 119 quater A du CGI, elle est libératoire de l'impôt sur les sociétés dû par le bénéficiaire.

Par ailleurs, sous réserve du respect de certaines conditions, et notamment de l'absence de montage non authentique au sens de l'article 119 ter, 3 du CGI, les revenus suivants sont notamment exonérés de retenue à la source :

- les dividendes distribués à une société mère²⁷ établie dans un état de l'UE ou de l'Espace Economique Européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales conformément à l'article 119 ter du CGI et en application de la Directive ;
- les dividendes distribués à une personne morale ayant son siège (et le cas échéant, l'établissement stable dans le résultat duquel les produits distribués sont inclus) dans un Etat de l'Union européenne ou un Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et soumise à l'impôt sur les sociétés dans cet Etat ou territoire lorsqu'elle justifie auprès de la société distributrice ou de l'établissement payeur qu'elle remplit, au titre de l'exercice de perception des distributions, les conditions suivantes :
 - son résultat fiscal, calculé selon les règles de l'Etat de son siège, est déficitaire ;
 - elle fait à la date de la distribution l'objet d'une procédure comparable à la procédure de liquidation judiciaire mentionnée à l'article L 640-1 du Code de commerce ou, à défaut, est en état de cessation des paiements et son redressement est manifestement impossible²⁸.

2.10.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui perçoivent le Dividende Extraordinaire, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

A titre indicatif, le régime fiscal applicable aux dividendes reçus par les sociétés mères peut être résumé comme suit.

Lorsque les conditions prévues aux articles 145 et 216 du CGI pour l'application du régime des sociétés mères sont remplies, et sur option, la quote-part de Dividende Extraordinaire perçue par l'actionnaire personne morale soumis à l'impôt sur les sociétés en France peut être exonérée d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration d'une quote-part de frais et charges de 5%.

Le régime des sociétés mères s'applique sous réserve, notamment, du respect des conditions suivantes :

- La société mère et la société fille doivent être passibles de l'impôt sur les sociétés au taux normal ;
- La société mère doit détenir au moins 5% du capital de la société émettrice ;
- Les actions doivent être détenues en pleine propriété ou en nue-propriété et revêtir la forme nominative ;

²⁵ Cf. note 23

²⁶ Cf. note 24

²⁷ Article 119 ter, 2 du CGI.

²⁸ Article 119 quinquies du CGI.

- Les actions de la société filiale doivent avoir été souscrites par la société mère ou acquises par elle. L'exonération est accordée à compter de l'acquisition des titres, mais n'est définitive qu'à l'issue d'un délai de conservation de deux ans.

2.11 Financement et coûts de l'Offre ; remboursement des frais de courtage

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions visées serait apportée à l'Offre, le coût maximum de l'Offre s'élèverait à environ 169.776.863,25 euros.

Le financement de l'Offre est réalisé en quasi-fonds propres et par endettement comme suit :

- a. la société Dentressangle Initiatives a consenti à la société HLDI un prêt d'actionnaire d'un montant total de 88.076.863,25 euros, cette somme étant ensuite mise à disposition de Pixel Holding 2 SAS puis de l'Initiateur via deux prêts d'actionnaire conclus respectivement entre HLDI et Pixel Holding 2 et Pixel Holding 2 et l'Initiateur.
- b. un contrat de crédit conclu le 31 mai 2016 et modifié par voie d'avenant le 12 janvier 2017 octroyé à l'Initiateur, qui prévoit une autorisation de découvert d'un montant maximum de 81.700.000 euros utilisable par la banque présentatrice. Cette autorisation a vocation à être remboursée par tirage sur deux tranches : (i) la tranche 3 de la ligne amortissable d'un montant maximum de 32.700.000 euros de maturité 6 ans du contrat de crédit, et (ii) la tranche 3 de la ligne remboursable *in fine* d'un montant maximum en principal de 49.000.000 euros et de maturité 7 ans du contrat de crédit, la tranche 3 amortissable et la tranche 3 *in fine* ayant également pour objet de permettre le financement direct de certains règlements-livraisons.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 6,5 millions d'euros (hors taxes).

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions à l'Offre.

L'initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'actions ayant apporté leurs actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,5% du montant des actions apportées à l'Offre avec un maximum de 25 euros par dossier (incluant la TVA). Toute demande de remboursement des frais de courtage, tel qu'évoqué ci-dessus, devra être envoyée aux intermédiaires financiers dans un délai de 30 jours calendaires à compter de la clôture de l'Offre. Après cette date, aucune demande de remboursement ne sera acceptée.

Les porteurs susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de courtage évoqué ci-dessus (et de la TVA afférente) seront seulement les porteurs d'actions qui seront inscrits en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre et qui apporteront leurs actions à l'Offre semi-centralisée. Les porteurs qui apporteront leurs actions à l'Offre sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement des frais de courtage et de la TVA afférente.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre (soit 132,25 euros par action avant détachement du Dividende Extraordinaire) figurant ci-après ont été établis par les Etablissements Présentateurs, Crédit Industriel et Commercial (CIC)²⁹ et Kepler Cheuvreux³⁰, pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations transmises par l'Initiateur et d'informations publiques disponibles relatives à la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Etablissements Présentateurs.

Le prix de l'Offre a été analysé au regard d'une valorisation multicritère de la Société, reposant sur les références et méthodes usuelles de valorisation.

3.1 Hypothèses retenues et sources d'information

L'évaluation a été réalisée à partir des principaux documents et éléments suivants :

- les comptes consolidés audités de l'exercice 2015 et du premier semestre 2016 ;
- le plan d'affaires pluriannuel transmis par l'Initiateur et élaboré à partir d'entretiens avec le management du Groupe Tessi dans le cadre du processus de cession ;
- des entretiens de diligence avec la Direction Financière et le management opérationnel du Groupe qui ont permis d'analyser (i) les spécificités des différentes activités, (ii) le déploiement à l'international de la principale division (Tessi Documents Services) et (iii) la très forte volatilité de la contribution de la filiale CPoR Devises détenue à hauteur de 80%.

3.1.1 Principaux éléments de référence

(a) Synthèse des performances historiques du Groupe

Depuis 2001, date d'introduction en bourse du Groupe Tessi sur le marché réglementé d'Euronext, le Groupe a connu en tendance une bonne dynamique de développement, en adaptant continuellement ses activités aux demandes des entreprises.

Chiffre d'affaires et marge d'EBITDA par secteur d'activité de 2013 à 2015

Par secteur	2013	2014	2015	TCAM 2012-2015 (**)
Chiffre d'affaires (en M€)	239,3	247,2	290,0	+6%
Dont Tessi Documents Services	160,6	178,4	219,7	+11%
Dont CPoR Devises	51,8	44,7	44,3	-6%
Dont Tessi customer marketing	26,9	24,1	26,0	-7%
EBITDA (*) (en M€)	44,5	40,5	49,7	+3%
Dont Tessi Documents Services	23,6	27,7	34,1	+12%
Dont CPoR Devises	19,2	14,0	14,8	-10%
Dont Tessi customer marketing	1,7	-1,2	0,8	+17%
Marge EBITDA (*) (en %)	18,6%	16,4%	17,1%	
Marge Tessi Documents Services	14,7%	15,5%	15,5%	
Marge CPoR Devises	37,1%	31,3%	33,4%	
Marge Tessi customer marketing	6,3%	-5,0%	3,1%	

Source : Société ; (*) calcul de l'EBITDA en additionnant le résultat opérationnel courant et les dotations aux amortissements des immobilisations par secteur d'activité ; (**) non retraité de l'application de l'IFRIC 21 en 2012 et 2013

Sur la période 2012-2015, la croissance moyenne annuelle s'est établie à +6% pour le chiffre d'affaires et à +3% pour l'EBITDA. Le pôle Tessi Documents Services a connu le plus fort développement tant en chiffre d'affaires qu'en EBITDA avec respectivement une croissance moyenne annuelle de 11% et de 12% sur cette période. A l'inverse, l'activité CPoR Devises a connu une contraction de son activité de

²⁹ Par CM-CIC Market Solutions

³⁰ Par Kepler Corporate Finance

vente de produits or, ce qui a conduit à une diminution de sa contribution à l'EBITDA du Groupe entre 2013 et 2015 (à 30% de l'EBITDA Groupe vs 43% en 2013) et à un moindre niveau de marge d'EBITDA du Groupe, nonobstant la bonne tenue de la marge d'EBITDA du pôle Tessi Documents Services.

Le Groupe dispose d'une structure financière saine ce qui lui permet d'obtenir la mise en place de financements pour sa politique de croissance externe en vue de l'internationalisation de son pôle Tessi Documents Services.

Sur la base du résultat net part du groupe consolidé, le taux de distribution de dividendes par le Groupe à ses actionnaires a été en moyenne de 26% sur les cinq derniers exercices, le Groupe ayant conservé d'importants moyens financiers pour sa politique de croissance externe.

(b) Projections du plan d'affaires

Compte tenu de l'intégration en année pleine sur l'exercice 2016 de plusieurs acquisitions significatives aux niveaux hétérogènes de rentabilité, le plan d'affaires retient, dans la continuité de l'exercice 2015, une très forte croissance du chiffre d'affaires (autour de 35%) et de l'EBITDA (autour de 20%). Les publications du premier semestre 2016 (progression de 42,4% du chiffre d'affaires et de 17,7% de l'EBITDA) comprennent un impact important en année pleine de périmètre et sont en cohérence globalement avec les projections du plan d'affaires.

Au-delà de 2016, il est à noter qu'aucune hypothèse de croissance externe n'est prise en compte dans les projections. Il est anticipé une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 4% pour le chiffre d'affaires et l'EBITDA avec une marge d'EBITDA estimée autour de 15% à horizon 2020.

Les principales hypothèses du plan d'affaires retiennent :

- la poursuite d'une croissance bien orientée du pôle Tessi Documents Services (+4% par an avec une croissance supérieure à celle des marchés notamment en Espagne grâce à Diagonal intégrée dans les comptes en 2016) avec des effets de levier sur la marge d'EBITDA à moyen terme,
- une stabilité de l'activité de CPoR Devises (autrement dit sans prendre en compte la forte volatilité de ses activités or et devises), et
- un repositionnement de l'activité Tessi customer marketing ce qui permettrait une amélioration progressive de la rentabilité de ce pôle pendant longtemps déficitaire.

3.1.2 Données financières retenues pour les calculs

(a) Nombre d'actions

Au 31 décembre 2015, le capital social du Groupe Tessi est composé de 2 797 678 actions. Il n'existe pas de titre de capital, instrument financier ou droit susceptible de créer une dilution potentielle du nombre d'actions existantes.

(b) Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Tessi

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Tessi ont été établis en se basant sur les comptes consolidés au 31 décembre 2015.

Il a été appliqué des retraitements sur la structure financière pour prendre en compte :

- les éléments liés aux acquisitions intégrées dans le compte de résultat au 1er janvier 2016 (dettes, trésorerie, paiements différés et compléments potentiels de prix),
- les provisions et impôts différés (situation au 30 juin 2016, intégrant notamment l'application de l'IAS 8),
- la déduction du dividende ordinaire au titre du résultat net de l'exercice 2015 payé en juillet 2016. Les intérêts minoritaires portent essentiellement sur 20% de CPoR Devises et 12,64% de Diagonal.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

	En M€
Trésorerie nette ajustée (1)	-18,7
Ajustement de dividendes (versés le 4 juillet 2016 au titre de l'exercice 2015)	5,6
Déduction des avances reçues	41,5
Dettes nettes ajustées	28,4
Provisions non courantes et courantes (avant fiscalité)	20,9
Activation de fiscalité (report déficitaire et impôts différés)	-12,6
Estimation des éléments liés aux intérêts minoritaires	35,1
Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	71,8

Source : Société, estimations Etablissements Présentateurs

(1) ajustée des dettes / trésorerie / compléments potentiels / différés de paiement liés aux acquisitions intégrées au 1er janvier 2016

Au total, les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres du Groupe Tessi s'élèvent à 71,8 millions d'euros. La valeur par action est la valeur des fonds propres divisée par le nombre d'actions.

3.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

Le prix de l'Offre a été apprécié au regard d'une approche multicritère établie sur la base des méthodes d'évaluation et références suivantes :

A titre principal :

- le bloc de contrôle annoncé dans le communiqué publié le 31 mai 2016, portant sur 54,1% du capital,
- l'observation des cours de bourse avant l'annonce,
- l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible.

A titre de recoupement :

- l'application des multiples de sociétés cotées du secteur intervenant sur les métiers de la gestion documentaire, des traitements informatiques associés ou des services marketing,
- l'application des multiples de transactions de sociétés opérant dans les métiers de la gestion documentaire et des traitements informatiques associés.

3.3 Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

3.3.1 Référence à la transaction de bloc de contrôle

A l'issue d'un processus de cession, la société Pixel Holding détenue par HLDI et HLDE, a annoncé, le 31 mai 2016, la signature d'un accord d'acquisition de la participation majoritaire de la famille Rebouah dans le Groupe Tessi (soit 54,1% du capital et 53,8% des droits de vote).

Le communiqué indiquait que « le prix de 132,25³¹ euros par action a été librement négocié entre l'acheteur et le vendeur, indépendamment de la très forte variation du cours de bourse cette dernière année, suite à une politique de croissance externe particulièrement active » en vue du déploiement du Groupe en Europe. Le communiqué précisait que cette transaction ne s'accompagnait d'aucun réinvestissement de la famille Rebouah aux côtés de HLDI et de HLDE au capital de l'acquéreur, ni d'aucune transaction connexe.

Compte tenu de l'importance de cette transaction, cette référence de prix est particulièrement significative pour l'appréciation du prix de l'Offre sur les actions Tessi. En effet :

- L'accord d'acquisition des actions Tessi ne fait apparaître aucune clause particulière qui pourrait influencer sur l'appréciation du prix payé. Ainsi le prix de cet accord d'acquisition est directement

³¹ Prix final de 131,92 euros par action lors de la transaction réalisée le 12 janvier 2017 pour le bloc majoritaire

comparable aux termes de l'Offre publique d'achat simplifiée, qui s'entend après distribution du dividende ordinaire,

- Les différents membres de la famille Rebouah, actionnaire majoritaire de longue date, se sont engagés à céder toutes leurs actions ; leur qualité de membres du Conseil d'Administration de Tessi et de représentants de plusieurs filiales, pour plusieurs d'entre eux, leur conférait une très bonne connaissance du Groupe et donc la capacité d'évaluer ses perspectives.

Cette transaction majoritaire marque donc une étape majeure dans l'évolution du Groupe avec le départ de la famille Rebouah qui, depuis 37 années, en a défini la stratégie avec succès, en constituant un Groupe diversifié avec des perspectives prometteuses.

Un communiqué daté du 12 décembre 2016 a annoncé l'obtention des autorisations des autorités compétentes (BCE / ACPR pour la filiale à 80% CPoR Devises et Autorité de la concurrence). La réalisation de cette transaction s'est effectuée le 12 janvier 2017 sur la base d'un prix final de 131,92 euros par action. Ce changement de contrôle entraîne le dépôt d'une Offre publique d'achat simplifiée sur le solde du capital sans viser le retrait obligatoire.

Le prix de l'Offre de 132,25 euros par action Tessi fait profiter à l'actionnaire minoritaire d'une liquidité immédiate à un prix légèrement supérieur au prix final de la transaction majoritaire.

3.3.2 Référence aux cours de bourse

Les actions Tessi sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext (compartiment B) depuis le 11 juillet 2001. Au 31 mai 2016, sur la base de 2 797 678 actions composant le capital, le flottant est de 45,9%. A la date du 31 mai 2016, les volumes quotidiens moyens à Paris sur les 12 et 3 derniers mois étaient respectivement de 505 546 titres et 49 584 titres.

En dépit du niveau relativement limité de la liquidité du titre, à l'instar de l'univers des valeurs moyennes, une analyse des cours de l'action est conduite pour apprécier le prix de l'Offre.

Analyse de la liquidité de l'action Tessi sur 12 mois jusqu'au 31 mai 2016 inclus

Périodes	Cumul des capitaux échangés (euros)	Cumul des titres échangés (unité)	Rotation du capital (%)	Rotation du flottant (%)
Sur 1 mois	2 796 712	19 089	0,7%	1,5%
Sur 3 mois	7 137 493	49 584	1,8%	3,9%
Sur 6 mois	36 738 526	267 902	9,6%	20,9%
Sur 12 mois	62 845 530	505 546	18,1%	39,4%

Source : Factset

Deux périodes sont observées : (i) 24 mois jusqu'au 31 mai 2016, date de la dernière cotation avant l'annonce de la signature d'un accord d'acquisition du bloc de contrôle (communiqué du 31 mai 2016) ; (ii) à titre d'information, du 1er juin 2016 au 9 décembre 2016 (intégrant la période de préoffre à compter du 1er juin 2016, date de reprise de la cotation, avec des cours affectés par l'annonce du changement de contrôle).

(a) Evolution de l'action jusqu'au 31 mai 2016, avant annonce de l'accord

Le cours de l'action Tessi a fortement progressé depuis août 2015, date à laquelle le Groupe a publié des progressions soutenues de chiffre d'affaires et de résultat net part du groupe (tant lors de l'annonce des comptes semestriels communiqués le 3 août 2015 pour le chiffre d'affaires en hausse de 17,6% puis le 3 septembre 2015 pour le résultat net part du groupe en progression de 34,0%, que lors des comptes annuels 2015 publiés le 11 avril 2016 avec une hausse du résultat net part du groupe de 25,3%). Fort de ces réalisations, l'action franchissait le cap des 100 euros le 4 août 2015 puis le cap des 110 euros le 15 septembre et était portée vers un plus haut de 164,50 euros, cours atteint en séance le 22 février 2016 dans un volume faible de titres traités. Puis l'action a consolidé sa forte performance dans une plage située entre 125,45 euros et 158,90 euros, en ce qui concerne les extrêmes inscrits en séances du 23 février au 31 mai 2016.

La forte progression de l'action de 21,8% depuis le début de l'année jusqu'au 31 mai 2016 s'est démarquée totalement du parcours de l'indice CAC All Tradable qui était en léger recul de 2,7%.

Analyse du cours de l'action Tessi sur 24 mois jusqu'au 31 mai 2016 inclus

Périodes	Cours non retraité (euros)	Cours retraité (*) (euros)
Dernier cours du 31 mai 2016	154,99	152,99
Sur 1 mois	146,51	144,51
Sur 3 mois	143,95	141,95
Sur 6 mois	137,13	135,13
Sur 12 mois	124,31	122,31
Sur 24 mois	111,49	109,49

Source : Cours pondérés des volumes fournis par Factset ; (*) retraité du dividende versé le 4 juillet 2016

Valeur par action retraité du dividende jusqu'au 31 mai 2016 et prime / (décote) du prix de l'Offre

	Cours retraité (*) (euros)	Prime / (décote) (%)
Dernier cours au 31 mai 2016	152,99	-13,6%
Cours moyen pondéré (1 mois)	144,51	-8,5%
Cours moyen pondéré (3 mois)	141,95	-6,8%
Cours moyen pondéré (6 mois)	135,13	-2,1%
Cours moyen pondéré (12 mois)	122,31	+8,1%
Cours moyen pondéré (24 mois)	109,49	+20,8%

Source : Factset ; (*) retraité du dividende

Le prix de l'Offre de 132,25 euros par action Tessi extériorise une décote de 13,6% sur le dernier cours coté du 31 mai 2016 retraité du dividende versé le 4 juillet (dernier cours avant période de préoffre) et une prime de 8,1% et de 20,8% sur la moyenne des cours pondérés des volumes respectivement sur les douze derniers mois et vingt-quatre derniers mois avant annonce.

(b) Evolution de l'action jusqu'au 9 décembre 2016, pour information

Valeur par action retraité du dividende jusqu'au 9 décembre 2016 et prime / (décote) du prix de l'Offre

	Cours retraité (*) (euros)	Prime / (décote) (%)
Dernier cours au 9 décembre 2016	153,30	-13,7%
Cours moyen pondéré (1 mois)	145,43	-9,1%
Cours moyen pondéré (3 mois)	142,24	-7,0%
Cours moyen pondéré (6 mois)	138,50	-4,5%
Cours moyen pondéré (12 mois)	136,43	-3,1%
Cours moyen pondéré (24 mois)	120,28	+10,0%

Source : Factset ; (*) retraité du dividende

Lors de la reprise de cotation de l'action le 1er juin 2016, 20 182 actions ont été échangées et le cours de clôture s'est établi à 139,02 euros, soit une baisse de 10,3% par rapport au dernier cours coté du 31 mai 2016. Depuis la reprise de cotation à la dernière séance avant l'annonce de l'obtention des autorisations pour mettre en œuvre la transaction, soit entre le 1er juin et le 9 décembre 2016, 5,9% du capital a été échangé avec un cours moyen pondéré des volumes (retraité du dividende) de 138,32 euros par action et des extrêmes compris entre 130,46 euros et 153,58 euros.

3.3.3 Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible

La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible (« DCF ») consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible. Cette méthode est à privilégier dans le cadre de la valorisation économique d'une participation majoritaire donnant plein accès aux flux de trésorerie de la société évaluée.

La simulation comprend deux périodes : (i) une première période de cinq années (à partir du plan d'affaires), et (ii) une valeur terminale au-delà de 2020 avec des hypothèses de croissance à l'infini et de marges normatives selon les trois secteurs d'activité.

Il est rappelé que la valorisation s'appuie sur le périmètre actuel de consolidation (avec des intérêts minoritaires essentiellement constitués des 20% de la filiale CPoR Devises détenue par Crédit Agricole SA et des 12,64% de Diagonal).

L'évaluation reprend le plan d'affaires sur les années 2016 à 2020.

Au-delà de 2020, il sera retenu des flux normatifs avec un taux de croissance à l'infini de 1,0%, ce qui correspond à l'hypothèse que retient le Groupe Tessi dans le cadre des tests de valeur de ses Unités Générales de Trésorerie. En effet, certains segments sont soumis à des forts reculs d'activité en volume (potentielle disparition de l'activité de traitement de chèques) ou soumis à des pressions déflationnistes lors de la renégociation de contrats cadre pluriannuels (comme les activités de traitement de documents, principale activité du Groupe). Concernant la marge normative d'EBITDA, il sera retenu pour le Groupe un niveau de 15% (prenant en compte la différence des niveaux de rentabilité des trois activités et la fluctuation de leurs marges), ce qui correspond à la moyenne anticipée de 15% sur la période 2016-2020 du plan d'affaires. Un taux de fiscalité théorique de 33,3% est appliqué, compte tenu de la prépondérance de la contribution de la France.

Pour les amortissements et les investissements normés, il sera adopté une convergence vers un niveau de 2,5% du chiffre d'affaires.

Concernant le BFR, il sera retenu un BFR moyen représentant 10% du chiffre d'affaires sur la période 2016-2020 et au-delà de 2020. Cette hypothèse correspond au calcul du BFR retraité moyen sur les cinq derniers exercices, lissant les amplitudes observées d'un exercice à l'autre.

Les flux sont actualisés au taux de 9,2%. Le tableau qui suit précise les hypothèses de calcul du coût moyen pondéré du capital retenu pour le Groupe.

Pour le taux OAT 10 ans et la prime de risque du marché actions France, il est retenu une moyenne sur 12 mois, respectivement à 0,50% et 9,09% (source : Bloomberg décembre 2016).

Pour appréhender le risque de la Société, il est retenu un facteur de 1,05, tenant compte : (i) du risque des secteurs économiques du Groupe (0,91), avec une pondération des sous-ensembles CAC Technology et CAC Financials (dont les betas par rapport à l'indice CAC All Tradable sont respectivement de 0,80 et 1,23, sur 12 mois, source : Factset) (ii) de la taille de « small caps » et (iii) de la qualité de la gestion du Groupe et de la volatilité des résultats de la filiale CPoR Devises. Le risque financier est pondéré à 1,07, dans la mesure où le Groupe est peu endetté (après retraitement des engagements du Groupe). Il sera retenu une cible de 10% en ce qui concerne le poids des dettes dans les capitaux permanents et un taux de financement de moyen terme de 3,5% (hypothèse normalisée).

Détail du calcul du coût moyen pondéré du capital

Composantes	Estimation
Taux d'intérêt sans risque	0,5%
Prime de risque du marché des actions	9,1%
Beta de la Société	1,05
Coût des capitaux propres	10,0%
Target gearing (dette financière / (dette financière + capitaux propres))	10%
Taux normatif de fiscalité	33,3%
Coût moyen pondéré du capital	9,2%

Source : Bloomberg, Factset, Société, estimations Etablissements Présentateurs

Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible

Résultat de la simulation	Estimation
Cumul des Cash Flow Disponibles actualisés	117,1
Croissance à l'infini (g)	1%
Valeur terminale actualisée	309,9
Valeur d'entreprise	427,1
Poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise	73%
Dette financière retraitée	-28,4
Provisions non courantes et courantes avant fiscalité	-20,9
Activation de fiscalité (report déficitaire et impôts différés)	12,6
Participations financières	0,0
Estimation des éléments liés aux intérêts minoritaires	-35,1
Valeur des fonds propres part du groupe (en M€)	355,2

Source : Société, estimations du plan d'affaires, estimations Etablissements Présentateurs

Sur la base des hypothèses qui précèdent, après prise en compte des ajustements en matière de valeur d'entreprise, l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible du Groupe Tessi conduit à une valorisation de 355,2 millions d'euros, soit 126,97 euros par action. Dans ce résultat, la valeur terminale compte pour 73% de la valeur d'entreprise obtenue.

La sensibilité de la méthode de valorisation a été étudiée en faisant varier :

- (i) le taux d'actualisation entre 8,4% et 10,0%,
- (ii) le taux de croissance à l'infini entre 0,6% et 1,4%,
- (iii) le taux de marge d'EBITDA entre 14,4% et 15,6%.

Tableau de sensibilité : taux d'actualisation et croissance à l'infini

		Croissance à l'infini				
CMPC		0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%
	8,4%	381	390	399	409	419
	8,8%	360	368	376	385	394
	9,2%	341	348	355	363	371
	9,6%	323	330	336	343	351
	10,0%	308	313	319	326	332

Source : Société, estimations Etablissements Présentateurs

Tableau de sensibilité : taux d'actualisation et marge normalisée d'EBITDA

		Marge normalisée				
CMPC		14,4%	14,7%	15,0%	15,3%	15,6%
	8,4%	383	391	399	407	415
	8,8%	361	368	376	383	391
	9,2%	341	348	355	362	369
	9,6%	323	330	336	343	350
	10,0%	307	313	319	325	332

Source : Société, estimations Etablissements Présentateurs

Ces résultats encadrent la valorisation du Groupe entre 330 et 385 millions d'euros, soit une valeur par action Tessi comprise entre 117,87 euros et 137,49 euros.

Simulation de l'encadrement par l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible et prime / (décote) du prix de l'Offre

	Borne basse (euros)	Borne haute (euros)	Valeur moyenne (euros)	Prime / (décote) Borne basse (%)	Prime / (décote) Borne haute (%)	Prime / (décote) Moyenne (%)
Valeur par action	117,87	137,49	126,97	+12,2%	-3,8%	+4,2%

Source : Société, estimations Etablissements Présentateurs

Le prix de l'Offre de 132,25 euros par action Tessi présente une prime de 4,2% par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible.

3.4 Références et méthodes d'évaluation retenues à titre de recoupement

3.4.1 Valorisation par application des multiples de comparables boursiers

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats du Groupe Tessi les multiples observés sur des sociétés cotées qui lui sont comparables en termes d'activité, de marchés et de taille.

Faute de sociétés aux caractéristiques comparables, tant en termes d'activité que de croissance et de rentabilité, la méthode n'est retenue qu'à titre de recoupement. En effet, hormis Docapost qui est non coté et qui recoupe l'ensemble des activités du Groupe Tessi hors CPoR Devises, il n'existe aucune société présente dans les mêmes secteurs d'activité que le Groupe Tessi. De plus, il n'existe pas de société cotée ayant les mêmes activités que CPoR Devises sur les mêmes marchés géographiques.

L'échantillon retenu est constitué d'un ensemble assez large de sociétés dont une des activités est proche de l'univers des activités exercées par le Groupe Tessi et pour lesquelles les estimations reposent sur au moins deux analystes financiers. En raison de l'exposition du Groupe Tessi au marché français et à son récent développement en Europe continentale, l'échantillon prend en compte les valeurs européennes.

L'échantillon comprend six sociétés cotées intervenant dans l'univers du « Document services » et une société active dans le secteur du « Customer marketing », avec des capitalisations boursières allant de 100 millions d'euros à 1 100 millions d'euros.

Les sociétés de l'échantillon appliquent les normes comptables IFRS et ont toutes une date de clôture de leurs comptes au 31 décembre hormis Neopost au 31 janvier. Les tableaux ci-après présentent les caractéristiques financières et boursières des sociétés.

Caractéristiques financières des sociétés de l'échantillon sur l'exercice 2015

Sociétés	Pays	Date de clôture	CA (M€)	EBITDA (M€)	EBITDA/CA (%)	EBIT (M€)	EBIT/CA (%)	RNPG (M€)
Axway Software SA	France	31/12/2015	285	36	12,6%	27	9,4%	28
Cegedim SA	France	31/12/2015	426	78	18,3%	47	11,1%	67
HighCo SA	France	31/12/2015	155	12	8,0%	11	6,9%	7
Infotel SA	France	31/12/2015	175	23	13,2%	20	11,4%	13
Neopost SA	France	31/01/2016	1190	309	25,9%	220	18,5%	128
Reply S.p.A.	Italie	31/12/2015	706	83	11,8%	74	10,4%	57
Sword Group SE	France	31/12/2015	138	20	14,4%	15	10,7%	10
Moyenne					14,9%		11,2%	
Tessi	France	31/12/2015	290	50	17,1%	42	14,4%	23

Sources : Sociétés, Factset

Les écarts de perspectives de croissance entre 2015 et 2018 de ces différentes sociétés mettent en exergue l'hétérogénéité de l'échantillon et les limites de la méthode des comparables.

Perspectives de croissance annuelle moyenne entre 2015 et 2018

Sociétés	TCAM EBITDA	TCAM EBIT
Axway Software SA	+23%	+31%
Cegedim SA	+3%	+1%
HighCo SA	+13%	+12%
Infotel SA	+5%	+6%
Neopost SA	-3%	-3%
Reply S.p.A.	+15%	+16%
Sword Group SE	+16%	+19%
Moyenne	+10%	+12%
Tessi	+8%	+8%

Source : Factset (en date du 9 décembre 2016)

Les multiples VE / EBITDA et VE / EBIT pour les années 2017 et 2018 sont appliqués, à titre de recoupement, aux projections du Groupe Tessi.

Ratios de valorisation des sociétés de l'échantillon et valeur implicite de Tessi

Sociétés	Capitalisation en M€ (1)	VE / EBITDA 2017E	VE / EBITDA 2018E	VE / EBIT 2017E	VE / EBIT 2018E
Axway Software SA	578	8,9	7,7	10,0	8,6
Cegedim SA	313	6,1	5,4	11,5	9,3
HighCo SA	132	5,3	5,0	6,3	5,8
Infotel SA	255	8,1	7,7	9,2	8,7
Neopost SA	962	7,0	6,9	9,9	9,9
Reply S.p.A.	1 020	8,4	7,9	9,3	8,6
Sword Group SE	257	7,8	7,1	9,8	8,7
Multiples moyens		7,4	6,8	9,4	8,5

Source : estimations du plan d'affaires, Factset

(1) Sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours 1 mois au 9 décembre 2016. L'application des multiples moyens de VE / EBITDA et VE / EBIT conduit à une valorisation moyenne implicite de 133,18 euros par action Tessi, comprise dans une fourchette entre 126,67 euros et 141,63 euros par action.

Simulation de l'encadrement par la méthode des multiples des comparables boursiers et prime / (décote) du prix de l'Offre

	Borne basse (euros)	Borne haute (euros)	Valeur moyenne (euros)	Prime / (décote) Borne basse (%)	Prime / (décote) Borne haute (%)	Prime / (décote) Moyenne (%)
Valeur par action	126,67	141,63	133,18	+4,4%	-6,6%	-0,7%

Source : Factset, estimations Etablissements Présentateurs

Le prix de l'Offre de 132,25 euros par action Tessi se situe à l'intérieur de la fourchette des valeurs obtenues par l'application des multiples des comparables boursiers.

3.4.2 Valorisation par application des multiples de transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions significatives intervenues dans le même secteur d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des acquéreurs ont payé pour prendre le contrôle, ou des participations significatives, dans des sociétés comparables.

L'échantillon est constitué de sociétés exerçant une activité en Europe continentale proche de celle du Groupe Tessi et ayant fait l'objet de transactions majoritaires. Seules trois transactions annoncées en 2015 ou 2016 ont été retenues sur des sociétés ayant un profil de marge ne s'écartant pas de celui du Groupe

Tessi et pour lesquelles au moins un ratio de valorisation (VE / EBITDA ou VE / EBIT) a été communiqué ou a pu être calculé.

Du fait d'un échantillon restreint, cette approche ne peut être analysée qu'à titre de recoupement ; en outre, il n'a pas été possible de trouver de transaction récente comparable aux activités exercées par CPoR Devises qui a représenté 30% de l'EBITDA du Groupe sur l'exercice 2015.

Caractéristiques et multiples observés sur les transactions retenues et valeur implicite de Tessi

Cible	Acquéreur	Date annonce	Transaction (MEUR)	VE / EBITDA	Marge EBITDA
BPO Solutions	Tessi	28/01/2016	6	5,3	17%
Diagonal Company	Tessi	24/12/2015	54	8,4	15%
Comdata S.p.A.	Carlyle Group	21/12/2015	300	7,6	13%
Multiple moyen				7,1	

Source : Sociétés, Mergermarket

L'application du multiple moyen de VE / EBITDA aux estimations de chiffres pro forma du Groupe Tessi pour l'exercice 2015 conduit à une valorisation implicite de l'action Tessi de 118,19 euros par action, comprise entre une valeur basse de 81,10 euros et une valeur haute de 144,86 euros.

Simulation de l'encadrement par la méthode des multiples de transactions comparables et prime / (décote) du prix de l'Offre

	Borne basse (euros)	Borne haute (euros)	Valeur moyenne (euros)	Prime / (décote) Borne basse (%)	Prime / (décote) Borne haute (%)	Prime / (décote) Moyenne (%)
Valeur par action	81,10	144,86	118,19	+63,1%	-8,7%	+11,9%

Source : Sociétés, Mergermarket, estimations Etablissements Présentateurs

Le prix de l'Offre de 132,25 euros par action Tessi présente une prime de 11,9% par rapport à la valeur moyenne découlant de l'application des multiples des transactions retenues.

3.5 Références et méthodes d'évaluation écartées

Les références et méthodes d'évaluation suivantes sont écartées :

- Actualisation des flux futurs de dividendes,
- Objectif de cours des analystes financiers,
- Actif Net Comptable (ANC).

3.5.1 Actualisation des flux futurs de dividendes

La méthode de l'actualisation des flux futurs de dividendes consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant la série des flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires.

Comme la politique de distribution de dividendes peut s'écarter de l'évolution de la capacité bénéficiaire (faible taux de distribution pour conserver des moyens financiers pour financer la politique d'acquisition de sociétés en Europe), cette méthode n'a pas été mise en œuvre.

3.5.2 Objectif de cours des analystes financiers

Le suivi de la Société est assuré par un seul analyste financier (Kepler Cheuvreux) dans le cadre d'un contrat de distribution de recherche à la demande de la Société. Cette unicité de suivi d'analyse financière nous a conduit à écarter cette référence.

3.5.3 Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Cette méthode, fondée sur la valeur comptable historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte ni de la valeur actuelle des actifs et des passifs de la société, ni de ses performances futures.

A titre d'information, au 31 décembre 2015, la valeur comptable des capitaux propres consolidés était de 173,6 millions d'euros, soit 62,05 euros par action, sur la base de 2 797 678 actions à cette date.

3.6 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le tableau ci-après présente les fourchettes d'évaluation obtenues par les différentes approches et les niveaux de prime / (décote) induits par le prix de l'Offre par action.

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

Références et méthodes d'évaluation retenues	Borne basse	Borne haute	Cours / Valorisation moyenne	Prime / (décote) du prix de l'Offre sur Borne basse	Prime / (décote) du prix de l'Offre sur Borne haute	Prime / (décote) du prix de l'Offre sur Cours ou Valorisation moyenne
	en euros	en euros	en euros	en %	en %	en %
Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal						
Transaction majoritaire						
Prix final de la transaction			131,92	n.a.	n.a.	+0,3%
Analyse des cours de bourse avant annonce jusqu'au 31 mai 2016						
Dernier cours	n.a.	n.a.	152,99	n.a.	n.a.	-13,6%
Cours moyen pondéré (1 mois)	n.a.	n.a.	144,51	n.a.	n.a.	-8,5%
Cours moyen pondéré (3 mois)	n.a.	n.a.	141,95	n.a.	n.a.	-6,8%
Cours moyen pondéré (6 mois)	n.a.	n.a.	135,13	n.a.	n.a.	-2,1%
Cours moyen pondéré (1 an)	n.a.	n.a.	122,31	n.a.	n.a.	+8,1%
Cours moyen pondéré (2 ans)	n.a.	n.a.	109,49	n.a.	n.a.	+20,8%
Cours plus haut sur 12 mois	n.a.	n.a.	162,50	n.a.	n.a.	-18,6%
Cours plus bas sur 12 mois	n.a.	n.a.	82,00	n.a.	n.a.	+61,3%
Actualisation des flux futurs de trésorerie disponible						
Valeur par action	117,87	137,49	126,97	+12,2%	-3,8%	+4,2%
Références et méthodes d'évaluation retenues à titre de recoupement						
Multiples des sociétés cotées comparables						
VE/EBITDA et VE/EBIT	126,67	141,63	133,18	+4,4%	-6,6%	-0,7%
Multiples des transactions comparables						
VE/EBITDA	81,10	144,86	118,19	+63,1%	-8,7%	+11,9%

Source : Sociétés, Factset, Mergermarket, estimations Etablissements Présentateurs

En synthèse, le prix de l'Offre de 132,25 euros (avant détachement du dividende extraordinaire) par action Tessi se situe à l'intérieur des fourchettes des valeurs obtenues selon les méthodes de valorisation et références retenues à titre principal ou à titre de recoupement.

4. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément à l'article 231-28 RG/AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Pixel Holding feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour Pixel Holding

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

M. Jean-Hubert Vial
Président de Pixel Holding

5.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, le Crédit industriel et commercial (CIC), établissement présentateur et garant de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Industriel et Commercial (CIC)

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

Kepler Cheuvreux