

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

VLC HOLDING

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

PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIÉTÉS VLC HOLDING ET A2MICILE EUROPE

PRIX DE L'OFFRE : 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information conjointe a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 19 mars 2018, conformément aux articles 231-13, 231-16, 231-18, 231-19, 235-1, 236-3 et 237-1 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L.433-4 II du code monétaire et financier, applicable sur renvoi de l'article L. 433-4 V du même code et par les articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, sera mise en œuvre. Les actions A2MICILE EUROPE qui n'auront pas été apportées à la présente offre publique de retrait (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) seront transférées, à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre publique de retrait à VLC HOLDING, moyennant une indemnisation de 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE, nette de tous frais.

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

A2MICILE EUROPE	VLC HOLDING	SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE
48, rue du Faubourg de Saverne	48, rue du Faubourg de Saverne	7, place Vendôme
67000 Strasbourg	67000 Strasbourg	75001 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de VLC HOLDING et d'A2MICILE EUROPE seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

I.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
I.1	Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur	4
I.2	Contexte et Motifs de l'Offre.....	5
	I.2.1. Historique de la participation des Concertistes dans le capital d'A2MICILE EUROPE	5
	I.2.2. Déclarations de franchissement de concert de seuils de 95% des droits de vote de la Société et répartition actuelle du capital et des droits de vote d'A2MICILE EUROPE	6
	I.2.3. Motifs de l'Offre.....	7
	I.2.4. Autorisations réglementaires	8
	I.2.5. Divulgations de certaines informations relatives à A2MICILE EUROPE	8
I.3	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	8
	I.3.1. Stratégie – Politique industrielle et commerciale et financière.....	8
	I.3.2. Composition des organes sociaux	8
	I.3.3. Orientations en matière d'emploi	9
	I.3.4. Structure du groupe - perspective d'une fusion.....	9
	I.3.5. Synergies et gains économiques envisagés	9
	I.3.6. Politique de distribution de dividendes	9
	I.3.7. Intérêts de l'opération pour les actionnaires de la Société	9
I.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue	9
	I.4.1. Protocoles de cession d'actions A2MICILE EUROPE par TRUSTEAM FINANCE, UBS LA MAISON DE GESTION et M. Jérôme VOGEL à VLC HOLDING	9
	I.4.2. Protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE à VLC HOLDING	10
	I.4.3. Conventions de financement conclu entre VLC HOLDING et EMZ PARTNERS	10
	I.4.4. Pacte d'Actionnaires.....	11
II.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	15
II.1	Termes de l'Offre	15
II.2	Nombre de titres visés par l'Offre.....	15
II.3	Modalités de l'Offre	16
II.4	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait	16
II.5	Retrait Obligatoire et radiation du marché Euronext Growth Paris	17
II.6	Calendrier indicatif de l'Offre	18
II.7	Financement de l'Offre	19
	II.7.1. Frais liés à l'Offre	19
	II.7.2. Mode de financement de l'Offre	19
II.8	Restrictions concernant l'Offre à l'Étranger	19
II.9	Régime fiscal de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire	20
	II.9.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations.....	20
	II.9.1.1. Régime de droit commun	20
	II.9.1.2. Actions A2MICILE EUROPE détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)	22
	II.9.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	22
	II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	23
	II.9.4. Autres actionnaires	23
	II.9.5. Régime fiscal du Retrait Obligatoire	23
III.	INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ.....	24
III.1	Structure et répartition du capital de la Société	24
III.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires portés à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.....	24
	III.2.1. Restrictions à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions A2MICILE EUROPE	24

III.2.2. Clauses de convention portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce	24
III.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce	24
III.4 Autocontrôle	24
III.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci.....	24
III.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	24
III.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	24
III.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	25
III.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration	25
III.8.2. Règles applicables à la modification des statuts	25
III.9 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	25
III.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....	26
III.11 Accords prévoyant des indemnités pour les dirigeants, les membres du conseil d'administration ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	26
III.12 Intentions des membres du conseil d'administration d'A2MICILE EUROPE d'apporter ou non leurs titres à l'Offre Publique de Retrait	26
IV. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE.....	26
IV.1 Méthodologie d'évaluation et Valorisation d'A2MICILE EUROPE.....	27
IV.1.1. Méthodes écartées	27
IV.1.2. Données financières servant de base à l'évaluation :.....	29
IV.1.3. Méthodes retenues :	29
IV.1.4. Synthèse des résultats obtenus :	39
V. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT : LEDOUBLE SAS	40
VI. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'A2MICILE EUROPE.....	114
VII. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR ET À LA SOCIÉTÉ	115
VIII. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	116
VIII.1 Pour l'Initiateur.....	116
VIII.2 Pour la Société	116
VIII.3 Pour l'établissement présentateur de l'Offre.....	116

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

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

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-1 et suivants, 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société VLC HOLDING¹, société par actions simplifiée au capital de 2.000 euros, dont le siège social est situé 48, rue du Faubourg de Saverne – 67000 Strasbourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 824 148 092 (« **VLC HOLDING** » ou l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET (ci-après ensemble les « **Concertistes** »), propose de manière irrévocable aux autres actionnaires de la société A2MICILE EUROPE, société anonyme au capital de 1.094.256 euros, dont le siège social est situé 48, rue du Faubourg de Saverne – 67000 Strasbourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 508 974 128 (« **A2MICILE EUROPE** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Euronext Growth Paris, sous le code ISIN FR0010795476 – mnémonique ALA2M, d'acquérir la totalité de leurs actions A2MICILE EUROPE dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix de 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE (le « **Prix de l'Offre** »).

A la date du présent projet de note d'information conjointe, les Concertistes détiennent 1.036.949 actions et 1.531.930 droits de vote théoriques de la Société, représentant 94,76% du capital et 96,00% des droits de vote théoriques de la Société².

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

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par les Concertistes à la date du dépôt du projet d'Offre, à l'exception des actions auto-détenues par la Société (2.596 actions A2MICILE EUROPE à la date du présent document), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 54.711 actions, représentant 4,9998% du capital et 3,8324% des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 1.094.256, représentant 1.595.678 droits de vote théoriques.

Conformément au protocole de cession conclu en date du 31 janvier 2018, il est prévu que M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE cèdent à VLC HOLDING, le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, un total de 98.708 actions A2MICILE EUROPE, représentant 9,02% du capital et 6,59% des droits de vote théoriques de la Société à l'issue de ces transactions, au Prix de l'Offre, soit 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE, représentant un montant total de l'ordre de 4,5 millions d'euros (se référer à la section I.4.2 ci-après).

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions A2MICILE EUROPE non détenues par les Concertistes (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) seront transférées à VLC HOLDING moyennant une indemnisation au Prix de l'Offre, soit 45,30 euros par action, cette indemnité étant nette de tous frais.

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de 10 jours de négociation.

Le présent projet de note d'information conjointe est établi conjointement par VLC HOLDING et A2MICILE EUROPE.

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé auprès de l'AMF le 19 mars 2018, le projet d'Offre et le projet de note d'information conjointe et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

I.2 Contexte et Motifs de l'Offre

I.2.1. Historique de la participation des Concertistes dans le capital d'A2MICILE EUROPE

Créée en 2005 par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE puis rejoints par M. Vincent CHAULET (ci-après ensemble les « **Fondateurs** »), A2MICILE EUROPE est devenue l'un des leaders en France et en Belgique du marché des services à la personne (Ménage-Repassage, Jardinage, Garde d'enfants...) (« **SAP** ») et du maintien à domicile de personnes âgées et handicapées (« **MAD** »).

Suite à un processus compétitif organisé par une banque d'affaires, M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE ont créé la société VLC HOLDING, qu'ils contrôlent et qui a conclu en date du 10 janvier 2017 :

- un protocole de cession avec M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE portant sur un total de 222.222 actions A2MICILE EUROPE pour un montant total de l'ordre de 6,0 millions d'euros correspondant à un prix de 27 euros par action A2MICILE EUROPE ; et
- un contrat d'émission d'obligations, refinancée par la suite par l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions (les « **OBSA 1** »), avec des fonds gérés par EMZ PARTNERS (« **EMZ PARTNERS** ») pour un montant maximum de 17.000.000 euros, afin de financer :
 - o l'acquisition des 222.222 actions A2MICILE EUROPE susvisée ;
 - o le dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée de VLC HOLDING sur les actions A2MICILE EUROPE non détenues par les Concertistes ;
 - o les frais afférents à ces transactions.

VLC HOLDING, agissant de concert avec les Fondateurs, a ainsi déposé, le 11 janvier 2017, une offre publique d'achat simplifiée sur les actions A2MICILE EUROPE qu'ils ne détenaient pas au prix unitaire de 27 euros (l'« **OPAS** »). A la date de dépôt de l'OPAS, VLC HOLDING ne détenait aucune action A2MICILE EUROPE et les Fondateurs détenaient collectivement 735.874 actions A2MICILE EUROPE représentant 67,25% du capital et 77,86% des droits de vote théoriques de la Société.

L'OPAS a fait l'objet d'une note d'information de VLC HOLDING et d'une note en réponse de la Société visées par l'AMF le 31 janvier 2017 respectivement sous les numéros 17-043 et 17-044 (Décision de conformité AMF n° 217C0317).

Suite à la déclaration de conformité de l'AMF, VLC HOLDING a procédé, en date du 1^{er} février 2017, dans le cadre de transactions de blocs hors marché, à l'acquisition des 222.222 actions A2MICILE EUROPE détenues par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE conformément au protocole de cession conclu avec ces derniers en date du 10 janvier 2017.

A l'issue de ces transactions, VLC HOLDING détenait :

- directement 20,31% du capital et 13,48% des droits de vote théoriques de la Société ; et
- de concert avec les Fondateurs 67,25% du capital et 75,79% des droits de vote théoriques de la Société après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux actions cédées.

L'OPAS s'est déroulée du 2 au 22 février 2017, période durant laquelle VLC HOLDING a acquis 230.771 actions A2MICILE EUROPE supplémentaires, représentant 21,09% du capital de la Société. Ainsi, à la clôture de l'OPAS, VLC HOLDING détenait :

- directement 452.993 actions A2MICILE EUROPE représentant autant de droits de vote, soit 41,40% du capital et au moins 27,43% des droits de vote³ de la Société à cette date ; et
- de concert avec les Fondateurs, 966.645 actions A2MICILE EUROPE représentant 1.480.297 droits de vote, soit 88,34% du capital et au moins 89,64% des droits de vote³ de la Société.

³ Sur la base d'un capital composé de 1.094.256 actions représentant au plus à cette date 1.651.289 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Entre le 23 février et le 16 mai 2017, VLC HOLDING a procédé à plusieurs acquisitions d'actions A2MICILE EUROPE sur le marché à un prix unitaire de 27 euros correspondant à un total de 5.568 actions A2MICILE EUROPE, portant la participation de VLC HOLDING et des Concertistes dans le capital de la Société respectivement à 458.561 et 972.213 actions A2MICILE EUROPE, représentant 41,91% et 88,86% du capital de la Société.

Le 31 janvier 2018, VLC HOLDING a conclu :

- un protocole de cession avec M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE portant sur un total de 98.708 actions A2MICILE EUROPE pour un montant total de l'ordre de 4,5 millions d'euros correspondant à un prix de 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE (se référer à la section I.4.2 « Protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE à VLC HOLDING ») ; et
- un contrat d'émission d'obligations à bons de souscription d'actions, avec des fonds gérés par EMZ PARTNERS pour un montant maximum de 10.000.000 euros (les « **OBSA 2** »), afin de financer :
 - o l'acquisition des 98.708 actions A2MICILE EUROPE susvisée ;
 - o l'acquisition des actions A2MICILE EUROPE permettant d'atteindre le seuil de détention par les Concertistes de 95% des droits de vote de la Société ;
 - o le dépôt d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire par VLC HOLDING visant les actions A2MICILE EUROPE non détenues par les Concertistes (à l'exception des actions auto-détenues).(se référer à la section I.4.3 « Conventions de financement conclu entre VLC HOLDING et EMZ PARTNERS »)

Le 5 février 2018, VLC HOLDING a procédé à l'acquisition de 64.736 actions A2MICILE EUROPE détenues par TRUSTEAM FINANCE, UBS LA MAISON DE GESTION et M. Jérôme VOGEL dans le cadre de transactions réalisées hors marché à un prix de 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE (se référer à la section I.4.1 « Protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE par TRUSTEAM FINANCE, UBS LA MAISON DE GESTION et M. Jérôme VOGEL à VLC HOLDING »).

A l'issue de l'acquisition de ces 64.736 actions A2MICILE EUROPE, VLC HOLDING détient :

- directement 523.297 actions A2MICILE EUROPE représentant autant de droits de vote, soit 47,82% du capital et 32,79% des droits de vote théoriques de la Société à la date du présent projet de note d'information conjointe ; et
- de concert avec les Fondateurs, 1.036.949 actions A2MICILE EUROPE représentant 1.531.930 droits de vote, soit 94,76% du capital et 96,00% des droits de vote théoriques de la Société à la date du présent projet de note d'information conjointe.

Après prise en compte de la cession des 98.708 actions A2MICILE EUROPE détenues par les Fondateurs à VLC HOLDING, conformément au protocole de cession conclu le 31 janvier 2018, et qui doit intervenir le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, VLC HOLDING détiendra :

- directement 622.005 actions A2MICILE EUROPE représentant autant de droits de vote, soit 56,84% du capital et 41,55% des droits de vote théoriques de la Société après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux actions cédées ; et
- de concert avec les Fondateurs, 1.036.949 actions A2MICILE EUROPE représentant 1.433.212 droits de vote, soit 94,76% du capital et 95,74% des droits de vote théoriques de la Société après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux actions cédées.

I.2.2. Déclarations de franchissement de concert de seuils de 95% des droits de vote de la Société et répartition actuelle du capital et des droits de vote d'A2MICILE EUROPE

- Déclaration de franchissement du seuil de 95% des droits de vote d'A2MICILE EUROPE par VLC HOLDING et les Fondateurs

En application des dispositions des articles 223-15-1 du règlement général de l'AMF, VLC HOLDING, M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET ont déclaré en

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

date du 8 février 2018 par courrier adressé à l'AMF avoir franchi de concert à la hausse le seuil légal de 95 % droits de vote d'A2MICILE EUROPE en date du 5 février 2018.

Cette déclaration a fait l'objet de l'avis n°218C380 publié par l'AMF le 8 février 2018.

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

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le capital d'A2MICILE EUROPE s'élève à 1.094.256 euros et est divisé en 1.094.256 actions d'une valeur nominale de 1 euro et réparti selon le détail ci-après :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote*
VLC HOLDING	523.297	47,82%	523.297	32,79%
Joël CHAULET	218.075	19,93%	436.150	27,33%
Estelle VOGEL	215.667	19,71%	414.667	25,99%
Alain LERASLE	79.900	7,30%	157.796	9,89%
Vincent CHAULET	10	0,00%	20	0,00%
Sous-total Concert Fondateurs / Pacte d'actionnaires	1.036.949	94,76%	1.531.930	96,00%
Flottant	54.711	4,9998%	61.152	3,8324%
Autodétention	2.596	0,24%	2.596	0,16%
TOTAL	1.094.256	100,00%	1.595.678	100,00%

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

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

Conformément au protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING conclu en date du 31 janvier 2018 par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE, le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, la nouvelle répartition du capital et des droits de vote de la Société serait la suivante :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote*
VLC HOLDING	622.005	56,84%	622 005	41,55%
Joël CHAULET	176.167	16,10%	352 334	23,54%
Estelle VOGEL	174.222	15,92%	331 777	22,16%
Alain LERASLE	64.545	5,90%	127 086	8,49%
Vincent CHAULET	10	0,00%	20	0,00%
Sous-total Concert Fondateurs / Pacte d'actionnaires	1.036.949	94,76%	1 433 222	95,74%
Flottant	54.711	4,9998%	61 152	4,0851%
Autodétention	2.596	0,24%	2 596	0,17%
TOTAL	1.094.256	100,00%	1 496 970	100,00%

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

I.2.3. Motifs de l'Offre

Les actionnaires minoritaires d'A2MICILE EUROPE disposant de moins de 5% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur souhaite acquérir ce solde de capital en initiant l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire.

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, du faible volume d'échange sur les actions de la Société sur le marché Euronext Growth Paris et d'une activité ne nécessitant pas de recourir à une offre au public d'instruments financiers à court ou moyen termes, un maintien de la cotation des actions de la Société aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris n'est plus justifié.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres aux négociations et ainsi de réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Euronext Growth Paris. Ces frais ainsi économisés seront réalloués au développement du réseau d'agences de la Société ainsi qu'à des investissements en matière de communication et de marketing et de ressources humaines.

Cette Offre assurera également une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires de la Société alors même que peu d'échanges interviennent à ce jour sur le titre A2MICILE EUROPE. L'Initiateur propose aux actionnaires d'A2MICILE EUROPE qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 45,30 euros par action.

Afin de déterminer le Prix de l'Offre, l'Initiateur a mandaté SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE qui a procédé à une évaluation des titres de la Société dont la synthèse se trouve à la section IV du présent projet de note d'information conjointe.

Par ailleurs, le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par un expert indépendant, LEDOUBLE SAS, représenté par M. Olivier CRETTE et Mme Stéphanie GUILLAUMIN (l'« **Expert Indépendant** »), mandaté par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° et 4° et II du règlement général de l'AMF. Cette attestation se trouve reproduite en intégralité à la section V du présent projet de note d'information conjointe.

I.2.4. Autorisations réglementaires

Néant.

I.2.5. Divulgations de certaines informations relatives à A2MICILE EUROPE

L'Initiateur estime qu'il n'a pas reçu d'information précise relative, directement ou indirectement, à A2MICILE EUROPE autre que des informations publiquement disponibles ou les informations qui figurent dans le présent projet de note d'information conjointe et qui seraient susceptibles, si elles étaient rendues publiques, d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action A2MICILE EUROPE.

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

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

Le dépôt de l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de la stratégie engagée par la Société visant à conforter la position concurrentielle de cette dernière sur ses principaux marchés en matière de SAP-MAD. L'Initiateur souhaite ainsi accompagner le développement de la Société fondé sur la croissance organique, mais également sur des opérations de croissance externe.

Dans la mesure où la stratégie de l'Initiateur repose sur la continuité et le développement des activités actuelles de la Société en s'appuyant sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes, la réalisation de l'Offre ne devrait pas avoir de conséquence particulière sur les plans actuels de la Société en matière d'organisation opérationnelle et d'évolution.

L'Initiateur n'entend ainsi modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze (12) prochains mois.

I.3.2. Composition des organes sociaux

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

- Joël CHAULET : Président directeur général
- Estelle VOGEL : Administrateur
- Alain LERASLE : Administrateur
- Vincent CHAULET : Administrateur

La mise en œuvre de l'Offre n'aura pas d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction d'A2MICILE EUROPE.

I.3.3. Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par A2MICILE EUROPE en matière d'emploi. Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion des relations sociales et des ressources humaines de la Société.

I.3.4. Structure du groupe - perspective d'une fusion

Les Fondateurs et EMZ PARTNERS s'étaient engagés, dans le cadre du Pacte d'Actionnaires, tel que décrit à la section I.4.2 ci-après, à faire leurs meilleurs efforts pour réaliser une fusion de la Société et VLC HOLDING, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire sur les actions de la Société serait mis en œuvre et dès lors que leurs droits économiques seraient préservés.

Il est cependant précisé qu'à la date du présent projet de note d'information conjointe, aucun calendrier pour réaliser ce projet de fusion n'a été arrêté.

Par ailleurs, l'Initiateur n'envisage aucune restructuration juridique qui sortirait du cadre normal des affaires à la date des présentes.

I.3.5. Synergies et gains économiques envisagés

A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions A2MICILE EUROPE du marché Euronext Growth Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucun autre gain économique lié à l'Offre.

I.3.6. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

Le Pacte d'Actionnaires convient du principe général de distribution de dividendes de la Société sous réserve des dispositions légales applicables et dans la limite d'un montant de 600.000 euros par an.

Au titre des exercices clos les 31 décembre 2014, 2015 et 2016, la Société a procédé respectivement à la distribution d'un dividende de 544.847,50 euros, 402.873 euros et 590.898,24 euros représentant respectivement, 0,50 euro, 0,37 euro et 0,55 euro par action A2MICILE EUROPE.

I.3.7. Intérêts de l'opération pour les actionnaires de la Société

L'Offre proposée par l'Initiateur permet aux actionnaires minoritaires d'A2MICILE EUROPE d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale sur leurs actions dans un contexte de faible liquidité.

Une synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE est reproduite ci-après à la section IV du présent projet de note d'information conjointe.

Le caractère équitable du Prix de l'Offre offert aux actionnaires minoritaires est par ailleurs attesté par l'Expert Indépendant, dans son rapport repris à la section V du présent projet de note d'information conjointe.

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

I.4.1. Protocoles de cession d'actions A2MICILE EUROPE par TRUSTEAM FINANCE, UBS LA MAISON DE GESTION et M. Jérôme VOGEL à VLC HOLDING

Le 5 février 2018, VLC HOLDING a conclu trois contrats de cessions d'actions, TRUSTEAM FINANCE représentant le fonds TRUSTEAM ROC PME, avec UBS LA MAISON DE GESTION

représentant le fonds LMDG MICROCAP, et avec M. Jérôme VOGEL portant sur l'acquisition d'un total de 64.736 actions A2MICILE EUROPE pour un prix de 45,30 euros par action. VLC HOLDING a procédé à l'acquisition desdites A2MICILE EUROPE dans le cadre de transactions réalisées hors marché à cette même date.

Il est précisé que VLC HOLDING n'a consenti aucun complément de prix au profit des fonds gérés par TRUSTEAM FINANCE et UBS LA MAISON DE GESTION et de M. Jérôme VOGEL.

I.4.2. Protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE à VLC HOLDING

En date du 31 janvier 2018, M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE ont conclu un protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING dans le cadre de transactions hors marché devant avoir lieu le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, à un prix de 45,30 euros par action de la Société, correspond au Prix de l'Offre, portant sur un total de 98.708 actions A2MICILE EUROPE.

Cédants	Nombre d'actions A2MICILE EUROPE cédées	En % du capital	En % des droits de vote théoriques*
Joël CHAULET	41.908	3,83%	2,80%
Estelle VOGEL	41.445	3,79%	2,77%
Alain LERASLE	15.355	1,40%	1,03%
TOTAL	98.708	9,02%	6,59%

** Droits de vote théoriques calculés sur la base des 1.094.256 actions A2MICILE EUROPE après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 98.708 actions A2MICILE EUROPE cédées à VLC HOLDING.*

La répartition du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de la réalisation de ces opérations de cession de 98.708 actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING est présentée à la section I.2.2. ci-avant.

I.4.3. Conventions de financement conclu entre VLC HOLDING et EMZ PARTNERS

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

Les Obligations ont été remboursées en date du 29 mars 2017 et refinancées, à cette même date, à hauteur de 13.400.000 euros par l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions VLC HOLDING (les « **OBSA 1** », étant précisé que les bons de souscription d'actions (les « **BSA 1** ») sont détachables des OBSA 1) souscrites par des fonds gérés par EMZ PARTNERS. Les OBSA 1 ont une échéance au 29 mars 2025 et portent des intérêts capitalisés à un taux égal à EURIBOR 12 mois (avec un taux plancher à 0%) augmenté d'une marge de 1,00%.

Les BSA 1 ont un prix de souscription au sein de VLC HOLDING de 1 euro équivalent au nominal des actions VLC HOLDING⁴.

VLC HOLDING a conclu le 31 janvier 2018 un contrat d'émission d'obligations à bons de souscription d'actions pour un montant de 10.000.000 d'euros (les « **OBSA 2** » (ci-après avec les OBSA 1 les « **OBSA** »), étant précisé que les bons de souscription d'actions (les « **BSA 2** » (ci-après avec les BSA 1 les « **BSA** ») sont détachables des OBSA 2) à souscrire par des fonds gérés par EMZ PARTNERS, permettant de financer l'Offre, l'acquisition prévue de 98.708 actions A2MICILE EUROPE par VLC HOLDING auprès de M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE, l'acquisition des actions A2MICILE EUROPE permettant d'atteindre le seuil de détention par les Concertistes de 95% des droits de vote de la Société, et le dépôt d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire par

⁴ Le prix d'exercice des BSA 1 VLC HOLDING avait été déterminé comme le montant maximum entre la valeur nominale des actions VLC HOLDING et la valeur des fonds propres de VLC HOLDING établi par transparence sur la base des actions A2MICILE EUROPE au prix de l'OPAS de 27 euros et de l'endettement de VLC HOLDING au 10 janvier 2017.

VLC HOLDING visant les actions A2MICILE EUROPE non détenues par les Concertistes (à l'exception des actions auto-détenues).

Les OBSA 2 dont les droits et obligations sont subordonnés à ceux des OBSA 1, ont une échéance au 31 janvier 2026 et portent des intérêts capitalisés à un taux égal à EURIBOR 12 mois (avec un taux plancher à 0%) augmenté d'une marge de 7,00%.

Les BSA 2 ont un prix de souscription au sein de VLC HOLDING de 1 euro équivalent au nominal des actions VLC HOLDING⁵.

Les titulaires de BSA se sont engagés à ne pas exercer leurs BSA préalablement à la survenance d'une fusion entre VLC HOLDING et A2MICILE EUROPE et au plus tard pendant un délai de 2 ans à compter de la date de souscription respective des OBSA 1 et des OBSA 2, sauf si l'exercice des BSA était rendu nécessaire pour la préservation de leurs droits économiques. A compter de ces dates, ou sauf si l'exercice des BSA est rendu nécessaire avant ces dates pour la préservation de leurs droits économiques, les BSA pourront être exercés, en une ou plusieurs fois, à tout moment.

Les OBSA n'auront pas d'effet dilutif sur la participation des actionnaires actuels de VLC HOLDING dans son capital social tant que les BSA qui y sont attachés n'auront pas été exercés. Les actions qui pourraient être souscrites par les fonds gérés par EMZ PARTNERS au titre de l'exercice de l'ensemble des BSA correspondront à 48,18% du capital de VLC HOLDING.

I.4.4. Pacte d'Actionnaires

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

Le Pacte d'Actionnaires prévoit les principales clauses suivantes :

– Règles de gouvernance :

▪ *Règles de gouvernance applicables à la Société :*

Le conseil d'administration est composé de M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET. La Société est dirigée par un conseil d'administration composé majoritairement des Fondateurs.

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

Le fonds EMZ 7 géré par EMZ PARTNERS est censeur (avec voix consultative et non délibérative) au sein du conseil d'administration de la Société.

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

▪ *Règles de gouvernance applicables à VLC HOLDING :*

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

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

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

⁵ Le prix d'exercice des BSA 2 VLC HOLDING a été déterminé comme le montant maximum entre la valeur nominale des actions VLC HOLDING et la valeur des fonds propres de VLC HOLDING établi par transparence sur la base des actions A2MICILE EUROPE au Prix de l'Offre de 45,30 euros et de l'endettement de VLC HOLDING.

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

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

Le fonds EMZ 7 géré par EMZ PARTNERS a désigné en outre M. Charles MERCIER en qualité de censeur (avec voix consultative et non délibérative) au sein du Comité de surveillance de VLC HOLDING.

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

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

■ *Décisions importantes :*

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

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

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

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

■ *Politique de dividendes :*

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

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

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

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

Les fonds gérés par EMZ PARTNETS bénéficie, en garantie des OBSA⁶, d'un nantissement portant sur un nombre d'actions de la Société représentant 75% du capital social de la Société, étant entendu que le nantissement portera sur 100% des actions de la Société détenues par VLC HOLDING et pour le solde (dans le cas où les actions de la Société nanties et détenues par VLC HOLDING représenteraient moins de 75% du capital social de la Société) sur les actions de la Société détenues par les Fondateurs au prorata de leur participation dans VLC HOLDING et ce, jusqu'au complet remboursement de la partie obligataire des OBSA.

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

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

En outre, et jusqu'au complet remboursement de la partie obligataire des OBSA 1, M. Joël CHAULET s'engage à détenir directement ou indirectement un nombre d'actions de la Société déterminé de telle sorte que la fraction d'actions de la Société qu'il détient par rapport au nombre total d'actions détenues par l'ensemble des Fondateurs reste au moins égale à celle prévalant au 10 janvier 2017.

▪ *Incessibilité des Titres de VLC HOLDING :*

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

Sauf en cas de Transfert Libre, les Fondateurs s'engagent à ne pas transférer directement ou indirectement, les Titres qu'ils détiennent, dans VLC HOLDING et/ou la Société avant la dernière des dates suivantes : (i) le complet remboursement de la partie obligataire des OBSA 1 et (ii) la Période d'Incessibilité sauf accord préalable des Membres du Pacte d'Actionnaires.

▪ *Transferts Libres :*

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

- (i) transfert de Titres de VLC HOLDING ou de la Société réalisé par l'un quelconque des Fondateurs pour autant que les Fondateurs continuent à l'issue dudit transfert de détenir ensemble, directement ou indirectement, un nombre d'actions de la Société représentant au moins 75% du capital social de celle-ci et que M. Joël CHAULET continue à l'issue dudit transfert de détenir un nombre d'actions de la Société déterminé de telle sorte que la fraction d'actions de la Société qu'il détient par rapport au nombre total d'actions détenues par l'ensemble des Fondateurs reste au moins égale à celle prévalant au 10 janvier 2017 ;
- (ii) transfert de Titres de VLC HOLDING ou de la Société entre Fondateurs, pour autant que M. Joël CHAULET continue à l'issue dudit transfert de détenir un nombre d'actions de la Société déterminé de telle sorte que la fraction d'actions de la Société qu'il détient par rapport au nombre total d'actions détenues par l'ensemble des Fondateurs reste au moins égale à celle prévalant au 10 janvier 2017 ;

⁶ Conformément à la convention de nantissement de compte de titres financiers signée le 29 mars 2017 et à la lettre de confirmation en date du 31 janvier 2018.

- (iii) transfert de Titres par les fonds gérés par EMZ PARTNERS à un affilié ou en cas de survenance d'un cas d'exigibilité anticipé des OBSA 1 dans la mesure où il n'y serait pas remédié au bout de cent vingt (120) jours ;
- (iv) dans tous les autres cas, avec l'accord préalable écrit de tous les autres Membres du Pacte d'Actionnaires.

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

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

▪ *Droit de sortie conjointe :*

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

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

– *Liquidité :*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

▪ *Obligation de cession dans le cadre du processus de liquidité :*

Dans le cadre du processus de liquidité et dans l'hypothèse où un ou plusieurs tiers souhaitait se porter acquéreur de 100% des Titres de VLC HOLDING et des Titres A2MICILE EUROPE détenus par les Fondateurs, les fonds gérés par EMZ PARTNERS seront tenus, à la demande de la majorité des Fondateurs, de céder l'intégralité de leurs Titres de VLC HOLDING audit acquéreur, selon les mêmes termes et conditions (notamment de prix) que celles prévues en faveur des Fondateurs sous réserve du prix minimum visé ci-avant.

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

II. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

II.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 235-1, 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en qualité d'établissement présentateur et agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 19 mars 2018 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions A2MICILE EUROPE non encore détenues à ce jour par les Concertistes à l'exception des actions auto-détenues par la Société.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'A2MICILE EUROPE à acquérir, au prix de 45,30 euros par action, les actions A2MICILE EUROPE qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions A2MICILE EUROPE qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait, seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait, à l'exception des actions auto-détenues par la Société, moyennant une indemnisation de 45,30 euros par action de la Société, nette de tous frais.

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

II.2 Nombre de titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information conjointe, les Concertistes détiennent 1.036.934 actions A2MICILE EUROPE représentant 1.531.930 droits de vote, soit 94,76% du capital et 96,00% des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 1.094.256 actions représentant 1.595.678 droits de vote théoriques.

Compte tenu du protocole de cession d'actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING conclu en date du 31 janvier 2018 par M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE portant sur 98.708 actions de la Société, l'Initiateur détiendra de concert avec M. Joël CHAULET, Mme Estelle

VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET, préalablement à l'ouverture de l'Offre, 1.036.934 actions A2MICILE EUROPE représentant 94,76% du capital et 95,74% des droits de vote, sur la base d'un nombre total de 1.094.256 actions et 1.496.960 droits de vote de la Société, compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux actions cédées.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions A2MICILE EUROPE non détenues par les Concertistes, à l'exception des 2.596 actions auto-détenues par la Société compte tenu de la décision de la Société de ne pas les apporter à l'Offre, soit un maximum de 54.711 actions, représentant 4,9998% du capital et 3,8324% des droits de vote théoriques de la Société à la date du dépôt de l'Offre.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, la Société n'a pas émis de valeurs mobilières donnant ou susceptibles de donner accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

II.3 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 19 mars 2018. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information conjointe tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur, de la Société ainsi qu'auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, et sera mis en ligne sur les sites Internet de la Société (finance.a2micile.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

En outre, un communiqué de presse conjoint comportant les principaux éléments du projet de note d'information conjointe sera diffusé par l'Initiateur et la Société le 19 mars 2018 et mis en ligne sur le site Internet de la Société (finance.a2micile.com).

Cette Offre et le présent projet de note d'information conjointe 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 sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information conjointe.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables respectivement de l'Initiateur et de la Société seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur, de la Société de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (finance.a2micile.com).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera par ailleurs diffusé par l'Initiateur et la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (finance.a2micile.com).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date de prise d'effet.

II.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

L'apport des actions A2MICILE EUROPE à l'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le

marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux (2) jours de négociation après l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Par ailleurs, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

L'acquisition des actions pendant l'Offre Publique de Retrait se fera, conformément à la réglementation applicable, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur, TRADITION SECURITIES AND FUTURES, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur, au Prix de l'Offre de 45,30 euros par action.

Les actions A2MICILE EUROPE apportées à l'Offre Publique de Retrait 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 leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires d'A2MICILE EUROPE qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

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

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait 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 L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différent ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

II.5 Retrait Obligatoire et radiation du marché Euronext Growth Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, les actions A2MICILE EUROPE qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur, à l'exception des actions auto-détenues par la Société, moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix de l'Offre, soit 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE, nette de tous frais, à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Le montant de l'indemnisation a d'ores et déjà été versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société conformément à l'article 237-3 du règlement général de l'AMF. Euroclear France clôturera le code ISIN FR0010795476 des actions A2MICILE EUROPE ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions A2MICILE EUROPE. SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des

détenteurs des actions A2MICILE EUROPE de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions A2MICILE EUROPE seront radiées du marché Euronext Growth Paris à compter du jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

II.6 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

19 mars 2018	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information conjointe de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note d'information conjointe de l'Initiateur et de la Société Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué conjoint de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information conjointe
5 avril 2018	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information conjointe Dépôt des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note d'information conjointe visée par l'AMF
6 avril 2018	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société Diffusion d'un communiqué conjoint par l'Initiateur et la Société précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information conjointe visée et des documents « Autres Informations ».
9 avril 2018	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
20 avril 2018	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
23 avril 2018	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire
A partir du 23 avril 2018	Mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire Radiation des actions A2MICILE EUROPE d'Euronext Growth Paris

II.7 Financement de l'Offre

II.7.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 200.000 euros (hors taxes).

II.7.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions A2MICILE EUROPE visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix de l'Offre de 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE, un montant total de 2.478.408,30 euros (hors frais divers et commissions).

L'Offre sera intégralement financée par une émission d'obligations à bons de souscription d'actions par VLC HOLDING et souscrite en intégralité par des fonds gérés par EMZ PARTNERS (se référer à la section I.4.3 du présent projet de note d'information conjointe).

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

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions A2MICILE EUROPE en dehors de France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La publication et la diffusion du présent projet de note d'information conjointe, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions A2MICILE EUROPE peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions.

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

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information conjointe sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation de ces restrictions par toute personne.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information conjointe, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information conjointe ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de A2MICILE EUROPE ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information conjointe ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les

dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

II.9 Régime fiscal de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français en vigueur susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

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

II.9.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

II.9.1.1. Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physique

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cessions d'actions A2MICILE EUROPE réalisées à compter du 1^{er} janvier 2018 par les personnes physiques sont, sauf exception, soumis à un prélèvement forfaitaire unique au taux de 12,8%, auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2% (se référer à la section « Prélèvements sociaux » ci-après).

Le prélèvement forfaitaire unique est assis sur le montant des plus-values subsistant après l'imputation des pertes et sans application des abattements proportionnels pour durée de détention.

Toutefois, sur option, ces gains nets pourront être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. L'option pour l'imposition au barème progressif est expresse, irrévocable et porte sur l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire unique. Elle est exercée chaque année lors du dépôt lors de la déclaration des revenus.

Pour les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits avant le 1^{er} janvier 2018 exclusivement, les

gains nets pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu font l'objet d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D égal à :

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

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

Les titulaires d'actions A2MICILE EUROPE sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer la modalité d'imposition la plus intéressante au regard de leur situation fiscale personnelle.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions A2MICILE EUROPE dans le cadre de l'Offre sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions A2MICILE EUROPE à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont, en outre, soumis aux contributions sociales, sans application de l'éventuel abattement pour durée de détention énoncé ci-dessus (et ce, même en cas d'option pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu), au taux global de 17,2% réparties comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable. Toutefois, pour les contribuables ayant opté pour l'imposition de leurs gains de cession au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est déductible à hauteur de 6,8 points du revenu global imposable de l'année de son paiement.

Autres contributions

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

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

II.9.1.2. Actions A2MICILE EUROPE détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions A2MICILE EUROPE constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq (5) ans et avant huit (8) ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-avant mais restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0% et 17,2%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

Les moins-values réalisées sur des actions A2MICILE EUROPE détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cession de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

II.9.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession d'actions A2MICILE EUROPE dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (fixé, pour les exercices ouverts en 2018, à 28% pour la fraction de bénéfices n'excédant pas 500.000 euros et à 33,1/3% au-delà) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

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

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions A2MICILE EUROPE dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en enfin précisé que l'apport des actions A2MICILE EUROPE à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

Régime spécial des plus-values à long terme

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

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI et à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

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

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

II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France.

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

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

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

II.9.4. Autres actionnaires

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

II.9.5. Régime fiscal du Retrait Obligatoire

Le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre Publique de Retrait sera identique au régime fiscal de l'Offre Publique de Retrait décrit ci-dessus.

III. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

III.1 Structure et répartition du capital de la Société

Se référer à la section I.2.2 « Déclarations de franchissement de concert de seuils de 95% des droits de vote de la Société et répartition actuelle du capital et des droits de vote d'A2MICILE EUROPE ».

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

III.2.1. Restrictions à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions A2MICILE EUROPE

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

III.2.2. Clauses de convention portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

Le Pacte d'Actionnaires dont les principales caractéristiques sont décrites à la section I.4.4 prévoit des clauses de transfert et de droit de préemption portant sur les titres de la Société.

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

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section I.2.2.

En application des dispositions des articles 223-15-1 du règlement général de l'AMF, les Concertistes ont déclaré en date du 8 février 2018 par courrier adressé à l'AMF avoir directement franchi à la hausse le seuil légal de 95 % des droits de vote d'A2MICILE EUROPE. Cette déclaration a fait l'objet de l'avis n°218C380 publié par l'AMF le 8 février 2018.

III.4 Autocontrôle

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

III.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci

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

III.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

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

III.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

Le Pacte d'Actionnaires dont les principales caractéristiques sont décrites à la section I.4.4 prévoit des restrictions quant au transfert de titres de la Société. Il ne prévoit pas en revanche de restriction quant à l'exercice des droits de vote.

III.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

III.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

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

III.8.2. Règles applicables à la modification des statuts

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

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

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

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

Date de l'assemblée générale	N° de résolution	Durée	Objet de la délégation	Plafond - Limite
20 juin 2017	5 ^{ème}	18 mois	Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de faire racheter par la société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du code de commerce	Dans la limite de 10% du nombre d'actions composant le capital social Prix maximum de 29 euros par action soit un montant total maximum de 3.173.325 euros
20 juin 2017	6 ^{ème}	24 mois	Autorisation à donner au conseil d'administration en vue d'annuler les actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du code de commerce	Dans la limite de 10% du nombre d'actions composant le capital social
20 juin 2017	7 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au conseil d'Administration pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes	2.200.000 euros

20 juin 2017	8 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L.3332-18 et suivants du code du travail	2% du montant du capital social
19 mai 2016	8 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription	1.000.000 euros
19 mai 2016	9 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public	1.000.000 euros
19 mai 2016	10 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression de droit préférentiel de souscription par une offre visée au II de l'article L.411-2 du code monétaire et financier	1.000.000 euros
19 mai 2016	11 ^{ème}	26 mois	Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires	15% du montant initial dans la limite du plafond maximal autorisé
19 mai 2016	13 ^{ème}	26 mois	Délégation de compétence à donner au conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L.3332-18 et suivants du code du travail	2% du capital

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

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

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

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

Néant.

III.12 Intentions des membres du conseil d'administration d'A2MICILE EUROPE d'apporter ou non leurs titres à l'Offre Publique de Retrait

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

IV. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

Le prix proposé par VLC HOLDING dans le cadre de l'Offre est de 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE. Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par SWISSLIFE BANQUE

PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation et sur la base (i) d'informations publiques disponibles sur A2MICILE EUROPE, son secteur d'activité et ses concurrents ainsi que (ii) sur la base des informations communiquées par la Société et d'échanges avec son management.

Il n'entrait pas dans la mission de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou passifs d'A2MICILE EUROPE.

IV.1 Méthodologie d'évaluation et Valorisation d'A2MICILE EUROPE

A2MICILE EUROPE a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprise. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte, des spécificités d'A2MICILE EUROPE, de sa taille et de son secteur d'activité.

IV.1.1. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le Prix de l'Offre, n'ont pas été retenues :

a) Actif Net Comptable :

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

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

A titre indicatif, les Capitaux Propres Part du Groupe d'A2MICILE EUROPE s'élevaient à 6.899.121 euros au 30 juin 2017, soit 6,30 euros par action.

b) Actif Net Réévalué :

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

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

L'intensité capitalistique des activités d'A2MICILE EUROPE étant très faible, dans la mesure où il s'agit essentiellement d'une activité de main d'œuvre, les méthodes reposant sur l'analyse du bilan semblent peu appropriées.

En effet, le principal déterminant de la valeur d'A2MICILE EUROPE réside dans son fonds de commerce et dans son savoir-faire en matière de réalisation de prestations de SAP-MAD, autant d'éléments qui ont été appréhendés ci-après par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, beaucoup plus appropriée pour en déterminer la pleine valeur.

c) Référence aux objectifs de cours des analystes financiers :

En l'absence de publication récente et d'évaluation de la société A2MICILE EUROPE par les analystes financiers, cette méthode n'a pu être mise en œuvre.

d) Actualisation des flux de dividendes futurs :

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

Cette méthode n'a pas été retenue dans la mesure où :

- la politique de distribution de dividende est le fait des actionnaires majoritaires qui peuvent l'orienter en fonction de leurs propres besoins ;

- les dividendes ne constituent qu'une partie des flux de trésorerie susceptibles de revenir aux actionnaires, le solde de ces flux étant réinvesti. Seule la méthode des flux de trésorerie permet de ce point de vue une évaluation complète de la Société.

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Dividende par action	0,40 €	0,40 €	0,50 €	0,37 €	0,55 €

e) Transactions comparables :

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

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

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

Après étude des transactions dans le secteur des services à la personne, du maintien à domicile et de l'intérim dont le modèle de développement est très proche, nous n'avons pu retenir cette méthode de valorisation pour les raisons suivantes :

- Disponibilité de l'information financière : les termes des transactions et les données financières des sociétés cibles n'ont pas été rendues publiques dans des communiqués de presse ou n'ont pu être renseignées dans les bases de données référençant les opérations M&A pour la majorité des opérations étudiées ;
- Différences de modèles de développement : de nombreuses sociétés se sont développées sur la base d'un modèle de franchise qui n'est pas comparable à celui d'A2MICILE EUROPE ;
- Période : la majorité des opérations pour lesquelles des informations fiables ont pu être obtenues sur les termes de la transaction sont relativement anciennes (2010-2011) ce qui implique des contextes macro-économiques, réglementaires et concurrentiels différents ;
- Caractéristiques financières : les profils de rentabilité des opérations analysées sont très différents de ceux de la Société ;
- Caractéristiques transactionnelles : peu de transactions portant sur l'acquisition d'une participation minoritaire, la partie des opérations référencées et pour lesquelles des informations fiables sur les termes de la transaction ont pu être obtenues étaient des opérations stratégiques pour l'acquéreur en lui permettant de consolider son positionnement dans un nouveau métier ou une nouvelle zone géographique.

Les opérations d'acquisition réalisées par A2MICILE EUROPE ne permettent non plus de déduire des multiples de transactions cohérents pour valoriser A2MICILE EUROPE dans son ensemble :

- l'acquisition de DOMALIANCE en mai 2013 a été réalisée par une reprise de cette société à la barre du tribunal par A2MICILE EUROPE ;
- les rachats des parts minoritaires des gérants dans les filiales détenues à 60% par A2MICILE EUROPE sont très variables d'une entité à une autre et sont naturellement fonction du chiffre d'affaires et de la rentabilité des entités, de la trésorerie de la structure mais aussi de l'origine du chiffre d'affaires (BtoC dont le chiffre d'affaires provient de l'agence elle-même ou BtoB dont le chiffre d'affaires est apporté à la structure A2MICILE EUROPE elle-même au travers de ses partenariats avec les mutuelles et les assureurs).

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

a) Nombre de titres :

Le capital d'A2MICILE EUROPE se compose de 1.094.256 actions.

A2MICILE EUROPE détient 2.596 actions de ses propres actions dans le cadre de son contrat de liquidité. Ces actions ne seront pas visées ou apportées dans le cadre de l'Offre.

Il n'existe aucune valeur mobilière donnant accès immédiatement ou à terme au capital d'A2MICILE EUROPE

Le nombre d'actions ainsi retenues dans le cadre de l'évaluation d'A2MICILE EUROPE correspond au nombre d'actions total de la Société diminué du nombre d'actions en autodétention soit 1.091.660 actions A2MICILE EUROPE.

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

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ressort à un montant de Trésorerie Nette Part du Groupe de 4.794.930 € compte tenu d'une évaluation au 31 décembre 2017 qui comprend les éléments suivants :

- Dettes Financières Part du Groupe de 6.123.287 € ;
- augmentées des Découverts Bancaires Part du Groupe de 392.324 €
- augmentées du montant des Provisions pour litiges Part du Groupe de 188.118 € ;
- augmentées du montant des Provisions pour pensions et retraites Part du Groupe de 363.911 € ;
- diminuées de la Trésorerie Part du Groupe de 8.777.856 € ;
- diminuées du montant du CICE 2017 Part du Groupe à percevoir de 1.817.211 € ;
- diminuées des Impôts Différés Actifs sur Provisions Part du Groupe de 138.007 €
- diminuées des Déficits Reportables de 1.129.496 €.

Les intérêts minoritaires n'ont pas été pris en compte dans l'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres dans la mesure où les différents soldes intermédiaires de gestion et les flux de trésorerie ont été calculés sur une base « Part du Groupe ».

IV.1.3. Méthodes retenues :

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

- les transactions sur le capital de la Société ;
- l'actualisation des flux de trésorerie ;
- les comparables boursiers ;
- le cours de bourse.

a) les transactions sur le capital de la Société

Référence au prix de l'OPAS initiée en 2017 :

VLC HOLDING a déposé, le 11 janvier 2017, une offre publique d'achat simplifiée sur les actions A2MICILE EUROPE, non détenues par les Concertistes, qui s'est déroulée du 2 au 22 février 2017 à un prix de 27 euros par action de la Société.

Cette OPAS a permis à VLC HOLDING d'acquérir pendant la durée de l'offre un total de 230.771 actions A2MICILE EUROPE, représentant 21,09% du capital de la Société.

Compte tenu, du paiement d'un dividende de 0,55 euros par action en juillet 2017, le prix d'offre de l'OPR-RO fait apparaître une prime de 71,27% sur le prix d'offre de l'OPAS.

Référence aux acquisitions d'actions A2MICILE EUROPE par VLC HOLDING depuis la clôture de l'OPAS :

- Rachats d'actions A2MICILE EUROPE sur le marché post-OPAS par VLC HOLDING :

Post-OPAS, VLC HOLDING a acquis, entre le 23 février et le 16 mai 2017, un total de 5.568

actions A2MICILE EUROPE sur le marché au prix de 27 euros par action, représentant 0,51% du capital.

■ Rachat d'actions A2MICILE EUROPE de blocs minoritaires hors marché :

L'acquisition de blocs minoritaires auprès de 3 actionnaires de la Société, dont 2 fonds d'investissements, à un prix de 45,30 euros par action constitue une référence pour l'appréciation du prix d'offre :

- les blocs acquis en date du 5 février 2018 auprès de TRUSTEAM FINANCE, UBS LA MAISON DE GESTION et M. Jérôme VOGEL, portent sur un total de 64.736 actions A2MICILE EUROPE représentant 5,88% du capital ;
- ces transactions n'ont été assorties d'aucune autre condition que le prix de 45,30 euros par action.

Ces accords sont significatifs car réalisés notamment avec des actionnaires professionnels ayant un réel pouvoir de négociation, leurs cessions permettant aux Concertistes de détenir plus de 95% des droits de vote de la Société avec des actionnaires minoritaires représentant dès lors moins de 5% du capital d'A2MICILE EUROPE et de s'assurer ainsi que les conditions pour réaliser une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire sont réunies.

Le Prix d'Offre de 45,30 euros par action est calé sur le prix négocié par des investisseurs professionnels représentant 5,88% du capital d'A2MICILE EUROPE qui ont cédé la totalité de leurs titres à VLC HOLDING sans autre condition.

Référence aux rachats d'actions A2MICILE EUROPE des Fondateurs par VLC HOLDING

En date du 10 janvier 2017, M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE ont conclu des protocoles de cession d'actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING dans le cadre de transactions hors marché ayant eu lieu le 1^{er} février 2017, à un prix de 27 euros par action de la Société, correspondant au prix de l'OPAS, portant sur un total de 222.222 actions A2MICILE EUROPE.

En date du 31 janvier 2018, M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE ont conclu des protocoles de cession d'actions A2MICILE EUROPE à VLC HOLDING dans le cadre de transactions hors marché, à un prix de 45,30 euros par action de la Société, correspondant au prix de l'Offre, portant sur un total de 98.708 actions A2MICILE EUROPE.

Le montant total de ces cessions d'actions A2MICILE EUROPE entre VLC HOLDING et M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE est de l'ordre de 10,5 millions d'euros pour 29,33% du capital de la Société.

M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE ont fondé ensemble A2MICILE EUROPE, M. Joël CHAULET est PDG de la Société et Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE sont administrateurs de la Société ; à ce titre, ils disposent donc de l'information la plus complète, notamment sur les perspectives d'évolution de la Société, pour apprécier le prix d'offre. En outre, il est rappelé que la transaction initiée en 2017 a fait suite à un processus compétitif ouvert organisé par une banque d'affaires auprès d'investisseurs potentiels ayant concouru à retenir la proposition de financement par émission d'obligations à bons de souscription d'actions d'EMZ PARTNERS.

Ces références sont cependant indiquées à titre indicatif dans la mesure où M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL et M. Alain LERASLE cèdent leurs participations à VLC HOLDING qui leur appartient, néanmoins ils consentent à terme une dilution au sein de cette holding en contrepartie de ces opérations de *cash-out* puisqu'elles sont financées intégralement par des émissions OBSA souscrites par des fonds gérés par EMZ PARTNERS.

b) l'actualisation des flux de trésorerie

Principe :

Cette méthode de valorisation estime que la valeur économique d'un investissement correspond à la somme des flux futurs générés par la société, actualisés à un taux d'intérêt reflétant l'exigence moyenne de rémunération des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise (au cas présent, le coût du capital).

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

Il est considéré que la valeur économique est composée :

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

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

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

Calcul des flux de trésorerie futurs d'A2MICILE EUROPE :

Compte tenu du nombre important de filiales détenues par des gérants minoritaires (à 40% en France et 30% en Belgique ou en Allemagne), les flux de trésorerie d'A2MICILE EUROPE ont été calculés sur une base « Part du Groupe » à partir des données combinées de chacune des agences/sociétés filiales d'A2MICILE EUROPE en fonction de leur pourcentage de détention retraitées des flux intra-groupe.

Le CICE n'étant par essence pas soumis à l'impôt sur les sociétés, le calcul des FCF d'A2MICILE EUROPE en 2018 est le suivant :

$$\begin{aligned} & \text{EBIT (Hors CICE) Part du Groupe} \\ - & \text{Impôt normatif Part du Groupe} \\ + & \text{CICE Part du Groupe} \\ + & \text{Amortissements Part du Groupe} \\ - & \text{CAPEX Part du Groupe} \\ - & \text{Variation du BFR Part du Groupe} \\ \hline = & \text{FCF d'A2MICILE EUROPE Part du Groupe} \end{aligned}$$

Avec la disparition du CICE au profit d'une baisse des charges dès l'exercice 2019, le calcul des FCF d'A2MICILE EUROPE devient le suivant :

$$\begin{aligned} & \text{EBIT Part du Groupe} \\ - & \text{Impôt normatif Part du Groupe} \\ + & \text{Amortissements Part du Groupe} \\ - & \text{CAPEX Part du Groupe} \\ - & \text{Variation du BFR Part du Groupe} \\ \hline = & \text{FCF d'A2MICILE EUROPE Part du Groupe} \end{aligned}$$

Détermination du taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût des fonds propres, compte tenu de la situation de trésorerie nette de la Société.

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant le modèle du CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) : $K_{cp} = R_f + \beta_e * (R_m - R_f) + P$ où K_{cp} , R_f , β_e , $(R_m - R_f)$ et P sont respectivement le coût des fonds

propres, le taux sans risque, le bêta de l'actif économique, la prime de risque de marché action et une prime spécifique.

En guise de taux sans risque, le taux de rendement moyen 1 mois des obligations de l'Etat français OAT 10 ans a été retenu, celui-ci s'établissant à 0,95% (source Bloomberg) au 9 mars 2018.

La prime de risque retenue est de 8,51% correspondant à la moyenne 1 mois au 9 mars 2018 de la prime de risque du marché actions françaises déterminée par Bloomberg.

Pour tenir compte de la taille de la Société et d'un taux de croissance organique surperformant celui du secteur des services à la personne et au maintien à domicile, une prime spécifique P de 2% a été rajoutée.

Concernant le calcul du bêta déléveragé d'A2MICILE EUROPE, il a été déterminé par référence aux bêtas déléveragés des sociétés de l'échantillon de comparables boursiers présentés ci-après. Ces bêtas déléveragés ont été calculés par rapport aux indices de référence de chacune des places boursières des sociétés retenues dans l'échantillon sur une durée de 3 ou 5 ans, le bêta retenu pour chacune des valeurs et celui ayant le R² le plus élevé :

Société	Bêta	R ²	Dettes Nette	Capitalisation	Bêta déléveragé
Mears Group	1,1031	0,1674	15,1	398	1,08
Openjobmetis	0,9665	0,2704	4,8	170	0,95
Groupe Crit	1,0546	0,2381	4,8	841	1,05
Synergie	0,9027	0,2372	-42,8	1234	0,90
DLSI	0,4393	0,0473	13,9	67	0,39
StaffLine	1,3722	0,1091	16,5	266	1,32

Source : Euronext, Factset, SwissLife Banque Privée

On aboutit à un bêta moyen déléveragé pour A2MICILE EUROPE de 0,99.

Suivant cette approche, le coût des fonds propres s'établit à 11,40%.

Hypothèses prévisionnelles :

Le plan d'affaires a été élaboré entre janvier et février 2018 par les équipes de management d'A2MICILE EUROPE pour les exercices clos du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2022 pour les besoins de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par VLC HOLDING sur le solde des actions non détenues par les Fondateurs de la Société.

Le plan d'affaires est établi sur la base du périmètre actuel d'A2MICILE EUROPE et a été revue pour intégrer l'ensemble des évolutions réglementaires en matière fiscale et leurs conséquences :

- baisse du taux d'imposition sur les sociétés ;
- transformation dès le 1^{er} janvier 2019 du CICE en allégement des cotisations patronales soumises à l'impôt sur les sociétés ;
 - o l'exercice 2018 a été établi avec un CICE à 6%.
- hausse corrélation de la participation des salariés.

Le plan d'affaires retenu pour les besoins de la présente évaluation est un plan d'affaires dit « Stand Alone » et n'intègre pas de nouvelle acquisition, ni de fermeture d'agence.

Le plan d'affaires intègre ainsi 145 agences A2MICILE EUROPE, essentiellement en France (129) et plus accessoirement en Belgique (14) et en Allemagne (2).

Le plan d'affaires distingue également les établissements secondaires détenus à 100%, des filiales détenues à 60% (en France) et à 70% à l'étranger.

Le plan d'affaires a été construit agence par agence sur la base d'un compte de résultat établi sous un format analytique. Les différents taux de croissance de chacun des postes de produits et de charges composant les comptes de résultat analytiques ont été déterminés par rapport aux résultats historiques de la Société et aux résultats 2017 de chacune des agences.

En ce qui concerne les agences récemment créées ou rachetées et qui ne présentent pas des résultats normatifs, les marges brutes et opérationnelles prévisionnelles entre 2018 et 2022 ont été déterminées par référence à celles d'une agence représentative A2MICILE EUROPE qui a fait l'objet d'une reprise en 2015 et qui a été remise au standard du groupe en matière de structures de coûts et de marges en 2016 et 2017.

Les sociétés qui concentrent les activités du siège et de gestion des différentes entités du groupe, ont vu naturellement leurs charges être adaptées à la croissance du groupe conformément à l'évolution historique d'A2MICILE EUROPE.

Les hypothèses retenues par A2MICILE EUROPE sont fondées notamment sur :

- une croissance du chiffre d'affaires de 9,63% en moyenne sur la durée du plan d'affaires (entre 8,85% et 10,34% suivant les années) ;
- des marges sur EBITDA et sur EBIT moyennes sur la période du plan d'affaires respectivement de 5,86% et 5,45% prenant en compte notamment :
 - une évolution des charges de personnel en ligne évoluant corrélativement avec la croissance du chiffre d'affaires ;
 - des indemnités de déplacements des auxiliaires évoluant plus faiblement que le chiffre d'affaires ;
 - des frais de structure de la holding en croissance sur la durée du plan d'affaires avec l'atteinte d'effets de seuil mais globalement évoluant plus faiblement que le chiffre d'affaires.

Les investissements (CAPEX) futurs d'A2MICILE EUROPE ont pu être recalculés sur la durée du plan d'affaires d'A2MICILE EUROPE à partir des amortissements et sur la base de la prise en compte d'une durée d'amortissement moyenne des actifs de 4 ans. Les CAPEX Part du Groupe ainsi déduits sont cohérents avec les amortissements Part du Groupe (0,46% vs 0,41% du chiffre d'affaires sur la durée du plan d'affaires) mais sont aussi cohérents avec les CAPEX historiques qui représentent sur les 2 derniers exercices en moyenne 0,46% du chiffre d'affaires.

Le plan d'affaires n'intégrant pas de prévisions en ce qui concerne le BFR, ce dernier a été modélisé en fonction de l'évolution du BFR 2015-2017.

La variation du BFR a été amenée à un niveau de BFR à 8 jours de chiffre d'affaires, correspondant environ 2% du chiffre d'affaires du groupe compte tenu de la hausse de la part de l'activité BtoB dans le chiffre d'affaires de la Société (paiement à 60 jours des assistants), des efforts d'A2MICILE EUROPE en termes d'optimisation du BFR en Belgique et du fait qu'avec la disparition du CICE, transformé en réduction de charges, le délai de paiement du crédit d'impôt sera réduit.

Ce niveau de 8 jours de chiffre d'affaires correspond en effet à la moyenne des BFR des 2 derniers exercices (4 jours en 2017 avec un préfinancement optimisé y compris de manière rétroactive pour le CICE de certaines entités pour les 3 derniers exercices et 12 jours en 2016 sans préfinancement du CICE).

Le taux d'imposition normatif retenu est de 28,00% pour les exercices 2018 à 2020, puis 26,50% en 2021 et 25% en 2022 et au-delà. Le montant de l'imposition normative pour 2018 a été calculé sur la base du niveau de l'EBIT Part du Groupe n'incluant pas le CICE.

Les déficits reportables Part du Groupe sont pris en compte dans la valorisation au travers de la Trésorerie Part du Groupe dans le calcul du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

L'évaluation par les flux est réalisée à la date du 1^{er} janvier 2018. En vue de construire un flux normatif, le plan d'affaires a ensuite été prolongé jusqu'en 2024 comme suit :

- une croissance du chiffre d'affaires progressivement et linéairement ramenée de 8,85% en 2022 à 1,50% en 2024 (niveau normatif retenu comme taux de croissance à l'infini) afin de prendre en compte :
 - la maturité du marché des SAP en France ;
 - la réduction des réservoirs de croissance des agences d'A2MICILE EUROPE ;
 - la forte concurrence des acteurs privés sur les marchés des SAP et MAD ;
 - le faible niveau d'inflation.

- un maintien de la marge opérationnelle 2022 pour la prolongation du plan d'affaires sur 2023 – 2024 ;
- un niveau de la variation nette des immobilisations (différence entre les amortissements et les CAPEX) sur la période 2023 – 2024 déterminé à partir des évolutions suivantes de la rotation de l'actif économique :
 - En 2023, la rotation de l'actif économique a été maintenue à son niveau de 2022, correspond à une variation nette des immobilisations de 186 K€ ;
 - Pour la détermination du flux normatif (en 2024) servant de base au calcul de la valeur terminale de la Société, la variation nette des immobilisations a été déterminée de façon à être égale à 0 pour le calcul du FCF, aboutissant à un niveau de rotation de l'actif économique de 19,01.
- Le taux d'imposition normatif retenu est de 25% pour 2023-2024 et dans le calcul de la valeur terminale ;
- Pour la détermination du flux normatif (en 2022) servant de base au calcul de la valeur terminale de la Société, le niveau du BFR a été ajusté à 11,82 jours, de telle façon que la variation du BFR (Part du Groupe) soit nulle en 2022 ;
- un flux normatif déterminé pour le calcul de la valeur terminale, basé sur le flux de l'exercice 2024 avec une croissance du chiffre d'affaires de 1,50%, correspond au taux de croissance à l'infini retenu, une variation nette des immobilisations (CAPEX-Amortissements) et une variation du BFR nulles.

Résultat et étude de sensibilité :

Somme FCF 2018-2024 actualisée (en Keuros)	15 438 742,62
Valeur terminale (en Keuros)	41 067 824,20
Valeur terminale actualisée (en Keuros)	20 354 013,79
Valeur d'entreprise (en Keuros)	35 792 756,42
Capitalisation boursière (en Keuros)	40 587 686,71
Nombre d'actions (en titres hors autodétention)	1 091 660
Prix par action (en euros)	37,18 €

La valeur terminale a été déterminée selon la formule de Gordon-Shapiro sur la base d'un cash-flow normalisé, en lui appliquant un taux de croissance perpétuelle de 1,5% et un coût du capital de 11,40%. Ces taux tiennent compte des hypothèses exposées plus haut en matière de progression de l'activité d'A2MICILE EUROPE et des paramètres actuels de marché.

Le taux de croissance à l'infini retenu est ainsi appliqué au cash-flow normatif lequel est retenu au niveau du cash-flow 22024.

Au final, la valeur d'entreprise au 1^{er} janvier 2018 s'établit à 35.793 K€. Après intégration de la trésorerie nette, la valeur des capitaux propres ressort à 40.588 K€, soit 37,18 € par action, correspondant à une prime de 21,84% par rapport au prix d'offre.

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

	10,90%	11,15%	11,40%	11,65%	11,90%
1,00%	37,79 €	36,93 €	36,12 €	35,35 €	34,61 €
1,25%	38,37 €	37,48 €	36,64 €	35,83 €	35,07 €
1,50%	38,98 €	38,06 €	37,18 €	36,34 €	35,55 €
1,75%	39,63 €	38,67 €	37,75 €	36,88 €	36,06 €
2,00%	40,32 €	39,31 €	38,35 €	37,45 €	36,59 €

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux d'actualisation retenu et au taux de croissance à l'infini fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 34,61 € et 40,32 € par action pour un taux d'actualisation compris entre 10,90% et 11,90% et un taux de croissance à l'infini compris entre 1,00% et 2,00%. La prime offerte dans le cadre de l'Offre sur la base d'un prix par action de 45,30€ se situe ainsi dans une fourchette comprise entre 12,36% et 30,89% et en moyenne à 21,84%.

c) *les comparables boursiers*

Principe :

Cette méthode consiste à appliquer aux soldes de gestion prévisionnels d'A2MICILE EUROPE, les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées jugées comparables

Détermination et composition de l'échantillon :

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

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

Au cas présent, en l'absence de société parfaitement comparable à A2MICILE EUROPE puisque cette dernière est la seule à être un *pure player* des services à la personne et du maintien à domicile, un échantillon de 6 sociétés européennes présentes dans l'univers des services aux particuliers et aux petites entreprises pour lesquels l'intensité capitalistique est faible et de l'intérim dont le modèle de développement et les marges sont très similaires à A2MICILE EUROPE (modèle d'agences avec maillage national, international, savoir-faire en terme de recrutement, de gestion du personnel et de back-office, métier dont les marges brutes et opérationnelles sont comparables) a été retenu.

Les sociétés ayant une composante SAP ou MAD en plus d'une activité principale de prise en charge globale de la dépendance au travers de l'exploitation de maisons de retraite, de centres de soin,... n'ont pas été retenues en raison d'un modèle économique de développement, d'une intensité capitalistique et de marges opérationnelles très différentes.

Les acteurs mondiaux de l'intérim (Adecco, Randstad, Manpower...) n'ont pas été retenus en raison d'une taille très significativement supérieure à A2MICILE EUROPE et d'une diversification de leurs services en termes de recrutements permanents et de consulting rendant leur modèle économique peu comparable à A2MICILE EUROPE. Ainsi, seuls les acteurs *small et mid caps* européens de l'intérim ont été retenus.

Les valeurs suivantes ont été retenues :

- Pour celle du secteur des services aux particuliers et aux petites entreprises : MEARS GROUP ;
- Pour celles du secteur de l'intérim : SYNERGIE, GROUPE CRIT, DLSI, OPENJOBMETIS et STAFFLINE.

Présentation des sociétés retenues dans l'échantillon :

MEARS GROUP (Cotation sur London Stock Exchange) : fournit des services externalisés dans le secteur du logement (réparation, entretien, nettoyage, aménagement, installation...) pour les collectivités locales et les bailleurs sociaux (84% du chiffre d'affaires) et des services à la personne pour le maintien à domicile des personnes âgées ou handicapées (soins à domicile, nettoyage, préparation des repas, livraison des courses et des médicaments à domicile ...) (16% du chiffre d'affaires).

SYNERGIE (Cotation sur Euronext Paris) : est le leader français des prestations de travail temporaire et de gestion des ressources humaines à destination des secteurs de l'industrie, du tertiaire, de la logistique, de la santé et du BTP. SYNERGIE dispose de plus de 640 agences à travers le monde et réalise plus de la moitié de son chiffre en France (52%), le solde étant réalisé en Europe pour l'essentiel.

GROUPE CRIT (Cotation sur Euronext Paris) : est spécialisé dans les prestations de travail temporaire (84,5% du chiffre d'affaires avec plus de 520 agences d'intérim essentiellement en France) et les services d'assistance aéroportuaire (11,3% du chiffre d'affaires – assistance aux avions et aux passagers). Plus de 77% du chiffre d'affaire est réalisé en France, le solde est réalisé essentiellement aux Etats-Unis (env. 13%) et en Espagne (env. 5%).

DSLI (Cotation sur Euronext Growth Paris) : est spécialisée dans les prestations de travail temporaire de personnels qualifiés ou non qualifiés à disposition des entreprises. Plus de 70% de son chiffre d'affaires est réalisé en France, le solde étant essentiellement réalisé en Suisse (21%), en Allemagne (4%) et au Luxembourg (4%).

OPENJOBMETIS (Cotation sur Borsa Italiana) : est spécialisée dans les prestations de travail temporaire, recrutement permanent et la formation en Italie au travers d'un réseau de plus de 125 agences dont 4 dédiées au recrutement de personnel pour le secteur des SAP-MAD.

STAFFLINE (Cotation sur AIM LSE) : est un groupe proposant des solutions de travail temporaire et de recrutement, principalement au Royaume-Uni, en Irlande du Nord et en Pologne au travers d'un réseau de plus de 400 agences.

Multiples étudiés et valorisation d'A2MICILE EUROPE :

Les années retenues pour l'application des multiples sont 2018 et 2019.

La valeur d'entreprise (VE) est fondée sur la capitalisation boursière déterminée sur la base du cours moyen pondéré des volumes 1 mois arrêté au 9 mars 2018 augmentée de l'endettement net annuel prévisionnel pour la clôture de l'exercice 2017 issue du consensus des analystes financiers (Factset).

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

Les multiples de P/E ont également été écartés compte tenu des différences de structure financière des sociétés de l'échantillon et des disparités de taux d'imposition.

Ont été privilégiés les multiples de VE/EBITDA et de VE/EBIT qui permettent une bonne comparabilité des résultats dans la mesure où ils tiennent compte des résultats et des marges des sociétés et que l'intensité capitalistique des valeurs retenues est faible.

Société	VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2019	2018	2019	2018
Mears Group	6,8 x	7,4 x	8,1 x	8,9 x
Openjobmetis	7,3 x	7,8 x	8,0 x	8,7 x
Groupe Crit	5,2 x	5,6 x	6,1 x	6,5 x
Synergie	7,0 x	7,7 x	7,8 x	8,4 x
DSI	6,2 x	6,4 x	6,6 x	6,8 x
StaffLine	6,4 x	6,5 x	7,1 x	7,2 x

Source : Factset

Valorisation d'A2MICILE EUROPE		
	2019	2018
Multiples VE/EBITDA médian	6,57 x	6,95 x
Valeur d'entreprise sur la base du multiple de VE/EBITDA (en M€)	33,62	32,89
Capitalisation boursière induite sur la base du multiple d'EBITDA (en M€)	38,42	37,69
Prix par action sur la base du multiple d'EBITDA (en €)	35,19 €	34,52 €

Source : Factset, SwissLife Banque Privée

Valorisation d'A2MICILE EUROPE		
	2019	2018
Multiples VE/EBIT médian	7,44 x	7,83 x
Valeur d'entreprise sur la base du multiple de VE/EBIT (en M€)	35,35	34,49
Capitalisation boursière induite sur la base du multiple d'EBIT (en M€)	40,14	39,28
Prix par action sur la base du multiple d'EBIT (en €)	36,77 €	35,99 €

Source : Factset, SwissLife Banque Privée

L'approche par la méthode des comparables boursiers par référence aux multiples de l'échantillon de valeurs retenues fait ressortir :

- une valorisation de 34,86 euros sur la base du multiple de VE/EBITDA ;
- une valorisation de 36,38 euros sur la base du multiple de VE/EBIT.

Le Prix de l'Offre de 45,30 euros par action fait ainsi apparaître une prime de 29,96% sur la valeur centrale des multiples de VE/EBITDA et de 24,52% sur la valeur centrale des multiples de VE/EBIT.

d) le cours de bourse

Les actions A2MICILE EUROPE ont été inscrites le 9 février 2011 sur le Marché Libre par Cotation Directe au prix de 22 euros par action. Le 13 juillet 2001, la société A2MICILE EUROPE a été transférée sur le marché Alternext Paris à l'occasion d'une opération d'offre au public d'un montant global de 2,9 M€ réalisée au travers d'une augmentation de capital (2,5 M€) et de cession d'actions existantes (0,4 M€) à un prix de 11,43 euros par action.

Depuis l'inscription d'A2MICILE EUROPE sur Euronext Growth Paris (anciennement Alternext Paris), le cours de bourse et les volumes échangés ont évolué annuellement de la façon suivante :

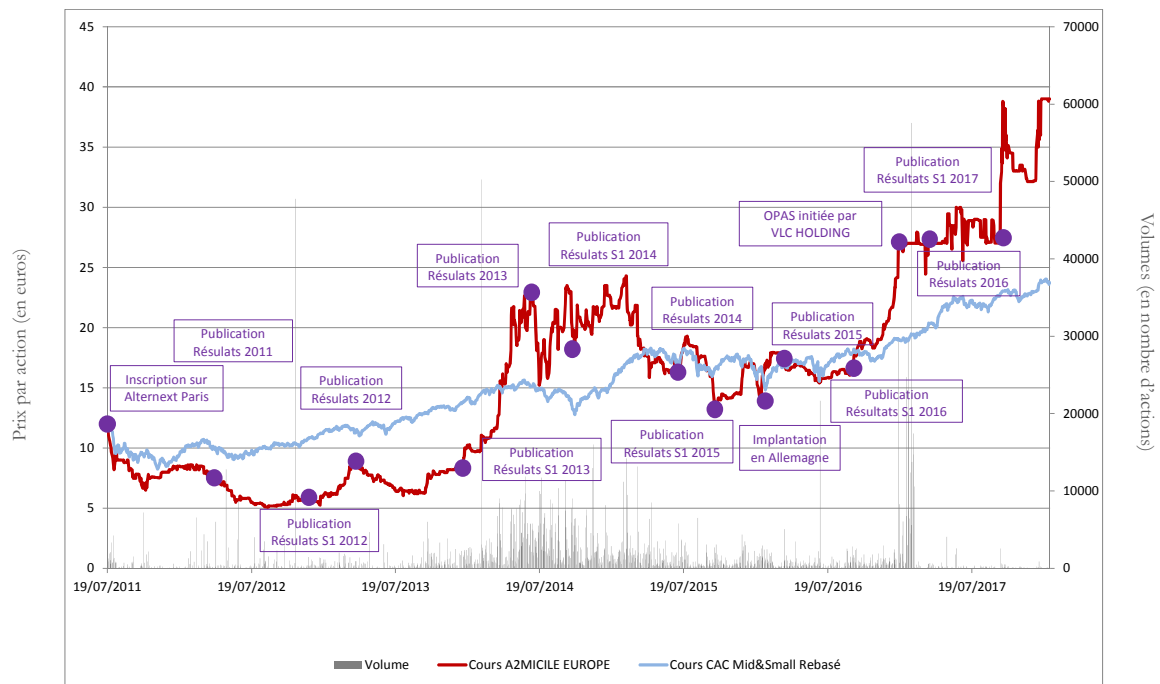
	2011 Marché Libre	2011 Euronext Growth	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
<i>Période</i>	<i>du 9/2/2016 au 22/6/2016</i>	<i>du 19/07/2016 au 31/12/2016</i>	<i>au 31/12</i>	<i>au 31/12</i>	<i>au 31/12</i>	<i>au 31/12</i>	<i>au 31/12</i>	<i>au 31/1</i>	<i>au 1/2</i>
Cours de Bourse (en €)									
Cours moyen pondéré annuel	22,95 €	8,50 €	6,28 €	7,34 €	18,14 €	18,80 €	17,05 €	27,09 €	38,37 €
Cours moyen annuel	23,08 €	8,22 €	6,48 €	7,19 €	17,35 €	17,77 €	17,24 €	28,97 €	37,93 €
Plus haut année	26,00 €	11,62 €	8,60 €	9,01 €	24,44 €	24,30 €	21,75 €	38,88 €	39,80 €
Plus bas année	20,08 €	6,40 €	5,00 €	5,00 €	8,39 €	13,02 €	13,45 €	21,88 €	35,00 €
Volume échangés	790	48 939	157 383	122 137	813 973	373 325	201 951	333 478	2 007
Volume moyen quotidien		415	615	479	3 192	1 458	786	2 124	134
Capitaux échangés	18 133,24 €	415 810,49 €	987 994,08 €	896 358,56 €	14 765 758,11 €	7 020 158,32 €	3 442 401,88 €	9 033 615,34 €	77 017,80 €
Capitaux échangés moyens quotidien		3 523,82 €	3 859,35 €	3 515,13 €	57 904,93 €	27 422,49 €	13 394,56 €	57 538,95 €	5 134,52 €
Nombre de cotation	67	118	256	255	255	256	257	157	15

Source : Euronext

L'année 2017 est marquée par l'OPAS initiée par VLC HOLDING. Retraités des volumes échangés durant la période de pré-offre et d'offre, les volumes échangés totaux et moyens par jour de cotation s'élèvent respectivement à 39.412 et 308 actions A2MICILE EUROPE.

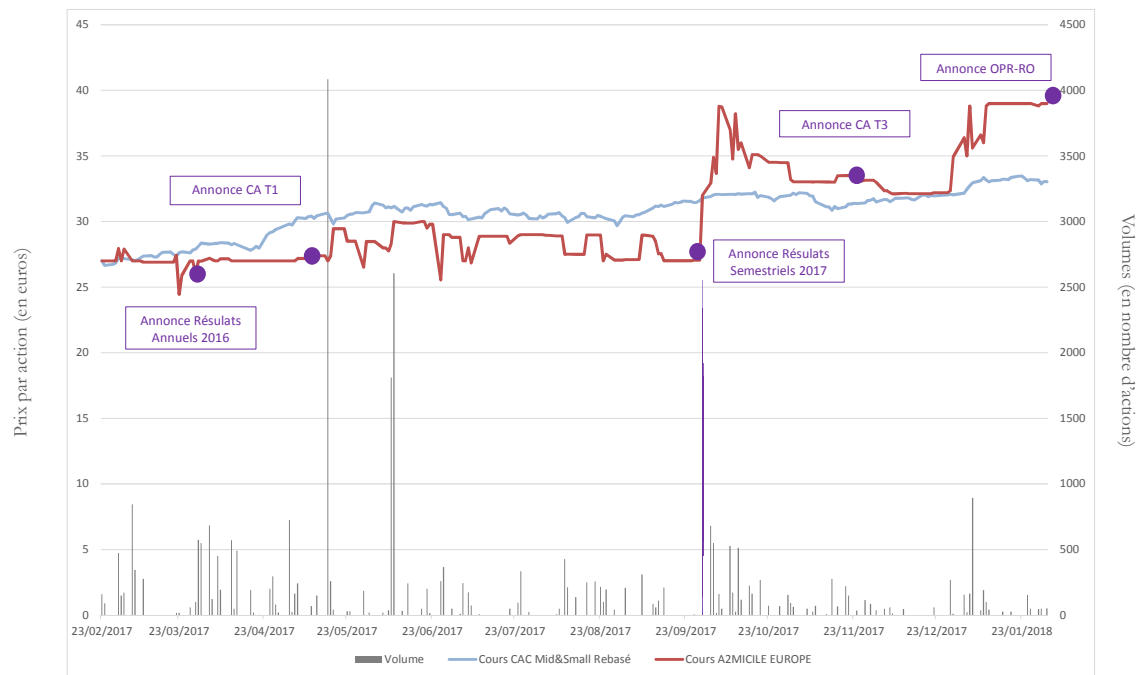
Avec un flottant réduit à 10,92% du capital suite à l'OPAS initiée en 2017 et aux acquisitions réalisées suite à l'OPAS au même prix de 27 euros, ayant permis au Fondateurs d'A2MICILE EUROPE de porter leur participation dans le capital de la Société de 67,25% à 88,85%, le volume d'échange s'est particulièrement réduit depuis avec 86 actions échangées en médiane en séance sur les 6 derniers mois, étant précisé par ailleurs qu'il n'y a eu aucune action échangée sur 56 jours de bourse parmi les 129 jours de transactions possibles sur cette même période.

Evolution du cours de bourse d'A2MICILE EUROPE depuis l'inscription du titre sur Euronext Growth Paris :



Source : Euronext

Evolution du cours de bourse d'A2MICILE EUROPE depuis l'OPAS :



Source : Euronext

Le tableau ci-dessous illustre les primes extériorisées par le prix d'offre de 45,30 euros par action sur la base du cours de bourse et des moyennes de cours de bourse arrêtés au 5 février 2018 (dernier jour de bourse avant annonce de l'opération – étant précisé que la dernière cotation a eu lieu le 1^{er} février 2018)

Référence	Période / Date	Plus bas (en euros)	Plus haut (en euros)	Cours moyen pondéré (en euros)	Volume (en Nbre de titres)	Capitaux échangés (en euros)	Prix offert (en euros)	Prime (en %)
Dernier cours coté	au 1er février 2018	38,80 €	39,00 €	38,98 €	51	1 988,00 €	45,30 €	16,21%
10 jours de bourse	du 9 janvier 2018 au 1er février 2018	36,00 €	39,00 €	38,26 €	737	28 197,60 €	45,30 €	18,40%
20 jours de bourse	du 11 décembre 2017 au 1er février 2018	32,13 €	39,80 €	37,41 €	2 391	89 438,78 €	45,30 €	21,10%
30 jours de bourse	du 17 novembre 2017 au 1er février 2018	31,10 €	39,80 €	36,21 €	3 218	116 534,25 €	45,30 €	25,09%
60 jours de bourse	du 7 septembre 2017 au 1er février 2018	27,02 €	39,80 €	33,58 €	10 947	367 576,73 €	45,30 €	34,91%
100 jours de bourse	du 18 mai 2017 au 1er février 2018	25,55 €	39,80 €	31,51 €	20 044	631 487,57 €	45,30 €	43,79%
1 mois	du 8 janvier 2018 au 5 février 2018	36,00 €	39,00 €	38,18 €	772	29 478,60 €	45,30 €	18,63%
2 mois	du 6 décembre 2017 au 5 février 2018	32,12 €	39,80 €	37,25 €	2 464	91 789,84 €	45,30 €	21,60%
3 mois	du 6 novembre 2017 au 5 février 2018	31,10 €	39,80 €	35,81 €	3 648	130 630,46 €	45,30 €	26,51%
6 mois	du 7 août 2017 au 5 février 2018	27,00 €	39,80 €	32,67 €	13 045	426 239,69 €	45,30 €	38,64%
9 mois	du 10 mai 2017 au 5 février 2018	25,55 €	39,80 €	30,67 €	24 607	754 771,69 €	45,30 €	47,69%
12 mois	du 6 février 2017 au 5 février 2018	24,45 €	39,80 €	27,38 €	236 069	6 464 581,61 €	45,30 €	65,42%
18 mois	du 8 août 2016 au 5 février 2018	15,85 €	39,80 €	25,54 €	410 895	10 494 906,78 €	45,30 €	77,36%

Source : Euronext, SwissLife Banque Privée

Le prix d'offre présente une prime 16,21% par rapport au dernier cours et une prime comprise entre 18,63% et 77,36% par rapport aux cours de bourse moyens pondérés sur différentes périodes (de 1 mois à 18 mois).

Le cours moyen pondéré des volumes des 60 derniers jours de bourse s'élève à 33,58 euros faisant extériorisant une prime de 34,91% par rapport au Prix de l'Offre

IV.1.4. Synthèse des résultats obtenus :

Le prix offert de 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE dans le cadre de l'Offre, se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

METHODE	VALORISATION EN MILIEU DE FOURCHETTE	PRIME (DECOTE)
TRANSACTIONS PORTANT SUR LE CAPITAL D'A2MICILE EUROPE		
- Rachat de blocs d'actions A2MICILE EUROPE auprès de 3 actionnaires minoritaires	45,30 €	0,00%
- Référence au prix de l'OPAS initiée en 2017	27,00 €	71,27%
- Acquisitions d'actions A2MICILE EUROPE par VLC HOLDING depuis la fin de l'OPAS	27,00 €	71,27%
- Rachats par VLC HOLDING d'actions des Fondateurs	27,00 / 45,30 €	71,27% / 0,00%
ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE	37,18 €	21,84%
MULTIPLES BOURSIERS		
- par rapport au multiple de VE/EBITDA	34,86 €	29,96%
- par rapport au multiple de VE/EBIT	36,38 €	24,52%
COURS DE BOURSE ARRETES AU 5 février 2018		
Dernier cours (1 ^{er} février 2018)	38,98 €	16,21%
Cours moyen pondéré des volumes des 60 derniers jours	33,58 €	24,91%
Cours moyen pondéré des volumes 1 mois	38,18 €	18,63%
Cours moyen pondéré des volumes 2 mois	37,25 €	21,60%
Cours moyen pondéré des volumes 3 mois	35,81 €	26,51%
Cours moyen pondéré des volumes 6 mois	32,67 €	38,64%
Cours moyen pondéré des volumes 9 mois	30,67 €	47,69%
Cours moyen pondéré des volumes 12 mois	27,38 €	65,42%
Cours moyen pondéré des volumes 18 mois	25,54 €	77,36%

V. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT : LEDOUBLE SAS

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° et 4° et II du règlement général de l'AMF, l'Expert Indépendant, a été désigné par le conseil d'administration de la Société le 6 février 2018 afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, LEDOUBLE SAS, représenté par M. Olivier CRETTE et Mme Stéphanie GUILLAUMIN, a rendu le 19 mars 2018 le rapport suivant :



Ledouble

A2MICILE EUROPE

48, rue du Faubourg de Saverne
67000 Strasbourg

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE
D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS - 8, rue Halévy - 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 - E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 514 400 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



SOMMAIRE

1. INTRODUCTION	6
1.1. CADRE RÉGLEMENTAIRE DE L'INTERVENTION DE LEDOUBLE	7
1.2. INDÉPENDANCE ET COMPÉTENCE DE LEDOUBLE	8
1.3. DILIGENCES EFFECTUÉES	9
1.4. AFFIRMATIONS OBTENUES ET LIMITES DE LA MISSION	11
1.5. PLAN DU RAPPORT	11
1.6. CONVENTIONS DE PRÉSENTATION	12
2. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION	13
2.1. PARTIES PRENANTES À L'OFFRE	13
2.2. OBJECTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	14
2.3. RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIÉTÉ ET PÉRIMÈTRE DE L'OFFRE	14
2.4. FINANCEMENT DE L'OFFRE	15
2.5. ACCORDS CONNEXES	15
3. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ET DU GROUPE	20
3.1. CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ SAP ET DU MAD	20
3.2. POSITIONNEMENT D'A2MICILE SUR SON MARCHÉ	24
3.3. FACTEURS HISTORIQUES DE CROISSANCE ET DE DÉVELOPPEMENT D'A2MICILE	26
3.4. ANALYSE HISTORIQUE DE LA PERFORMANCE D'A2MICILE	27
3.5. SYNTHÈSE	35
4. ÉVALUATION DE L'ACTION	36
4.1. CARACTÉRISTIQUES COMPTABLES, FINANCIÈRES ET FISCALES	36
4.2. MÉTHODES D'ÉVALUATION ÉCARTÉES	38
4.3. VALORISATION ANALOGIQUE PAR LES COMPARABLES BOURSIERS	43
4.4. VALORISATION INTRINSÈQUE PAR L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRÉSORERIE PRÉVISIONNELS OU DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)	46

5.	<u>SYNTHÈSE DE LA VALORISATION MULTICRITÈRE DE L'ACTION</u>	54
6.	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	55
6.1.	TRÉSORERIE NETTE FINANCIÈRE NETTE	55
6.2.	VALORISATION ANALOGIQUE PAR LES COMPARABLES BOURSIERS	55
6.3.	VALORISATION INTRINSÈQUE PAR L'ACTUALISATION DES FLUX PRÉVISIONNELS DE TRÉSORERIE	57
6.4.	SYNTHÈSE SUR LA VALORISATION DE L'ACTION	58
7.	<u>APPRÉCIATION DE L'INCIDENCE DES ACCORDS CONNEXES</u>	59
8.	<u>CONCLUSION</u>	59
	<u>ANNEXES</u>	60

GLOSSAIRE ET ACRONYMES

A2micile	A2micile Europe
Accords Connexes	Contrat de Cession de Blocs, Contrat de Cession Différée, Pacte et contrat d'émission des OBSA 2
Action	Action A2micile
AGGIR	Autonomie Gérontologique Groupes Iso-Ressources
AMF	Autorité des Marchés Financiers
ANC	Actif Net Comptable
ANR	Actif Net Réévalué
ANSP	Agence Nationale des Services à la Personne
APA	Allocation Personnalisée d'Autonomie
ASV	Adaptation de la Société au Vieillessement
Atterrissage de la Trésorerie Nette	Prévision de trésorerie nette financière du Groupe au 31 décembre 2017
Attestation d'équité	Conclusion du Rapport
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BSA 1	Bons de Souscription d'Actions attachés aux OBSA 1
BSA 2	Bons de Souscription d'Actions attachés aux OBSA 2
BtoB	<i>Business to Business</i>
BtoC	<i>Business to Consumer</i>
Capex	<i>Capital expenditures</i>
Cédants	Fonds et M. Jérôme Vogel
Cessions de Blocs	Cession d'actions A2micile par LmdG Microcap, Trusteam Roc PME et M. Jérôme Vogel préalable au dépôt de l'Offre auprès de l'AMF
Cession Différée	Cession d'actions A2micile par M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel et M. Alain Lerasle au jour ouvré suivant la date de publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
CESU	Chèque Emploi Service Universel
Cible	A2micile Europe
CICE	Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi
CNSA	Caisse Nationale de Solidarité pour l'Autonomie
Concert	VLC Holding, M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel, M. Alain Lerasle, M. Vincent Chaulet
Conseil d'Administration	Conseil d'administration d'A2micile
Conseils	Taylor Wessing (conseil juridique) et Vulcain (conseil financier)
Contrats de Cession de Blocs	Contrats de cession d'actions A2micile par les Cédants en date du 5 février 2018
Contrat de Cession Différée	Contrat de cession d'actions A2micile par M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel et M. Alain Lerasle en date du 31 janvier 2018
DARES	Direction de l'Animation de la Recherche, des études et des Statistiques
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
Direction	Management d'A2micile
EBIT	<i>Earnings Before Interests & Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest Taxes Depreciation & Amortization</i>
Établissement Présentateur	SLBP
Financier	EMZ Partners
Fondateurs	M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel, M. Alain Lerasle et M. Vincent Chaulet
Fonds	LmdG Microcap (UBS La Maison de Gestion) et Trusteam Roc PME (Trusteam Finance)
Fonds gérés par EMZ Partners	EMZ 7-I, EMZ 7-II, EMZ 7-Complémentaire

GLOSSAIRE ET ACRONYMES (suite)

GIR	Groupes Iso-Ressources
Groupe	A2micile et ses filiales
Initiateur	VLC Holding agissant avec les autres membres du Concert
IPO	Introduction en bourse d'A2micile
Ledouble	Ledouble SAS
MAD	Maintien à Domicile
Mission	Expertise indépendante de Ledouble SAS dans le cadre de l'OPR-RO
OBSA 1	Obligations à Bons de Souscription d'Actions souscrites par les fonds gérés par EMZ Partners dans le cadre de l'OPAS
OBSA 2	Obligations à Bons de Souscription d'Actions souscrites par les fonds gérés par EMZ Partners dans le cadre de l'Offre pour le financement de l'Opération
OPAS	Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par VLC Holding avec les autres membres du Concert, visée par l'AMF en janvier 2017
Opération	Cessions de Blocs, Offre et Cession Différée
OPR	Offre Publique de Retrait
OPR-RO	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, en l'espèce initiée par VLC Holding avec les autres membres du Concert
Pacte	Pacte d'associés conclu le 10 janvier 2017 dans le cadre de l'OPAS
Participation des Salariés	Participation des salariés aux fruits de l'expansion
PCH	Prestation de Compensation du Handicap
Période Explicite	Prévisions du PMT de l'Offre (2017 à 2022)
Période d'Extrapolation	Etirement des prévisions du PMT de l'Offre (2023 et 2024)
PMT de l'Offre	Plan d'affaires à moyen terme (2017-2022) sous-tendant l'Offre
PMT de l'OPAS	Plan d'affaires à moyen terme (2016-2020) ayant sous-tendu l'OPAS
Prix de l'OPAS	27,00 €
Prix d'Offre	45,30 €
Rapport	Présent rapport établi par Ledouble SAS
RO	Retrait Obligatoire
SAP	Services à la Personne
SLBP	Swiss Life Banque Privée
Société	A2micile Europe
UGT	Unité Génératrice de Trésorerie
VE	Valeur d'Entreprise

1. Introduction

Dans la perspective de l'Offre Publique de Retrait (« OPR ») initiée par VLC Holding (l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel, M. Alain Lerasle et M. Vincent Chaulet (ensemble avec l'Initiateur le « **Concert** ») sur les titres A2micile Europe (« **A2micile** » ou la « **Société** » ou la « **Cible** ») non encore détenus par VLC Holding suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire (« RO ») (l'OPR-RO formant « l'Offre »), Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le conseil d'administration d'A2micile (le « **Conseil d'Administration** ») en date du 6 février 2018, afin de se prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre, du prix de **45,30 €** par action A2micile (la « **Mission** »).

L'Offre s'inscrit dans le prolongement de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (l'« **OPAS** ») initiée par VLC Holding de concert avec M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel, M. Alain Lerasle et M. Vincent Chaulet, visée par l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») le 31 janvier 2017¹.

Par communiqué de presse en date du 6 février 2018², A2micile a annoncé les trois volets de l'« **Opération** » telle que résumée ci-après :

- l'acquisition par VLC Holding, dans le cadre de transactions de blocs réalisées hors marché, d'un total de 64.736 actions représentant 5,92% du capital et 4,06% des droits de vote d'A2micile, à un prix de **45,30 €** par action ; aux termes de contrats de cession signés le 5 février 2018 (les « **Contrats de Cession de Blocs** »), ces transactions (les « **Cessions de Blocs** ») ont été conclues par l'Initiateur auprès de trois actionnaires (les « **Cédants** ») : LMdG Microcap (36.209 actions) et Trusteam Roc PME (28.517 actions) (ensemble les « **Fonds** ») ainsi que M. Jérôme Vogel (10 actions) ;
- aux termes d'un contrat de cession signé le 31 janvier 2018 (le « **Contrat de Cession Différée** »), la cession, au jour ouvré qui suivra la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité de l'Offre, d'un total de 98.708 actions A2micile à VLC Holding par M. Joël Chaulet (41.908 actions), Mme Estelle Vogel (41.445 actions) et M. Alain Lerasle (15.355 actions), au même prix que celui des Cessions de Blocs, soit **45,30 €** par action (la « **Cession Différée** ») ;
- le projet d'Offre subséquent au même prix de **45,30 €** (le « **Prix d'Offre** »), portant sur les actions non encore détenues par le Concert (54.711 actions A2micile, hors actions auto-détenues qui ne seront pas apportées à l'Offre), les conditions d'une OPR-RO³ étant réunies, dans la mesure où, compte tenu d'un volant de 2.596 actions auto-détenues par la Société :
 - à l'issue des Cessions de Blocs, les actionnaires minoritaires représentent moins de 5% du capital (4,9998%) et 3,83% des droits de vote théoriques⁴ d'A2micile ;
 - à l'issue de la Cession Différée, les actionnaires minoritaires représentent moins de 5% du capital (4,9998%) et 4,09% des droits de vote théoriques d'A2micile.

¹ L'OPAS a fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur et d'une note en réponse de la Société visées par l'AMF le 31 janvier 2017 respectivement sous les numéros [17-043](#) et [17-044](#) (Décision de conformité AMF n° [217C0317](#)).

² « [Acquisition par VLC Holding de blocs représentant 5,92% du capital et 4,06% des droits de vote d'A2micile Europe. Projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire sur A2micile Europe](#) », 6 février 2018.

³ Conformément aux dispositions des articles [235-1](#) et suivants, [236-3](#) et [237-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF.

⁴ Le nombre de droits de vote théorique comprend ceux affectés aux actions auto-détenues qui en sont privées, conformément à l'article [223-11](#) du règlement général de l'AMF.

Selon un schéma comparable à celui de l'OPAS, l'Offre sera financée par l'Initiateur via l'émission d'Obligations à Bons de Souscription d'Actions (« **OBSA 2** ») souscrites par des fonds professionnels de capital investissement (EMZ 7-I, EMZ 7-II, EMZ 7-Complémentaire) gérés par EMZ Partners⁵ (le « **Financier** ») à concurrence de 10 M€⁶, étant rappelé que :

- l'OPAS, qui était assortie d'une cession par M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel et M. Alain Lerasle, au jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité de l'OPAS, d'un total de 222.222 actions de la Société au prix de 27 € par action, identique à celui de l'OPAS (le « **Prix de l'OPAS** »), a été financée par les mêmes fonds gérés par EMZ Partners pour un montant global maximum de 17 M€ aux termes d'un contrat d'émission d'obligations simples refinancée à hauteur de 13,4 M€⁷ par l'émission d'Obligations à Bons de Souscription d'Actions (« **OBSA 1** ») ;
- un pacte d'associés (le « **Pacte** ») en date du 10 janvier 2017 a été conclu dans le cadre de l'OPAS entre les fonds gérés par EMZ Partners, M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel, M. Alain Lerasle et M. Vincent Chaulet, en présence de VLC Holding, étant indiqué que les dispositions du Pacte perdurent dans le cadre de l'Offre.

Nous précisons ci-après le contexte et le contenu de notre intervention (§ 1.1 à § 1.4) ainsi que la structure de notre rapport (§ 1.5 et § 1.6).

1.1.Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

La désignation de Ledouble en tant qu'expert indépendant et le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** ») entrent dans le cadre de l'article [261-1.I](#)⁸ 1° et 4° et [261-1.II](#)⁹ du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°[2006-08](#)¹⁰, elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#)¹¹. Au cas d'espèce, la saisine de l'expert indépendant aux termes de l'article [261-1.I](#) du règlement général de l'AMF est justifiée par le fait que :

- la Société est à ce jour contrôlée par l'Initiateur agissant avec les autres membres du Concert ;

⁵ EMZ Partners agissant dans le cadre du contrat d'émission des OBSA 2 en qualité d'Arrangeur Mezzanine et d'Agent Mezzanine.

⁶ Enveloppe de financement fixée définitivement au stade de l'OPR-RO, le nombre d'actions apportées à l'Offre étant certain.

⁷ En lien avec le financement final de l'OPAS.

⁸ Extrait concerné de l'article [261-1.I](#) du règlement général de l'AMF :

« La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration [...], de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

[...] 1° Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ; [...] »

4° Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée ; [...]. ».

⁹ Article [261-1.II](#) du règlement général de l'AMF :

« La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16. ».

¹⁰ « Expertise indépendante ».

¹¹ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

- les Contrats de Cession de Blocs, le Contrat de Cession Différée, le Pacte et à titre subsidiaire le contrat d'émission d'OBSA 2 en vue du financement de l'Opération, constituent des accords liés à l'Offre, assimilables à des accords et opérations connexes (les « **Accords Connexes** ») dont il nous appartient de vérifier qu'ils n'ont pas d'impact sur l'appréciation du Prix d'Offre ;
- l'Offre vise explicitement un retrait obligatoire.

Le Rapport s'entend au sens de l'article [262-1.I](#)¹² du règlement général de l'AMF.

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant :

- d'A2micile ;
- de son actionnaire de référence et Initiateur VLC Holding, ainsi que des autres membres du Concert ;
- des Fonds ;
- de Taylor Wessing et de Vulcain, respectivement conseil juridique et conseil financier (les « **Conseils** ») ;
- du Financier ainsi que des fonds gérés par le Financier ; et
- de Swiss Life Banque Privée (« **SLBP** »), établissement présentateur¹³ de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »).

Nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêts au sens des articles [261-4](#) du règlement général de l'AMF et de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) ; à titre informatif, figure en **Annexe 6** la liste des expertises et analyses financières indépendantes réalisées par Ledouble au cours des dernières années, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées¹⁴.

Nous considérons que la Mission ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec les Conseils, l'Établissement Présentateur ou au sein du même groupe¹⁵.

¹² Extrait de l'article [262-1.I](#) du règlement général de l'AMF : « L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité. ».

¹³ Conformément à l'article [231-13](#) du règlement général de l'AMF, SLBP garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

¹⁴ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble ayant participé à la Mission, dont les profils figurent en **Annexe 5**.

¹⁵ Au sens de l'article [261-4.I](#) du règlement général de l'AMF. Nous n'avons jusqu'alors pris part à aucune intervention ayant impliqué A2micile, VLC Holding, les autres membres du Concert, les Fonds, les Conseils, le Financier ainsi que les fonds gérés par le Financier et SLBP.

Conformément à l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes, physiques et morales, concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la Mission ; nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission sont mentionnées en **Annexe 5**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°[2006-08](#) et de la recommandation AMF n°[2006-15](#).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 1** et le calendrier d'intervention en **Annexe 2**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 4**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte de l'Offre, des caractéristiques de l'Initiateur, de l'activité et de l'environnement de la Société et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère d'A2micile ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le Prix d'Offre sur les différents résultats de l'évaluation de l'action A2micile (l'« **Action** »).

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le management de la Société (la « **Direction** »), des représentants de l'Initiateur, des Fonds, des Conseils, du Financeur et de l'Établissement Présentateur¹⁶, ont consisté notamment en l'exploitation des informations et de la documentation suivantes :

- les informations disponibles sur le marché des services à la personne (« **SAP** ») et du maintien à domicile (« **MAD** ») où interviennent la Société et ses filiales (le « **Groupe** ») ;
- la documentation afférente à l'OPAS, notamment :
 - les notes d'information de l'Initiateur et en réponse de la Société ;
 - les informations mises à la disposition de l'expert indépendant désigné dans le cadre de l'OPAS en prévision d'un retrait obligatoire¹⁷ ; et
 - l'analyse rétrospective du Prix de l'OPAS ;
- les modalités de déroulement de l'Offre, sur la base :
 - de la documentation juridique et financière de l'Opération, incluant les Accords Connexes, ainsi que du dispositif et des modalités de financement de l'OPAS et de l'OPR-RO par voie respectivement d'OBSA 1 et d'OBSA 2 ;
 - des termes du Pacte, conclu dans le cadre de l'OPAS et toujours en vigueur ;

¹⁶ La liste de nos interlocuteurs figure en **Annexe 3**.

¹⁷ L'attestation d'équité émise par l'expert indépendant dans le cadre de l'OPAS conclut que « Le prix de 27 € par action est équitable pour les actionnaires d'A2micile Europe dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le retrait obligatoire qui suivra si les conditions sont réunies. ».

- du projet de note d'information conjointe de l'Initiateur et de la Cible, dans la perspective du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF et en vue de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF ;
- les informations publiques et réglementées accessibles sur le site internet d'A2micile¹⁸ ;
- les informations comptables et financières du Groupe au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017 et du premier semestre 2017 ;
- les composantes de la trésorerie nette financière du Groupe au 31 décembre 2017 (l'« **Atterrissage de la Trésorerie Nette** ») ;
- les délibérations du Conseil d'Administration et les décisions prises en assemblée générale par les actionnaires de la Société, antérieurement à l'annonce de l'Opération, en particulier celles subséquentes à l'OPAS ;
- le plan d'affaires à moyen terme couvrant la période comprise entre 2017 et 2022 (le « **PMT de l'Offre** ») élaboré par la Direction, dont nous avons procédé à l'examen détaillé et contradictoire avec la Direction, notamment par un rapprochement entre le PMT de l'Offre et le plan d'affaires de la Société à la date de l'OPAS (le « **PMT de l'OPAS** ») ; nous avons *in fine* intégré dans nos modèles de valorisation les données du PMT de l'Offre après les avoir ajustées en concertation avec la Direction ;
- les extractions de nos bases de données financières¹⁹, tant en ce qui concerne le Groupe que les autres acteurs des marchés SAP et MAD ;
- les références d'évaluation internes à la Société à l'occasion d'opérations de croissance externe et de rachat d'intérêts minoritaires²⁰ ;
- l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action ainsi que des événements et des communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution depuis l'introduction en bourse de la Société (l'« **IPO** »²¹) jusqu'à l'annonce de l'Offre ;
- la documentation relative à l'IPO, notamment le [document de base](#)²² et la [note d'opération](#), ainsi que l'analyse financière du *Listing Sponsor*²³ ;
- la recherche d'éventuelles manifestations d'intérêt antérieures à l'Offre qui auraient pu être exprimées par des investisseurs pour l'acquisition des titres de la Société ou de ses filiales ;
- la documentation complémentaire, de nature juridique, fiscale, comptable et financière de la Société et de ses filiales au titre des deux derniers exercices clos (2016 et 2017) et de l'exercice en cours (2018) utile à nos travaux ;

¹⁸ A2micile Finances sous le lien A2micile.com.

¹⁹ Dont *Bloomberg* (paramètres financiers et comparables boursiers) et *Capital IQ* (comparables boursiers, notes d'analystes, comparables transactionnels).

²⁰ Rachat de parts minoritaires des gérants dans les filiales détenues à 60% par A2micile (§ 3.2).

²¹ Les actions A2micile ont été inscrites le 9 février 2011 sur le marché libre ; la Société a été transférée en juillet 2011 sur Alternext (devenu depuis lors Euronext Growth) dans le cadre d'une opération d'offre au public de 2,9 M€ (augmentation de capital au prix de 11,43 € par action : 2,5 M€ pour 218.723 actions émises et cession d'actions existantes : 0,4 M€).

²² Document de base enregistré par l'AMF le 17 juin 2011.

²³ Arkeon Finance.

- les notes d'analystes récentes concernant les entités comparables au Groupe en termes d'activité et/ou de modèle économique²⁴.

Nous avons ainsi apprécié le Prix d'Offre au regard de :

- notre valorisation multicritère de l'Action, notamment de l'analyse de la sensibilité des résultats à la variation des principaux paramètres d'activité et d'évaluation ;
- notre analyse des Accords Connexes.

Nous avons également procédé à la revue des travaux de l'Établissement Présentateur et à la comparaison avec notre évaluation multicritère de l'Action.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu des confirmations auprès de la Direction sur les éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Bien que soumis au Conseil d'Administration, le Rapport comportant en conclusion notre opinion sur le caractère équitable du Prix d'Offre et l'absence de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires de la Société (l'« **Attestation d'Équité** ») n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Opération incluant l'Offre.

L'expert indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la note d'information dans laquelle est inséré son rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons successivement :

- les parties prenantes à l'Offre ainsi que les modalités de l'Offre dans le contexte de l'Opération (§ 2) ;
- l'activité, l'environnement ainsi que les principales caractéristiques financières du Groupe (§ 3) ;
- notre évaluation multicritère de l'Action (§ 4) et la synthèse de ces travaux (§ 5) ;
- l'analyse des éléments de valorisation exposés par l'Établissement Présentateur (§ 6) ;
- notre appréciation de l'incidence des Accords Connexes (§ 7).

La conclusion du Rapport constitue l'Attestation d'Équité pour les actionnaires d'A2micile visés par l'Offre (§ 8).

²⁴ Le titre A2micile n'est pas suivi par les analystes.

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€).

Les renvois entre parties et chapitres du Rapport sont matérialisés entre parenthèses par le signe §. Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) [En ligne] peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation de l'Opération

Sont présentées ci-après les parties prenantes à l'Offre (§ 2.1), ainsi que la structure de l'Offre, restituée dans le schéma global de l'Opération, incluant les Accords Connexes (§ 2.2 à § 2.5).

2.1. Parties prenantes à l'Offre

2.1.1. La Cible

A2micile est une société anonyme de droit français dotée d'un conseil d'administration, au capital de 1.094.256 € divisé en 1.094.256 actions d'une valeur nominale unitaire d'un euro, sise 48, rue du Faubourg de Saverne à Strasbourg (67000), et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Strasbourg²⁵. M. Joël Chaulet assure la présidence et la direction générale de la Société.

La Société preste des services SAP et MAD au travers d'un réseau d'agences en France, en Belgique²⁶ et en Allemagne²⁷.

Les actions composant le capital d'A2micile sont admises aux négociations sur Euronext Growth²⁸. Les actions entièrement libérées de la Société, justifiant d'une inscription nominative depuis au moins deux ans, bénéficient d'un droit de vote double (§ 2.3).

2.1.2. Le Concert

2.1.2.1. L'Initiateur

VLC Holding est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 2.000 € divisé en 2.000 actions d'une valeur nominale unitaire d'un euro, sise 48, rue du Faubourg de Saverne à Strasbourg (67000), et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Strasbourg²⁹.

Ayant préalablement à l'Offre initié l'OPAS de concert avec M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel, M. Alain Lerasle et M. Vincent Chaulet, VLC Holding est une holding dont l'actif est constitué en quasi-totalité d'une participation dans A2micile représentant, à la date du Rapport, 47,8% du capital et 32,8% des droits de vote de la Cible (§ 2.3).

La totalité des actions de l'Initiateur est détenue par M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel et M. Alain Lerasle³⁰.

²⁵ Sous le numéro 508 974 128 RCS Strasbourg.

²⁶ Sous l'enseigne [Proprement Dit](#) (Wallonie), dédiée aux prestations de ménage et repassage.

²⁷ Sous l'enseigne [Azaé](#) (Bade-Württemberg) ; les prestations d'Azaé s'étendent à des soins infirmiers.

²⁸ Sous le code ISIN FR0010795476, mnémonique ALA2M.

²⁹ Sous le numéro 824 148 092 RCS Strasbourg.

³⁰ À proportion respectivement de 43% (860 actions), 42% (840 actions) et 15% (300 actions) du capital de VLC Holding.

2.1.2.2. Les autres membres du Concert

Les personnes physiques agissant de concert avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sont les fondateurs de la Société (les « Fondateurs »), en la personne de :

- M. Joël Chaulet, Président Directeur Général ;
- Mme Estelle Vogel, M. Alain Lerasle et M. Vincent Chaulet, administrateurs.

2.2. Objectifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

À ce jour, le Concert détient 1.036.949 actions et 1.531.930 droits de vote d'A2micile. Au vu de la détention de 94,76% du capital et de 96,00% des droits de vote de la Société par le Concert à l'issue des Cessions de Blocs (§ 2.3), de la liquidité réduite de l'Action sur le marché boursier accentuée par l'OPAS, des formalités induites par la cotation de l'Action sur Euronext Growth, d'une part, et dans la mesure où les perspectives de développement d'A2micile, adossée à VLC Holding depuis l'OPAS, ne justifient plus que l'Action soit cotée, d'autre part, les conditions sont désormais réunies pour la mise en œuvre de l'Offre, dans le but d'un retrait de cote.

Dans ce contexte, l'Offre rend aux actionnaires d'A2micile une liquidité immédiate et définitive sur les titres qu'ils détiennent ; compte tenu de sa nature, aucune synergie entre A2micile et VLC Holding n'est attendue de l'Opération.

À l'issue de l'Offre, le Concert se réserve la possibilité de fusionner la Société avec VLC Holding.

2.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société et périmètre de l'Offre

À ce jour, les actions et droits de vote d'A2micile se répartissent comme suit :

Structure du capital et des droits de vote avant Cession Différée				
	Nombre d'actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote
VLC Holding	523 297	47,82%	523 297	32,79%
Joël Chaulet	218 075	19,93%	436 150	27,33%
Estelle Vogel	215 667	19,71%	414 667	25,99%
Alain Lerasle	79 900	7,30%	157 796	9,89%
Vincent Chaulet	10	0,00%	20	0,00%
Concert	1 036 949	94,76%	1 531 930	96,00%
Public*	54 711	5,00%	61 152	3,83%
Auto-détention	2 596	0,24%	2 596	0,16%
Total	1 094 256	100,00%	1 595 678	100,00%

* Le flottant s'établit à moins de 5% du capital (4,9998%)

Source : Société

Il n'existe pas d'instrument dilutif susceptible de donner accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur les **54.711 actions**, hors auto-détention, non encore détenues par VLC Holding et les autres membres du Concert.

Dans le cadre du RO, les actions qui n'auraient pas été apportées à l'OPR seront transférées à VLC Holding en contrepartie d'une indemnisation identique au Prix d'Offre.

2.4. Financement de l'Offre

L'Offre est intégralement financée par VLC Holding au travers d'une émission d'Obligations à Bons de Souscription d'Actions (OBSA 2) qui sera souscrite en totalité par des fonds gérés par EMZ Partners³¹ (§ 1).

2.5. Accords Connexes

2.5.1. Protocoles de cession d'actions de la Société par Trusteam Finance, UBS La Maison de Gestion et M. Jérôme Vogel à l'Initiateur

Le 5 février 2018, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de **64.736** actions A2micile dans le cadre des Contrats de Cession de Blocs concernant trois transactions hors marché pour un prix égal au Prix d'Offre, soit 45,30 € par Action, conclues avec les Fonds :

- Trusteam Finance (Trusteam Roc PME) : 28.517 actions ;
- UBS La Maison de Gestion (LMdG Microcap) : 36.209 actions ;
- M. Jérôme Vogel : 10 actions (§ 1).

Aucun complément de prix n'a été, aux termes des Contrats de Cession de Blocs, et ne sera, dans le cadre de l'Offre, consenti au profit des Cédants.

2.5.2. Protocole de cession d'actions de la Société par M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel et M. Alain Lerasle à l'Initiateur

Le Contrat de Cession Différée conclu le 31 janvier 2018 prévoit l'acquisition au Prix d'Offre par l'Initiateur, le jour ouvré suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de conformité relative à l'Offre, d'un total de **98.708** actions A2micile auprès de :

- M. Joël Chaulet : 41.908 actions ;
- Mme Estelle Vogel : 41.445 actions ;
- M. Alain Lerasle : 15.355 actions (§ 1).

Tout comme pour les Contrats de Cession de Blocs, aucun complément de prix n'a été, aux termes du Contrat de Cession Différée, et ne sera, dans le cadre de l'Offre, consenti au profit de M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel et M. Alain Lerasle.

³¹ L'émission d'OBSA 2 couvre le financement, au prix d'Offre (45,30 €), de l'ensemble des actions A2micile objet de l'Opération i.e. les Cessions de Blocs (64.736 actions), l'Offre (54.711 actions) et la Cession Différée (98.708 actions).

Postérieurement à la Cession Différée :

- parmi les Fondateurs, M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel et M. Alain Lerasle détiendront ensemble 414.934 actions³² A2micile, M. Vincent Chaulet conservant 10 actions A2micile ;
- le capital et les droits de vote de la Société se répartiront comme suit, après prise en compte de la perte des droits de vote attachés aux actions cédées :

Structure du capital et des droits de vote après Cession Différée				
	Nombre d'actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote
VLC Holding	622 005	56,84%	622 005	41,55%
Joël Chaulet	176 167	16,10%	352 334	23,54%
Estelle Vogel	174 222	15,92%	331 777	22,16%
Alain Lerasle	64 545	5,90%	127 086	8,49%
Vincent Chaulet	10	0,00%	20	0,00%
Concert	1 036 949	94,76%	1 433 222	95,74%
Public*	54 711	5,00%	61 152	4,09%
Auto-détention	2 596	0,24%	2 596	0,17%
Total	1 094 256	100,00%	1 496 970	100,00%

* Le flottant s'établit à moins de 5% du capital (4,9998%)

Source : Société

2.5.3. Conventions de financement conclues entre l'Initiateur et le Financier

2.5.3.1. Dispositif de financement dans le contexte de l'OPAS

Dans le cadre du financement de l'OPAS et de l'acquisition³³ de 222.222 actions A2micile au jour ouvré ayant suivi la déclaration de conformité de l'OPAS par l'AMF (§ 1), ainsi que des frais y afférents, l'Initiateur avait conclu le 10 janvier 2017 un contrat d'émission d'obligations au bénéfice des fonds gérés par EMZ Partners pour un montant global maximum de 17.000.000 € ; le 29 mars 2017, ces obligations ont été remboursées et refinancées à hauteur de 13.400.000 € (§ 1)³⁴, par l'émission d'Obligations à Bons de Souscription d'Actions de l'Initiateur (OBSA 1) souscrites par les mêmes fonds gérés par EMZ Partners.

Les BSA attachés aux OBSA 1 (« BSA 1 ») ont un prix de souscription de 1 € par action, soit le nominal des titres composant le capital de l'Initiateur ; le prix d'exercice des BSA 1 a été déterminé comme le montant maximum entre la valeur nominale des actions et la valeur des capitaux propres de VLC Holding, cette valeur de fonds propres de l'Initiateur étant établie par transparence avec le Prix de l'OPAS, et après prise en compte de l'endettement de VLC Holding.

2.5.3.2. Dispositif de financement dans le contexte de l'Offre

Pour financer l'Offre ainsi que les acquisitions d'actions préalables et postérieures au dépôt de l'Offre, aux termes des Contrats de Cession de Blocs et du Contrat de Cession Différée

³² M. Joël Chaulet : 176.167 actions ; Mme Estelle Vogel : 174.222 actions ; M. Alain Lerasle : 64.545 actions.

³³ Après de M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel et M. Alain Lerasle.

³⁴ En lien avec le financement final de l'OPAS.

(§ 2.5.1 et § 2.5.2), l'Initiateur a conclu le 31 janvier 2018, avec EMZ Partners et les fonds gérés par EMZ Partners, un contrat d'émission d'Obligations à Bons de Souscription d'Actions pour un montant de 10.000.000 €³⁵ (OBSA 2³⁶) à souscrire par les fonds gérés par EMZ Partners.

Les BSA attachés aux OBSA 2 (« BSA 2 »)³⁷ ont un prix de souscription de 1.324,196 € par BSA 2, soit environ 2.222 € par action³⁸. Par analogie avec les BSA 1, le prix d'exercice des BSA 2 a été déterminé comme le montant maximum entre la valeur nominale des actions et la valeur des capitaux propres de VLC Holding, cette valeur de fonds propres de l'Initiateur étant établie par transparence avec le Prix d'Offre, et après prise en compte de l'endettement de VLC Holding.

Sauf si l'exercice des BSA était rendu nécessaire pour la préservation des droits économiques de leurs titulaires³⁹, ces derniers ont pris l'engagement de ne pas exercer les BSA 1 ni les BSA 2 avant la première de ces deux dates :

- la survenance d'une fusion entre l'Initiateur et la Société ;
- 2 ans à compter de la date de souscription respective des OBSA 1 et des OBSA 2.

Par la suite, les BSA 1 et les BSA 2 pourront être exercés à tout moment, en une ou plusieurs fois.

2.5.3.3. Recoupement du Prix d'Offre avec le dispositif de financement

Les OBSA n'auront pas d'effet dilutif sur la participation des actionnaires actuels de VLC Holding dans son capital social tant que les BSA qui y sont attachés n'auront pas été exercés.

Nous avons :

- déterminé par transparence le prix d'acquisition de l'Action par les titulaires de ces BSA en considérant que l'exercice des BSA 1 et des BSA 2 interviendrait immédiatement après la réalisation de l'Offre ;
- apprécié l'impact de l'exercice des BSA 1 et des BSA 2 sur le nombre d'actions et la trésorerie de l'Initiateur.

Impact de l'exercice des BSA 1 et des BSA 2	
€	
Nombre d'actions émises (exercice BSA 1)	1 264
Prix de souscription par action (exercice BSA 1)	1,00
Prix de souscription global (exercice BSA 1)	1 264
Nombre d'actions émises (exercice BSA 2)	596
Prix de souscription par action (exercice BSA 2)	2 222
Prix de souscription global (exercice BSA 2)	1 324 196
Prix de souscription global (exercice BSA 1 et BSA 2)	1 325 460

³⁵ Enveloppe de financement fixée définitivement au stade de l'OPR-RO, le nombre d'actions apportées à l'Offre étant certain.

³⁶ Les droits et obligations des souscripteurs des OBSA 2 sont subordonnés à ceux des souscripteurs des OBSA 1.

³⁷ 1.000 BSA 2 émis donnant chacun droit à la souscription de 0,596 action VLC Holding, soit un total de 596 actions VLC Holding.

³⁸ 1.324,196 € (prix de souscription par BSA 2) * 1.000 (nombre de BSA 2 émis) / 596 (nombre d'actions VLC Holding lié à l'exercice de l'intégralité des BSA 2) = 2.222 €.

³⁹ Pour mémoire, les actions VLC Holding susceptibles d'être souscrites par les fonds gérés par EMZ Partners via l'exercice de l'ensemble des BSA correspondent à environ 48% du capital de l'Initiateur.

Nous avons déterminé la valeur d'entreprise induite par le prix d'exercice des BSA 2, soit environ 2.222 € par action, en fonction des montants de dettes financières et de trésorerie de VLC Holding au 31 janvier 2018⁴⁰, qui s'établissent respectivement à 13.514.644 €⁴¹ et à 40.799 € :

Valeur d'entreprise de VLC Holding induite par l'exercice des BSA 2	
M€	
Nombre d'actions VLC Holding avant exercice des BSA 1 et des BSA 2	2 000
Nombre d'actions émises (exercice BSA 1)	1 264
Nombre d'actions émises (exercice BSA 2)	596
Nombre d'actions VLC Holding dilué	3 860
Prix de souscription par action exercice BSA 2 (€)	2 222
Valeur des capitaux propres VLC Holding induite par BSA 2	8,6
Dettes financières VLC Holding au 1 ^{er} janvier 2018	13,5
Trésorerie VLC Holding au 1 ^{er} janvier 2018	(0,0)
Prix de souscription global (exercice BSA 1 et BSA 2)	(1,3)
Coût d'acquisition d'actions A2micile (opérations 2018)	9,9
Valeur d'entreprise VLC Holding induite par les BSA 2	30,6

La valeur d'entreprise de VLC Holding ressortant du prix d'exercice des BSA 2 s'établit à 30,6 M€, étant précisé que le coût d'acquisition d'actions A2micile (opérations 2018), d'un montant de 9,88 M€, a été déterminé de la façon suivante :

Coût de l'opération pour VLC Holding	
M€	
Contrats de Cession de Blocs (§ 2.5.1)	
Nombre d'actions cédées par LMdG Microcap	36 209
Nombre d'actions cédées par Trusteam Finance	28 517
Nombre d'actions cédées par M. Jérôme Vogel	10
Prix par Action (€)	45,30
Coût d'acquisition pour VLC Holding	2,9
Contrat de Cession Différée (§ 2.5.2)	
Nombre d'actions acquises	98 708
Prix par Action (€)	45,30
Coût d'acquisition pour VLC Holding	4,5
Offre	
Nombre d'actions acquises	54 711
Prix par Action (€)	45,30
Coût d'acquisition pour VLC Holding	2,5
Coût de l'Opération pour VLC Holding	9,9

VLC Holding ayant comme seul actif significatif sa participation dans la Société, la valeur de la Cible peut être valablement rapprochée de la valeur d'entreprise de l'Initiateur (§ 2.1.2.1).

⁴⁰ Par référence aux comptes annuels de VLC Holding au 31 janvier 2018.

⁴¹ Emprunt obligatoire souscrit par les fonds gérés par EMZ Partners dans le cadre de l'OPAS (13.400.000 €) majoré de dettes financières diverses (114.644 €).

Sur la base du nombre d'actions A2micile détenues par VLC Holding, de sa valeur d'entreprise estimée après réalisation de l'Opération et exercice des BSA 1 et des BSA 2, et du prix d'exercice des BSA 2, le prix payé par transparence par les fonds gérés par EMZ Partners pour l'acquisition des actions A2micile dans le cadre de l'Opération ressort à un niveau proche du Prix d'Offre⁴² :

Valeur de l'Action induite par les BSA 2	
M€	
Nombre total d'actions A2micile	1 094 256
Nombre d'actions détenues par les Fondateurs	(414 934)
Autodétention	(2 596)
Nombre d'actions détenues par VLC Holding	676 726
Valeur d'entreprise VLC Holding induite par les BSA 2	30,6
Annulation de la trésorerie de VLC Holding (pour mémoire)	0,0
Valeur d'entreprise VLC Holding corrigée de la trésorerie	30,6
Valeur de l'Action induite par les BSA 2 (€)	45,3

2.5.4. Pacte d'associés

Nous avons pris connaissance du Pacte conclu le 10 janvier 2017 entre M. Joël Chaulet, Mme Estelle Vogel, M. Alain Lerasle, M. Vincent Chaulet et les fonds gérés par EMZ Partners.

Les termes et modalités du Pacte, qui ne sont pas modifiés par l'Offre, visent principalement à organiser :

- la gouvernance de l'Initiateur et de la Société ;
- les prises de décisions collectives des actionnaires de l'Initiateur et de la Société ;
- la politique de distribution de dividendes de l'Initiateur et de la Société⁴³ ;
- les conditions de transfert⁴⁴ des titres de l'Initiateur, des actions A2micile qu'il détient ainsi que des actions détenues par les membres du Pacte.

En définitive, le Pacte ne présente pas de clause de nature à favoriser ses membres au détriment des actionnaires minoritaires au regard de l'Offre ; il n'existe notamment aucun mécanisme qui permettrait aux signataires du Pacte de céder leurs titres dans des conditions financières prédéterminées, assimilables à une garantie de liquidité.

⁴² En excluant la trésorerie de VLC Holding, soit environ 41 K€.

⁴³ Dont le montant annuel est plafonné à 600.000 €.

⁴⁴ Ces conditions de transfert de titres de l'Initiateur et d'actions de la Société régissent :

- le nantissement des actions de la Société au profit des fonds gérés par EMZ Partners ;
- la période d'incessibilité des titres de VLC Holding ;
- les transferts libres de titres de VLC Holding ou de la Société ;
- les transferts de titres par les fonds gérés par VLC Holding en cas d'exigibilité anticipée des OBSA 1 ;
- le droit de préemption des fonds gérés par EMZ Partners sur les transferts de titres de VLC Holding et/ou de la Société ;
- le droit de sortie conjointe au profit des fonds gérés par EMZ Partners ;
- les fenêtres de liquidité des membres du Pacte ; et
- l'obligation de cession de la part des fonds gérés par EMZ Partners en cas d'acquisition par des tiers de l'intégralité des titres de VLC Holding et A2micile.

3. Présentation de la Société et du Groupe⁴⁵

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'évaluation multicritère de l'Action (§ 4), à établir un diagnostic à partir :

- d'informations sectorielles et de données de marché (§ 3.1 et § 3.2),
- ainsi que de l'historique du développement et de la performance financière du Groupe (§ 3.3 et § 3.4),

afin de dégager les principales forces et faiblesses du Groupe ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur son marché (§ 3.5).

3.1. Caractéristiques du marché SAP et du MAD

3.1.1. Cadre législatif

Le marché des services à la personne et du maintien à domicile (SAP – MAD), en constante restructuration depuis les années 60, a connu de nombreuses évolutions réglementaires, dont les dernières en date sont la loi du 26 juillet 2005 et la loi du 28 décembre 2015 :

- La loi du 26 juillet 2005⁴⁶ (dite « plan Borloo⁴⁷ »), qui définit le secteur des services à la personne⁴⁸ comme l'ensemble des activités visant le bien-être des personnes à leur domicile, partage le marché en trois segments distincts, mais ayant pour point commun des prestations réalisées au domicile du bénéficiaire :
 - les services aux personnes dépendantes : maintien à domicile, aide à la mobilité et transport, accompagnement dans les actes de la vie courante,... ;
 - les services de la vie quotidienne : travaux ménagers, petits travaux de jardinage, petit bricolage, gardiennage,... ;
 - les aides à la famille : gardes d'enfants, soutien scolaire, cours à domicile, assistance informatique, assistance administrative, garde-malade,... ;

⁴⁵ Références bibliographiques répertoriées en **Annexe 4**.

⁴⁶ LOI n° [2005-841](#) du 26 juillet 2005 relative au développement des services à la personne et portant diverses mesures en faveur de la cohésion sociale.

⁴⁷ Le « plan Borloo » en faveur de la cohésion sociale a simplifié le recours aux services à la personne, notamment par le Chèque Emploi Service Universel (CESU), une exonération fiscale (plafonnée) de 50% des frais annuels engagés par les particuliers, des prises en charge directes par les conseils généraux des aides aux personnes dépendantes, ainsi qu'un allègement des procédures d'agrément pour l'intervention dans le secteur SAP ; en ce qui concerne les procédures d'agrément, la loi Borloo a été modifiée par la LOI [2010-853](#) du 23 juillet 2010 relative aux réseaux consulaires, au commerce, à l'artisanat et aux services, chapitre VI (Services à la personne) qui a créé les régimes distincts de la déclaration et de l'agrément.

⁴⁸ Pour bénéficier de services à la personne, les particuliers peuvent :

- employer directement un salarié intervenant à leur domicile ;
- employer directement un salarié et confier la gestion des formalités administratives d'embauche à un organisme de services à la personne : mode mandataire ;
- recourir à un organisme de services à la personne employant des intervenants à domicile, le particulier étant le client de l'organisme qui lui facture la prestation : mode prestataire.

- La loi du 28 décembre 2015 relative à l'Adaptation de la Société au Vieillessement (ASV)⁴⁹, en revalorisant l'Allocation Personnalisée d'Autonomie⁵⁰ et en relevant les plafonds d'aide mensuelle, a également instauré un cadre légal pour l'ouverture d'agences de services d'aide et d'accompagnement à domicile.

3.1.2. Typologie des acteurs

Le secteur des services à la personne, englobant dans la terminologie usuelle le double créneau SAP – MAD, se caractérise par son atomisation, avec plus de 20.000 entreprises et associations⁵¹ agréées auprès de l'Agence Nationale des Services à la Personne (ANSP). L'hétérogénéité des acteurs dans ce secteur, à la différence du secteur de l'intérim auquel il est parfois comparé de façon extensive, peut expliquer le décalage temporel dans la restitution de son analyse par les pouvoirs publics⁵².

Le recours à ces services est possible selon plusieurs modes :

- le particulier employeur, qui peut soit être directement demandeur de la prestation, soit recourir à une structure mandataire en charge des formalités administratives en contrepartie d'une contribution pour les frais de gestion ;
- l'activité prestataire par laquelle un organisme met à disposition ses salariés auprès de ses clients.

Parmi les entreprises prestataires, le nombre d'**entreprises privées** est en croissance (78%⁵³), face aux **associations** (18%) et aux **organismes publics**⁵⁴ (4%), étant précisé que le travail non déclaré représente encore une part importante des prestations réalisées, et complique l'analyse du secteur ainsi que du positionnement des acteurs en termes de parts de marché.

Intervenant davantage auprès des publics fragiles et en milieu rural, ce sont les associations qui en 2015 déclaraient la majorité des heures rémunérées (56% *versus* 34% pour les entreprises privées et 10% pour les organismes publics). Toutefois, les entreprises privées continuent de gagner des parts de marché :

- la baisse de la part relative des associations, en dépit du financement assuré par les conseils départementaux, est à relier à des pratiques parfois préjudiciables⁵⁵ à la qualité de leurs prestations, ayant conduit certaines d'entre elles à des contrôles judiciaires via des procédures collectives ;

⁴⁹ LOI n° [2015-1776](#) du 28 décembre 2015 relative à l'ASV.

⁵⁰ L'Allocation Personnalisée d'Autonomie (APA) combinée avec la Prestation de Compensation du Handicap (PCH) constitue, sur le créneau MAD du secteur des services à la personne, la principale aide financière accordée par les départements avec le concours de la Caisse Nationale de Solidarité pour l'Autonomie (CNSA) et versée soit au bénéficiaire pris en charge, soit au prestataire.

⁵¹ Les associations appartenant, avec les mutuelles, fondations, coopératives, à la sphère de l'économie sociale et solidaire, assimilée au secteur associatif.

⁵² L'étude [DARES](#) publiée en février 2017 sous l'égide du ministère du travail, de l'emploi, de la formation professionnelle et du dialogue social, à laquelle nous nous référons entre autres ci-après, fait ainsi état de données se rapportant à 2015 ; l'étude DARES se rapportant aux services à la personne en 2016 est annoncée pour [mars 2018](#).

⁵³ Au 1^{er} juillet 2016.

⁵⁴ Centres communaux et intercommunaux d'action sociale, établissements publics de coopération intercommunale, syndicats intercommunaux.

⁵⁵ Défaillances logistiques et dans la gestion des ressources humaines par exemple.

- de même les organismes publics tendent à céder du terrain aux entreprises privées, dont la logistique, alliée à un effort de formation et de motivation des intervenants auprès des personnes prises en charge, en termes de multi-compétence et d'enrichissement ainsi que de variété des parcours professionnels, creuse progressivement leur avantage concurrentiel par rapport aux organismes publics ;
- la montée en puissance des structures privées s'explique également par les facilités fiscales mises en place par l'État au bénéfice des particuliers⁵⁶.

Les acteurs privés actifs sur le double créneau SAP – MAD, relativement nombreux⁵⁷, sont dominés⁵⁸ par Oui Care (Groupe O2)⁵⁹ et A2micile. Dans un contexte de croissance, en particulier en ce qui concerne le MAD, un phénomène de concentration au profit des *leaders* et des entreprises de référence⁶⁰ dans le MAD, touche désormais le marché depuis plusieurs années ; la loi du 28 décembre 2015 relative à l'ASV (§ 3.1.1) a contribué à ce mouvement de consolidation du marché en restreignant les conditions d'obtention des autorisations à l'exercice de l'activité MAD et en imposant à terme, à l'horizon 2022, le recours à la formule d'appels d'offres pour y accéder.

Dans la mouvance de la digitalisation et par un phénomène d'*ubérisation*, des plateformes de services d'intermédiation⁶¹ entre clients et intervenants tendent parallèlement à se développer dans le domaine des services à la personne au sens large, sans pour autant être en mesure de concurrencer les prestataires privés sur le segment de marché des personnes fragiles (enfants, personnes âgées) pour lesquelles le facteur confiance s'avère essentiel dans les critères de choix de l'intervenant.

⁵⁶ Réduction d'impôt sur le revenu, CESU (§ 3.1.1) notamment :

- depuis 1991 chaque foyer fiscal bénéficie d'une réduction d'impôt égale à la moitié des sommes versées pour payer des services rendus à son domicile dans la limite d'un plafond annuel ; en 2007, cette réduction d'impôt a été transformée en crédit d'impôt pour les foyers (célibataires et couples) actifs ; depuis le 1^{er} janvier 2017, le crédit d'impôt accordé pour l'emploi d'un salarié à domicile a été généralisé à l'ensemble des contribuables, qui sont remboursés par l'administration fiscale si leur montant d'impôt dû est inférieur à 50% des dépenses engagées pour les services à la personne, dans la limite d'un plafond annuel ;
- les ménages peuvent bénéficier d'exonérations de cotisations patronales pour les salariés exerçant des activités de services à la personne (les entreprises bénéficiant quant à elle de taux de TVA réduits (de 5,5% à 10% sur certaines activités) ;
- le CESU a été créé en 2006 pour simplifier la déclaration et le paiement de la rémunération de l'intervenant au domicile pour des activités de services à la personne ; il existe sous la forme du CESU déclaratif et du CESU préfinancé en tout ou partie par l'employeur, le comité d'entreprise ou un organisme financeur.

⁵⁷ Outre les deux *majors* [Oui Care](#) (anciennement [O2 Home Services](#)) et [A2micile](#) : [Âge d'Or Services](#), [Axeo Services](#), [Junior Senior](#), [Tout à dom services](#), [Onela/Bien à la Maison](#), [DomusVi Domicile](#), [Groupe Destia](#), [Vitame](#),...

⁵⁸ Volume d'affaires compris entre 70 M€ et 300 M€ ; [Viadom](#) et [Shiva](#), dont le volume d'affaires est compris dans cette fourchette, n'opèrent cependant pas en MAD.

⁵⁹ Oui Care, numéro 1 des services à domicile en France, a prolongé l'acquisition de l'enseigne française [Apef Services](#) en 2016 par l'acquisition en 2017 d'[Interdomicilio](#), société espagnole de services à la personne, également présente au Portugal et en Amérique Latine ; le groupe décline désormais ses activités sur cinq marques : O2 Care Services, Apef Services, France Présence, La Conciergerie O2 et Inter Domicilio, et a annoncé début mars 2018 une réaménagement de son capital visant à consolider sa croissance organique (de plus 20% par an). Source : [CFNews](#), [8 mars 2018](#).

⁶⁰ À titre d'exemples : acquisition de Domifacile par Bien à la Maison (2015), puis par Groupe Colisée (2016), acquisition d'Axxis à Domicile par O2 (2013), acquisition de Nurse Alliance par DomusVi (2013), acquisition de Domaliance par A2micile (2013),...

⁶¹ Par exemple : [helping.com](#), [starofservice.com](#), [stootie.com](#), [sefaireaider.com](#).

3.1.3. Facteurs clés de succès et canaux de distribution

Le marché SAP – MAD, corrélé aux cycles de vie (enfants et personnes âgées) et aux modes de vie (disponibilité / indisponibilité au sein du cercle familial, diminution du nombre d'aidants dans l'entourage des personnes dépendantes) est porté par un contexte sociodémographique favorable, se caractérisant notamment par :

- le vieillissement de la population, illustrée par une part grandissante des plus de 60 ans⁶² et le maintien à domicile d'environ un tiers des plus de 80 ans ;
- l'augmentation de l'espérance de vie à la naissance, qui accroît les besoins d'assistance à partir d'un certain âge ;
- l'allongement de la durée du travail nécessitant de la part des *seniors* la recherche de services d'assistance et d'accompagnement de leurs parents ;
- l'augmentation du taux d'emploi des femmes, les rendant moins disponibles pour les tâches à domicile incluant la prise en charge des jeunes enfants ;
- la croissance du nombre de foyers monoparentaux, favorisant le recours aux prestations de SAP ;
- l'aspiration à un équilibre entre vie professionnelle et vie privée favorisant la délégation de tâches domestiques.

Les services à la personne recouvrant le SAP et le MAD, parfois englobé sous le seul terme générique SAP, représentent en Europe un marché de près de 60 Md€, répartis à proportion d'environ un tiers pour la France (englobant l'estimation de la part importante de l'économie souterraine)⁶³, un tiers pour l'Allemagne et un dernier tiers pour l'Italie, le Benelux et l'Espagne ; selon une typologie distinguant les services *Business to Business* (BtoB) et *Business to Consumer* (BtoC), le marché SAP se subdivise en plusieurs canaux de distribution, caractérisant les activités du Groupe :

- **BtoC :**
 - **Confort** (ménage et repassage, jardinage, garde d'enfants) dont les tarifs sont fixés localement et librement ; à dominante domestique, cette activité ne présente pas de fortes barrières à l'entrée, et offre des perspectives de développement, soutenues par la digitalisation, à l'horizon des prochaines années ;
 - **MAD** (aide aux personnes âgées, dépendantes et handicapées), dont la tarification est fixée en fonction des tarifs de base des financeurs (département, caisse nationale assurance vieillesse) et de leurs taux de remboursement ; le degré de dépendance des personnes âgées est mesurée à l'échelle nationale par la grille **AGGIR**⁶⁴ comportant 6 graduations⁶⁵. L'évolution démographique constitue le levier de progression de cette seconde composante du BtoC, également peu protégée en termes de barrières à l'entrée et investie à près de 60% par les associations ;

⁶² À l'horizon 2035. Source : [INSEE](#) (2016). Population par âge, 1^{er} mars.

⁶³ En 2016-2017, le marché SAP – MAD était estimé à près de 20 Md€ en France (équivalant quasiment à 1% du PIB), en excluant toutefois la part d'emplois non déclarés, estimée entre 40% et 50% ; à l'horizon de la prochaine décennie, le marché SAP – MAD devrait avoisiner 45 Md€ en France. Source : CFNews, [8 mars 2018](#).

⁶⁴ Autonomie, Gérontologie, Groupe Iso-Ressources (AGGIR).

⁶⁵ Groupes Iso-Ressources (GIR). Les 4 premières graduations ouvrent droit à l'APA (§ 3.1.1).

➤ BtoB :

- **assistance aux personnes** affectées d'une perte d'autonomie temporaire (à la suite d'un accident nécessitant une hospitalisation notamment), encadrée par des contrats d'assurance / assistance, en partenariat avec les mutuelles, sociétés d'assistance, établissements bancaires, et autres donneurs d'ordres le cas échéant ;
- les tarifs applicables en BtoB, fixés au niveau national en relation avec les partenaires précités, sont *de facto* plus contraints que ceux pratiqués en BtoC, car soumis à des remises/rétrocessions, la compensation s'opérant par l'effet volume ;
- le canal de distribution BtoB facilite l'acquisition de clients par le renouvellement des contrats de prestations au-delà de la période de prise en charge par les contrats d'assurance / assistance, et contribue notoirement à l'expansion du portefeuille de clientèle des principaux acteurs spécialisés⁶⁶ ; seuls à pouvoir répondre valablement aux appels d'offres, ces derniers bénéficient sur ce canal de distribution de barrières à l'entrée plus importantes qu'en BtoC.

3.2. Positionnement d'A2micile sur son marché

Sur un marché encore fragmenté et concurrentiel, avec de nombreux acteurs en présence nonobstant une tendance à la concentration du MAD (§ 3.1.2), A2micile se positionne en deuxième place⁶⁷ des acteurs français avec à ce jour 145 agences⁶⁸ et près de 7.500 salariés⁶⁹, dirigés depuis son siège strasbourgeois.

Le Groupe propose ses prestations dans le secteur SAP (environ 40% du chiffre d'affaires) et MAD (environ 60% du chiffre d'affaires). Son offre s'articule autour des deux canaux de distribution B2C et B2B, en tablant sur la complémentarité de leurs composantes (§ 3.1.3) :

- sur le B2C, A2micile propose des services en SAP (ménage et repassage, jardinage, garde d'enfants) et en MAD (entretien du cadre de vie, aide à l'hygiène et aux déplacements extérieurs,...) ;
- sur le B2B, A2micile intervient principalement pour des prestations de ménage et repassage.

⁶⁶ Les prestations réalisées dans le cadre de contrats BtoB arrivés à échéance sont ainsi susceptibles d'être reconduites sous la forme de contrats BtoC ; le BtoB contribue ainsi, par un taux de transformation élevé, à la fidélisation de la clientèle BtoC.

⁶⁷ A2micile, sous l'enseigne [Azaé](#), est le numéro 2 du SAP – MAD en France, après [Oui Care](#) (§ 3.1.2) sur le segment B2C et le numéro 1 de ce secteur sur le segment B2B (§ 3.1.3) ; le Groupe est en outre le premier acteur sur le segment des services aux personnes dépendantes (assistance B2B et MAD). À titre de comparaison du différentiel de taille par rapport à A2micile, Oui Care réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 260 M€ versus moins de 100 M€ pour A2micile (§ 3.4.1.1), emploie plus de 17.000 collaborateurs versus 7.500 pour A2micile, et affiche une rentabilité, en termes de marge d'EBITDA, de l'ordre de 3-4% par an versus 4-5% pour A2micile (§ 3.4.1). Source : [CFNews, 8 mars 2018](#).

⁶⁸ 129 agences en France, 14 agences en Belgique, 2 agences en Allemagne.

⁶⁹ Soit 3.300 salariés en équivalent temps plein, la mise à disposition de personnel générant par nature un besoin de recrutement eu égard au *turnover* dans les effectifs.

Avec plus de 10% de son chiffre d'affaires à l'international en 2017⁷⁰ A2micile est le premier⁷¹ acteur français à s'être positionné à l'étranger, en Belgique (Wallonie) et en Allemagne⁷² (Bade-Württemberg), où A2micile table respectivement sur :

- des aménagements de charges patronales, le développement du Groupe en Wallonie ayant jusqu'alors été contrarié par la stabilité des tarifs des prestations et le niveau des charges salariales ;
- et le pouvoir d'achat des retraités allemands comparativement plus élevé qu'en France, combiné avec un moindre taux de charges sociales ainsi que le recrutement d'intervenants issus de pays limitrophes (Pologne, Tchéquie).

Le Groupe, rejetant le principe des redevances entre franchiseur et franchisé et le risque d'expansion au détriment de la rentabilité, est par ailleurs l'un des rares à ne pas s'être développé *via* des franchises, mais uniquement par la double formule de :

- l'ouverture de filiales regroupant les agences françaises ou étrangères, dirigées par un gérant actionnaire minoritaire (40% en France, 30% en Belgique et en Allemagne) ; et
- l'implantation d'établissements secondaires coiffant des agences françaises, dont les équipes sont salariées et les dirigeants intéressés aux bénéfices de l'entité.

Parallèlement à son développement hors hexagone, A2micile est ainsi parvenu à assurer un maillage complet du territoire français, par croissance externe⁷³ et par l'ouverture de filiales et d'établissements secondaires. Avec la labellisation [Cap'handéo](#) et la certification [NF Service](#) délivrée par l'AFNOR, qui font toutes deux référence dans l'appréciation de la qualité des services de SAP – MAD, A2micile affiche un taux de satisfaction clients⁷⁴ très élevé (90% en 2017)⁷⁵.

Compte tenu de sa nature, l'activité du Groupe ne présente pas de saisonnalité marquée.

⁷⁰ La Belgique représente à elle seule 10% de l'activité du Groupe en 2017. Source : Communiqué de presse du [1^{er} mars 2018](#).

À titre indicatif, le chiffre d'affaires en Belgique et en Allemagne représentait :

- environ 11% du chiffre d'affaires global sur le premier semestre 2017 (versus 13% sur le premier semestre 2016) ;
- près de 13% du chiffre d'affaires global en 2016 (versus près de 15% en 2015).

⁷¹ Oui Care, via l'acquisition d'Interdomicilo, s'est depuis lors implanté en Espagne et au Portugal (§ 3.1.2).

⁷² L'Allemagne est, après le Royaume-Uni et les Pays-Bas, le troisième pays de l'Union Européenne porteur d'emplois pour les personnes à domicile.

⁷³ Notamment l'acquisition de Domaliance en 2013 (§ 3.1.2 et § 3.3).

⁷⁴ Le Groupe administre à intervalle annuel un questionnaire d'enquête de satisfaction auprès de ses clients.

⁷⁵ Source : Résultat de l'enquête satisfaction de la société en 2017.

Le taux de satisfaction d'A2micile avait prévalu dans le choix d'investissement de [Trusteam Finance](#) qui érige ce critère en « moteur de performance financière » dans sa communication publique.

3.3.Facteurs historiques de croissance et de développement d'A2micile

Le Groupe, depuis sa création en 2005, s'est développé au rythme d'opérations de croissance externe, soutenues par un développement à l'étranger, en Belgique et en Allemagne (§ 3.2) :

- Ouvertures de filiales (2005-2008)
 - 2005 : création d'A2micile France ;
 - 2008 : A2micile France devient A2micile Europe ;
- Levées de fonds, développement de succursales (2008-2012)
 - 2009 : levée de fonds « TEPA »⁷⁶ ;
 - 2011 : introduction sur le marché libre de NYSE Euronext puis transfert sur NYSE Alternext⁷⁷ ;
 - 2012 : implantation en Belgique⁷⁸ suite au rachat d'un fonds de commerce ; labellisation Cap'Handéo ; lancement du blog MAD ;
- Développement du MAD, expansion à l'international, OPAS (2012-2017)
 - 2013 : acquisition de 10 agences en France - Domaliance (9 agences) et Axdom (1 agence à Troyes) ; prise de contrôle à 70% de la société belge Properment Dit Sprl ;
 - 2014 : acquisition de 3 agences : ABCDomicile (Bayonne), Appeladom (Versailles), Limea Services (Brest) ;
 - 2015 : acquisition de 2 agences : Camaju (Annemasse), Oxyzen (Paris) ; l'enseigne A2micile devient [Azaé](#)⁷⁹, tout en coexistant avec l'enseigne [DomAliance](#) ;
 - 2016 : implantation en Allemagne avec l'ouverture d'une agence⁸⁰ ;
 - 2017 : acquisition de 6 nouvelles agences ; ouverture d'une nouvelle agence en Allemagne ; OPAS sur la totalité des actions en circulation d'A2micile.

Dans l'historique du développement du Groupe, les établissements secondaires ont été créés après les filiales, sous l'impulsion des partenaires BtoB désireux d'accélérer le maillage territorial du Groupe (§ 3.1.3), sans nécessairement dépendre de l'appétence des candidats à la création d'entreprise qui conditionne l'ouverture des filiales (§ 3.2).

⁷⁶ Réalisée dans le cadre du dispositif de la loi sur en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA) d'incitation fiscale en faveur des PME, corrélatif à l'impôt de solidarité sur les grandes fortunes (ISF), cette première levée de fonds de 1,4 M€ explique en partie le caractère atomisé de l'actionnariat de la Société.

⁷⁷ Devenu depuis lors Euronext Growth.

⁷⁸ Entité de droit belge détenue à 70% par la Société et à 30% par des actionnaires locaux.

⁷⁹ Ce changement de dénomination, étendu à l'Allemagne, a donné lieu à une campagne publicitaire d'envergure et à la refonte des supports de communication du Groupe (§ 3.4.1.2).

⁸⁰ Entité de droit allemand détenue à 70% par la Société et à 30% par des actionnaires locaux.

Les établissements secondaires, tout comme les filiales, sont astreints à un reporting régulier, centralisé et exploité au siège de la Société. Les intervenants affectés à une agence ont généralement le statut de salarié sous contrat à durée indéterminée à temps partiel, contribuant à renforcer la relation personnelle avec les clients ; les responsables d'agences rattachées aux établissements secondaires sont également salariés (§ 3.2).

3.4. Analyse historique de la performance d'A2micile

Les données présentées ci-après sont issues des comptes consolidés établis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables en France (§ 4.1.1).

À ce jour, les derniers comptes consolidés publiés par A2micile sont les comptes consolidés intermédiaires se rapportant au premier semestre 2017⁸¹, étant précisé qu'au 30 juin 2017 :

- la charge d'impôts sur les sociétés ne peut pas être valablement rapprochée de celle qui sera constatée en fin d'exercice ;
- aucun impôt différé actif n'a été pris en compte en sus des impôts différés comptabilisés au 31 décembre 2016 (§ 3.4.2).

⁸¹ Les comptes consolidés semestriels 2017 du Groupe ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes qui, aux termes de leur rapport d'examen limité, n'ont « pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes intermédiaires consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation. ».

3.4.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

Au regard de l'information consolidée, l'activité et la rentabilité d'A2micile, exprimées en chiffre d'affaires, Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA⁸²) et Résultat d'Exploitation (EBIT⁸³), ont connu l'évolution suivante depuis 2014⁸⁴ :

Compte de résultat				
K€	déc.-14 12m	déc.-15 12m	déc.-16 12m	juin-17 6m
Chiffre d'affaires	66 621	75 607	82 638	46 943
Variation	22,2%	13,5%	9,3%	12,6%
Autres produits d'exploitation	753	771	830	874
Charges d'exploitation décaissables	(63 597)	(73 241)	(79 377)	(44 702)
Charges de personnel	(58 653)	(67 000)	(73 200)	(41 263)
CICE	2 355	2 681	2 983	1 940
Autres charges d'exploitation	(6 209)	(7 537)	(7 551)	(4 625)
Impôts et taxes	(1 090)	(1 385)	(1 610)	(754)
EBITDA	3 777	3 138	4 091	3 115
% chiffre d'affaires	5,7%	4,1%	5,0%	6,6%
Dotation aux amortissements	(172)	(308)	(302)	(158)
Dotation aux provisions	(200)	(340)	(1 274)	90
EBIT	3 405	2 490	2 516	3 047
% chiffre d'affaires	5,1%	3,3%	3,0%	6,5%
Résultat financier	(122)	(148)	(84)	(19)
Résultat exceptionnel	(171)	(239)	(199)	421
Impôt société	(432)	(311)	(21)	(515)
Résultat net des sociétés intégrées	2 679	1 792	2 212	2 934
Quote-part résultat mise en équivalence	(12)	-	-	-
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(202)	(109)	(528)	(35)
Résultat net attribuable aux minoritaires	(1 104)	(858)	(944)	(863)
Résultat net - part du groupe	1 362	825	740	2 035
% chiffre d'affaires	2,0%	1,1%	0,9%	4,3%

Source : Société

Depuis 2014, le Groupe a enregistré une croissance soutenue :

- sur la période 2014-2016, en moyenne, le chiffre d'affaires affiche une augmentation annuelle de plus de 11% et l'EBITDA progresse de 4% ;
- compte tenu du chiffre d'affaires 2017 annoncé à hauteur de 93,3 M€⁸⁵, la progression annuelle du chiffre d'affaires sur la période 2014 à 2017 s'établit à près de 12%.

⁸² Excédent Brut d'Exploitation (EBE) ou *Earnings Before Interest Taxes Depreciation & Amortization* (EBITDA).

⁸³ Résultat d'exploitation (REX) ou Résultat opérationnel courant (ROC) ou *Earnings Before Interests & Taxes* (EBIT).

⁸⁴ L'exercice 2014 a enregistré le plein effet de la séquence intensive d'acquisitions d'agences en 2013 (§ 3.3).

⁸⁵ Source : Communiqué de presse du 1er mars 2018 : « [Très belle activité 2017 : 93,3 M€ \(+ 13%\)](#) ».

Les marges d'EBITDA et d'EBIT, relativement faibles mais concordantes avec l'historique⁸⁶ et les perspectives du secteur appréciées au travers des comparables boursiers⁸⁷, sont caractéristiques d'une activité de volumes ; la participation des salariés aux fruits de l'expansion, incluse dans les charges de personnel, représente à ce stade un montant encore peu significatif⁸⁸, étant indiqué que si le CICE n'était pas taxable, l'allègement des charges patronales qui s'y substituerait à compter de 2019 est en revanche susceptible d'élargir la base imposable et en conséquence d'augmenter la participation des salariés aux fruits de l'expansion, dont le calcul est conditionné notamment par le bénéfice fiscal (§ 4.4.4.2).

3.4.1.1. Chiffre d'affaires

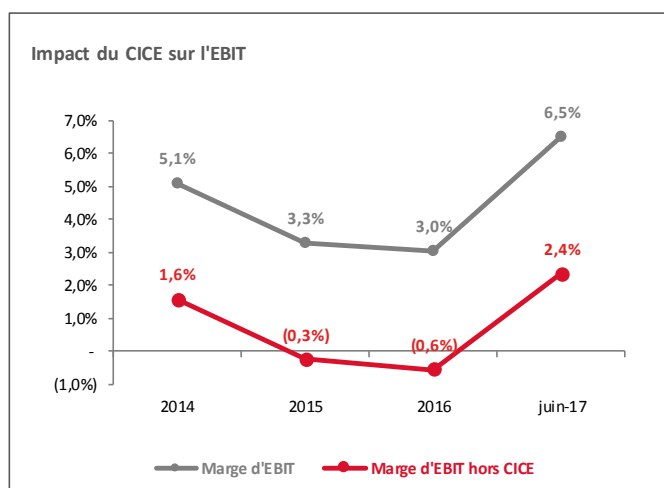
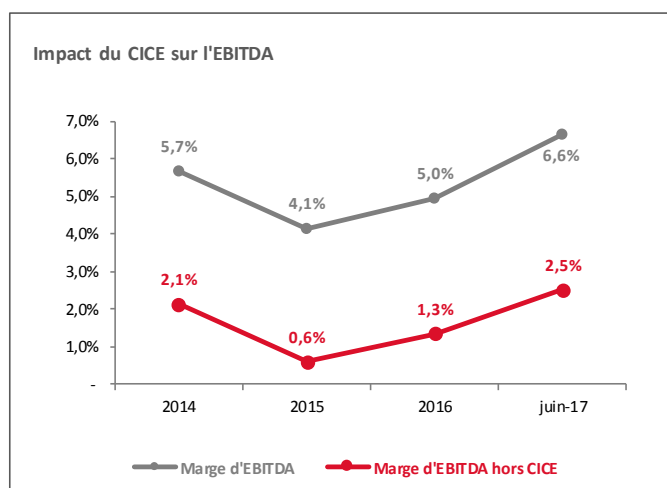
Les activités d'A2micile, dans leur ensemble, ont profité notamment :

- de l'importance de la croissance organique liée notamment au développement de l'activité MAD ;
- de la montée en cadence de l'activité BtoB ;
- d'un effet d'accroissement de périmètre au travers d'opérations de croissance externe et de l'internationalisation du Groupe.

À ce stade, les comptes de l'exercice 2017 ne sont pas disponibles ; nous avons toutefois vérifié la concordance du chiffre d'affaires de l'exercice 2017 annoncé le 1^{er} mars 2018 (93,3 M€) et de l'atterrissage au 31 décembre 2017 figurant à l'ouverture du PMT de l'Offre (§ 4.1.3).

3.4.1.2. Rentabilité opérationnelle

Le SAP et le MAD sont des métiers de services à faibles marges ne nécessitant pas d'efforts d'investissement significatifs. La rentabilité du Groupe est ainsi historiquement conditionnée par les charges de personnel et la fiscalité, en particulier via le mécanisme du Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE).



⁸⁶ Marges d'EBITDA entre 4% et 6% ; marges d'EBIT entre 3% et 5%.

⁸⁷ Les performances des comparables boursiers figurent en **Annexe 8**.

⁸⁸ De l'ordre de 100 K€ en 2016.

Le niveau de marge d'EBIT depuis 2014 apparaît relativement stable au regard de la survenance d'évènements ponctuels :

- 2015 : la baisse de la rentabilité s'explique pour l'essentiel par les coûts engagés par le Groupe pour la création de la marque Azaé et par les frais de communication y afférents (§ 3.3) ;
- 2016 : le niveau exceptionnel de provisions sur des créances de clients belges explique l'asymétrie entre l'évolution de l'EBIT et celle de l'EBITDA ;
- 2017 : outre l'effacement de l'impact des évènements antérieurs non-récurrents, l'amélioration de la marge provient des subventions perçues par le Groupe au titre du dispositif d'aide à l'embauche, dont les effets s'estomperont progressivement en 2018 suite à l'arrêt de ces mesures en 2017.

3.4.1.3. Évolution de la fiscalité

(i) CICE⁸⁹

Instauré en 2013, le CICE, qui vise à alléger le coût du travail, est comptablement déduit des charges de personnel, et ne constitue pas fiscalement un produit imposable. Il est égal à 7%⁹⁰ des salaires versés par l'entreprise n'excédant pas 2,5 fois le SMIC ; toutefois, ce taux sera abaissé de 7% à 6%⁹¹ pour les salaires versés à compter du 1^{er} janvier 2018 puis supprimé pour les rémunérations versées à compter du 1^{er} janvier 2019⁹², pour être remplacé par un allègement de cotisations patronales d'assurance maladie à compter de 2019 :

- de 6 points pour les salaires inférieurs à 2,5 fois le SMIC⁹³ ;
- complété par un allègement complémentaire sur les rémunérations allant jusqu'à 1,6 fois le SMIC ; l'allègement général de cotisations (réduction « Fillon »), qui ne vise que les rémunérations inférieures ou égales à 1,6 fois le SMIC⁹⁴ sera ainsi étendu, à compter du 1^{er} janvier 2019, aux cotisations patronales de retraite complémentaire et d'assurance chômage.

(ii) Impôt sur les sociétés⁹⁵

L'analyse du taux effectif d'impôt fait ressortir l'incidence principalement, en différence entre la charge d'impôt et l'impôt théorique :

- des différences permanentes liées à la déduction du CICE qui n'est pas imposable (cf. *supra* i) et à la réintégration de la quote-part de frais et charges sur les distributions de dividendes (5%) ;

⁸⁹ Loi de finances et loi de financement de la Sécurité Sociale 2018.

⁹⁰ Versus 6% pour les salaires versés jusqu'en 2017.

⁹¹ Pour mémoire, le taux majoré du CICE applicable dans les DOM (9%) reste inchangé en 2018.

⁹² Les entreprises bénéficieront en 2019 à la fois du CICE au titre des salaires versés en 2018 et des allègements de cotisations sociales.

⁹³ Article L. 241-2-1 nouveau du Code de la sécurité sociale.

⁹⁴ Dans le régime actuel, la réduction « Fillon » consiste en une réduction de cotisations sociales patronales dégressive pour les rémunérations comprises entre 1,0 et 1,6 fois le SMIC : la réduction de cotisation est maximale lorsque la rémunération perçue correspond au montant du salaire minimum, et diminue à proportion de l'augmentation de la rémunération, pour s'annuler purement et simplement lorsque le salaire versé atteint 1,6 fois le SMIC.

⁹⁵ Loi de finances 2018.

- de l'écart entre le taux d'impôt de droit commun (33,33% jusqu'en 2017) et le taux d'impôt réduit applicable en l'espèce, sur la fraction de bénéfice comprise entre 0 et 38.120 € pour les PME dont le chiffre d'affaires est inférieur à 7,63 M€ (15%) ;
- des impôts différés actifs sur les déficits reportables non reconnus ;
- des impôts différés actifs reconnus (2016)⁹⁶.

Au 31 décembre 2017, les déficits fiscaux reportables à l'échelle du Groupe sont estimés par la Direction à 6,7 M€ (§ 4.1.5).

La réduction progressive du taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de 33,33% doit converger à l'horizon 2022 vers 25,0% hors contribution sociale de 3,3% et 25,82% contribution sociale de 3,3% incluse, étant précisé que la contribution sociale de 3,3%, lorsqu'elle est applicable⁹⁷, porte les taux de 28%, 26,5% et 25,0% mentionnés ci-après respectivement à 28,92%, 27,37% et 25,82% :

- 2018 : 28% sur la fraction de bénéfice imposable jusqu'à 500.000 € et 33,33% au-delà de 500.000 € ;
- 2019 : 28% sur la fraction de bénéfice imposable jusqu'à 500.000 € et 31% au-delà de 500.000 € ;
- 2020 : 28% ;
- 2021 : 26,5% ;
- 2022 : 25,0%.

Le taux d'impôt réduit reste fixé à 15%.

En l'absence d'intégration fiscale au sein du Groupe, a été incorporée dans le taux d'impôt sur les sociétés utilisé pour l'évaluation intrinsèque de l'Action (§ 4.4.4.2), la quote-part de frais et charges (5%) afférente à la remontée des dividendes des filiales de la Société.

3.4.1.4. Résultat exceptionnel

Le niveau atypique du résultat exceptionnel sur le premier semestre 2017 s'explique par le gain lié à un abandon de créances par les organismes sociaux belges dans le cadre du redressement judiciaire de la société Proprement Dit, qui a été placée sous la protection de la justice belge par une procédure visant à assurer la continuité de son exploitation ; son passif doit être remboursé sur une période de 5 ans⁹⁸.

3.4.1.5. Amortissement des écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition, imputables aux opérations de croissance externe, sont soumis à des tests de dépréciation (§ 3.4.2.1) ; le niveau élevé des dotations aux amortissements des écarts d'acquisition en 2016 est lié à une dépréciation exceptionnelle sur la société Proprement Dit⁹⁹.

⁹⁶ Source : [États financiers consolidés 2016](#), note 3.9, p. 10 et note 5.9, p. 21.

⁹⁷ Au-delà d'un seuil de chiffre d'affaires de 7,63 M€ et d'impôt sur les sociétés de 763.000 €.

⁹⁸ Source : [Comptes intermédiaires consolidés 2017](#), note 1, p. 4.

⁹⁹ Source : [États financiers consolidés 2016](#), note 3.1, p. 8 et note 4.1, p. 13.

3.4.1.6. Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires traduisent la politique de développement du Groupe dont l'un des axes de croissance repose sur la création d'agences détenues pour partie par leurs gérants¹⁰⁰.

3.4.2. Structure bilancielle

La structure bilancielle du Groupe a évolué comme suit depuis 2014 :

Bilan					
K€	déc.-14	déc.-15	déc.-16	juin-17	Atterrissage déc.-17
Fonds commerciaux et écarts d'acquisition	1 171	1 518	1 601	1 983	nd
Immobilisations incorporelles	307	281	261	258	nd
Immobilisations corporelles	567	632	732	785	nd
Autres actifs non courants	250	320	516	439	nd
BFR	2 356	2 365	778	536	nd
Impôts différés	520	523	911	911	nd
Actif économique	5 170	5 639	4 798	4 912	
Actifs financiers non courants	151	68	99	99	99
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 939	4 907	10 463	10 954	10 144
Dettes financières	(3 798)	(4 116)	(7 930)	(7 637)	(6 604)
Endettement net comptable	1 291	859	2 632	3 416	3 639
Provisions pour risques et charges	(360)	(411)	(959)	(636)	(674)
Participations ne donnant pas le contrôle	(1 229)	(1 013)	(985)	(792)	nd
Actif net comptable (part du Groupe)	4 873	5 073	5 486	6 899	
Nombre d'actions (incl. Autodétention)	1 094 256	1 094 256	1 094 256	1 094 256	
€ / action	4,5 €	4,6 €	5,0 €	6,3 €	

nd : non disponible

Source : Société

3.4.2.1. Fonds commerciaux et écarts d'acquisition

L'importance des fonds commerciaux et écarts d'acquisition est à relier aux opérations de croissance externe menées par le Groupe depuis sa création. Plus d'une vingtaine d'agences ont ainsi été acquises au cours des cinq dernières années (§ 3.3).

Ces écarts d'acquisition, affectés aux Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) qui correspondent aux établissements acquis, font l'objet de tests de dépréciation consistant à comparer leur valeur bilancielle à la valeur d'utilité de l'UGT sur la base des flux futurs actualisés ; lorsque la valeur d'utilité se révèle inférieure à la valeur nette comptable des actifs de l'UGT, ces derniers sont dépréciés, afin de ramener au bilan du Groupe la valeur de l'UGT à sa valeur recouvrable.

Il nous a été indiqué par la Direction que le PMT de l'Offre sous-tendrait les tests de dépréciation au titre de l'exercice 2017.

¹⁰⁰ À hauteur de 40% en France ou 30% en Belgique et en Allemagne (§ 3.2 et § 3.3).

3.4.2.2. Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles sont constituées essentiellement de logiciels, l'activité du Groupe étant pilotée par des outils d'automatisation, notamment de la logistique.

La faible intensité capitalistique inhérente aux activités du Groupe est reflétée par le poids des immobilisations corporelles dans l'actif économique.

3.4.2.3. Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et trésorerie nette

Les activités du Groupe, qui présentent un caractère non cyclique, mobilisent peu de BFR :

BFR				
K€	déc.-14	déc.-15	déc.-16	juin-17
Clients	11 551	12 930	12 054	13 916
Créances sociales et fiscales	3 565	5 691	4 080	2 771
Autres créances	729	338	997	1 172
Fournisseurs	(920)	(771)	(1 017)	(1 613)
Dettes fiscales et sociales	(12 444)	(15 822)	(15 337)	(15 707)
Autres dettes	(124)	-	-	(4)
BFR	2 356	2 365	778	536
Chiffre d'affaires	66 621	75 607	82 638	46 943
BFR (en % du chiffre d'affaires)	4%	3%	1%	1%
BFR (en jours de chiffre d'affaires)	13	11	3	4

L'amélioration du BFR observée depuis 2014 provient de la décision de la Direction de renforcer l'effort de recouvrement des créances clients ainsi que de l'optimisation du préfinancement du CICE.

Plus généralement, le décalage entre l'encaissement¹⁰¹ des prestations effectuées et le paiement des intervenants ainsi que des charges sociales contribue à l'allègement du besoin de financement du cycle d'exploitation et au maintien d'une trésorerie nette excédentaire, les dettes financières étant représentatives des lignes de crédit¹⁰² et du financement en crédit-bail¹⁰³.

Depuis 2013, la Société préfinance le CICE de certaines de ses filiales¹⁰⁴ ; la suppression du CICE à l'horizon 2019 ne devrait pas impacter significativement le BFR du Groupe (§ 3.4.1.3.i).

3.4.2.4. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont constituées des provisions pour retraites, incluant les charges sociales, et pour litiges de nature prud'homale et fiscale.

¹⁰¹ Généralement par prélèvement automatique en début de mois pour les clients BtoC.

¹⁰² Emprunts auprès des banques et découverts bancaires.

¹⁰³ Contrat de location-financement pour un véhicule.

¹⁰⁴ Le traitement comptable de ce préfinancement induit une compensation entre les créances de CICE préfinancées et les dettes associées, de telle sorte qu'à l'échelle du Groupe elles n'apparaissent pas à l'actif ni au passif du bilan consolidé.

3.4.2.5. Participations ne donnant pas le contrôle

Les intérêts minoritaires¹⁰⁵, historiquement de l'ordre de 0,8 M€ à 1,2 M€, sont représentatifs de la participation des gérants d'agences dans les filiales de la Société¹⁰⁶.

3.4.2.6. Engagements hors bilan et instruments dilutifs

Nous avons obtenu la confirmation de l'absence d'engagement hors bilan¹⁰⁷ de nature à influencer sur la valorisation de l'Action.

Il n'existe pas d'instrument dilutif susceptible de donner accès au capital de la Société.

¹⁰⁵ Participations ne donnant pas le contrôle.

¹⁰⁶ Filiales détenues à 60% en France et à 70% à l'étranger (§ 3.2).

¹⁰⁷ En particulier de clauses d'*earn-out* ou d'engagements d'achats.

3.5.Synthèse

En synthèse, la matrice SWOT, ci-dessous, résume les forces et les faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et les opportunités auxquelles il est confronté sur son marché, et permet d'établir une transition avec l'évaluation de l'Action.

Forces

- Complémentarité des composantes des deux canaux de distribution (BtoC et BtoB)
- Contribution du BtoB à la fidélisation de la clientèle BtoC
- Activités non cycliques et absence de saisonnalité
- Positionnement de n°2 du SAP-MAD en France
- Maillage complet du territoire dans l'hexagone
- Présence différenciante à l'international (Belgique et Allemagne)
- Taux de satisfaction clients élevé
- Stratégie de développement par croissance externe et hors franchise
- Dualité structurelle et complémentarité entre filiales et établissements secondaires
- Situation financière saine (intensité capitalistique et BFR faibles, trésorerie structurellement excédentaire)

Faiblesses

- Activités à faibles marges
- Structure de coûts obérée par les charges de personnel
- Rentabilité conditionnée par les dispositifs fiscaux (CICE, allègement de charges patronales)
- Besoins de recrutement
- Activité déficitaire en Belgique
- Besoins d'investissements à l'international pour étoffer le maillage territorial

Opportunités

- Corrélation du marché aux cycles et aux modes de vie favorisant sa croissance
- Levier de progression au regard de l'évolution sociodémographique (MAD notamment)
- Evolutions réglementaires et fiscalité favorables au secteur (SAP-MAD)
- Avantages concurrentiels des acteurs privés par rapport aux associations et organismes publics
- Concentration au profit des *leaders* et entreprises de référence dans le MAD
- Changements réglementaires érigeant des barrières à l'entrée du créneau MAD

Menaces

- Concurrence inhérente à l'atomisation caractérisant le SAP-MAD et à la multitude d'acteurs (y compris privés)
- Barrières à l'entrée limitées sur le BtoC
- Contraintes de volumes sur le BtoB en regard de la pression sur les prix
- Concurrence d'autres *leaders* (Oui Care), et de la sphère de l'économie sociale et solidaire
- Part importante d'emplois non déclarés dans le secteur
- Evolution vers la digitalisation et l'ubérisation, plateformes de services d'intermédiation sur certaines prestations
- Attentisme sur le niveau des charges salariales à l'international (Belgique)

4. Évaluation de l'Action

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action, dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les caractéristiques comptables, financières et fiscales de la Société (§ 4.1) ;
- les méthodes de valorisation écartées et la référence incontournable au cours de bourse dans le contexte de l'OPR-RO *nonobstant* la faible liquidité de l'Action, à laquelle l'OPAS a contribué (§ 4.2) ;
- les approches de valorisation analogique et intrinsèque qui nous sont apparues pertinentes pour évaluer l'Action (§ 4.3 et § 4.4).

4.1. Caractéristiques comptables, financières et fiscales

4.1.1. Référentiel comptable

La Société établit des comptes consolidés en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables en France¹⁰⁸, l'ensemble des entités incluses dans le périmètre de consolidation étant consolidées en intégration globale.

4.1.2. Nombre d'actions

En l'absence d'instruments dilutifs (§ 3.4.2.6), nos calculs de la valeur unitaire de l'Action ont été établis par référence au nombre de titres en circulation, soit 1.091.660¹⁰⁹.

4.1.3. Date d'évaluation

La Société clôture ses comptes annuels et consolidés en fin d'année civile.

Les comptes annuels et consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017 n'étant pas disponibles à la date d'émission du Rapport¹¹⁰, la Direction nous a communiqué les informations nécessaires à la mise en œuvre de la valorisation de l'Action sous la forme des éléments constitutifs du résultat net et de l'Atterrissage de la Trésorerie Nette à fin 2017.

Nous avons effectué un contrôle de cohérence de ces éléments sur la base des comptes consolidés au 30 juin 2017 ayant fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes (§ 3.4).

Nous avons retenu comme date de référence pour le cours spot de l'Action le **5 février 2018**, date de la dernière cotation avant l'annonce de l'Opération.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables (§ 4.3.2) et le taux d'actualisation des flux de trésorerie issus du PMT de l'Offre (§ 4.4.2) ont été arrêtés au **9 mars 2018**.

¹⁰⁸ Conformément au règlement [CRC n° 99-02](#) et au règlement [ANC n°2015-06](#).

¹⁰⁹ Nombre total d'actions : 1.094.256 – nombre d'actions auto-détenues : 2.596 (§ 2.3).

¹¹⁰ À ce jour, seul le chiffre d'affaires de l'exercice 2017 a fait l'objet d'un communiqué de presse : « [Très belle activité 2017 : 93,3 M€ \(+13%\)](#) », 1^{er} mars 2018.

4.1.4. Trésorerie nette financière

Afin de tenir compte des spécificités de chacune des méthodes d'évaluation mises en œuvre, la trésorerie nette comptable de la Société a été ajustée, pour l'évaluation multicritère de l'Action, dans la construction de l'Atterrissage de la Trésorerie Nette au 31 décembre 2017.

Ces ajustements ont été opérés à partir d'une estimation par la Direction de la trésorerie nette comptable à fin 2017 de 3,6 M€ (§ 3.4.2).

4.1.4.1. Trésorerie nette financière en valorisation intrinsèque

La trésorerie nette financière que nous retenons dans nos travaux de valorisation intrinsèque¹¹¹ correspond à la trésorerie nette financière mentionnée *supra* minorée des provisions pour risques et charges déductibles, desquelles a été décompté un impôt différé.

La valorisation de l'Action par la mise en œuvre de l'évaluation intrinsèque étant fondée sur des flux de trésorerie part du Groupe (§ 4.4), nous avons retenu dans la mise en œuvre de cette méthode une trésorerie nette retraitée de la part imputable aux intérêts minoritaires, qui a été déterminée, composant par composant, au sein de chaque société du Groupe :

Endettement net financier - intrinsèque		
K€	déc.-17	déc.-17 part du Groupe
Actifs financiers non courants	(99)	(99)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(10 144)	(8 679)
Dettes financières	6 604	6 516
Endettement net comptable	(3 639)	(2 262)
Provisions pour litiges	197	188
Provisions pour retraites	477	364
IDA sur provisions	(168)	(138)
Provisions	505	414
Endettement net financier - intrinsèque	(3 134)	(1 848)

Source : Société

4.1.4.2. Trésorerie nette financière en valorisation analogique

La valorisation de l'Action par la mise en œuvre de l'évaluation analogique¹¹² étant fondée sur l'application de multiples boursiers aux agrégats 2018 et 2019 du PMT de l'Offre considérés soit en part du Groupe, soit en totalité (§ 4.3.3), nous retenons pour nos travaux de valorisation analogique de l'Action la trésorerie nette financière mentionnée *supra* hors provisions pour risques et charges, qui ne sont pas intégrées dans la dette nette des comparables (§ 4.1.4.1) :

- pour les agrégats 2018 et 2019 du PMT de l'Offre considérés en part du Groupe, après retraitement des intérêts minoritaires i.e. en quote-part du Groupe ; ou

¹¹¹ Par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie : DCF (§ 4.4).

¹¹² Par les comparables boursiers (§ 4.3).

- pour les agrégats 2018 et 2019 considérés en totalité, sous déduction des intérêts minoritaires comptabilisés, dont nous avons repris le montant au 30 juin 2017 (§ 3.4.2), en l'absence d'information disponible au 31 décembre 2017¹¹³ :

Endettement net financier - analogique		
K€	déc.-17	déc.-17 part du Groupe
Endettement net comptable	(3 639)	(2 262)
Intérêts minoritaires (au 30 juin 2017)	792	-
Endettement net financier - analogique	(2 847)	(2 262)

Source : Société

4.1.5. Économies fiscales sur les reports déficitaires

Le Groupe n'étant pas intégré fiscalement, chaque société du Groupe¹¹⁴ est redevable de l'impôt sur son résultat.

Les reports déficitaires du Groupe, à l'ouverture du PMT de l'Offre, ont été estimés par la Direction à 6,7 M€ au 31 décembre 2017 (§ 3.4.1.3.ii) :

- dans notre évaluation intrinsèque, nous avons appréhendé la valeur de ce stock de reports déficitaires en fonction des résultats attendus à l'horizon du PMT de l'Offre permettant de l'apurer, et l'avons incluse dans la valorisation de l'Action (§ 4.4.4.2) ;
- dans notre évaluation analogique, nous avons postulé que l'économie d'impôt attachée aux reports déficitaires des comparables était, le cas échéant, appréciée par le marché au travers de leur capitalisation boursière.

Nous avons considéré comme non significatif le stock de reports déficitaires résiduel porté par les sociétés opérationnelles du Groupe à l'issue de la Période d'Extrapolation du PMT de l'Offre (§ 4.4.4.2).

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

Nous justifions, ci-après, la non-prise en compte, en tant que méthodes d'évaluation, de la référence à l'Actif Net Réévalué (§ 4.2.1), de l'actualisation des dividendes (§ 4.2.2) et de la valorisation analogique de l'Action par les multiples transactionnels (§ 4.2.3).

La référence aux cours de bourse est mentionnée à titre informatif au regard du Prix d'Offre et dans le contexte spécifique de l'OPR-RO nécessitant d'extérioriser la prime offerte aux actionnaires par le Prix d'Offre sur le cours de l'Action, mais ne peut être considérée comme une méthode d'évaluation en tant que telle, au regard de la faible liquidité de l'Action et de l'absence de suivi de ce titre par les analystes (§ 4.2.4).

Nous avons toutefois replacé le Prix d'Offre dans la trajectoire de l'Action depuis l'IPO, et constatons que le Prix d'Offre est supérieur à l'historique du cours de l'Action.

¹¹³ Il nous a été indiqué par la Direction que l'écart d'intérêts minoritaires bilanciaux entre le 30 juin 2017 et le 31 décembre 2017 serait relativement limité.

¹¹⁴ Compte tenu de leur taille, la contribution sociale additionnelle de 3,3% ne leur est pas applicable (§ 3.4.1.3. ii).

4.2.1. Actif net réévalué

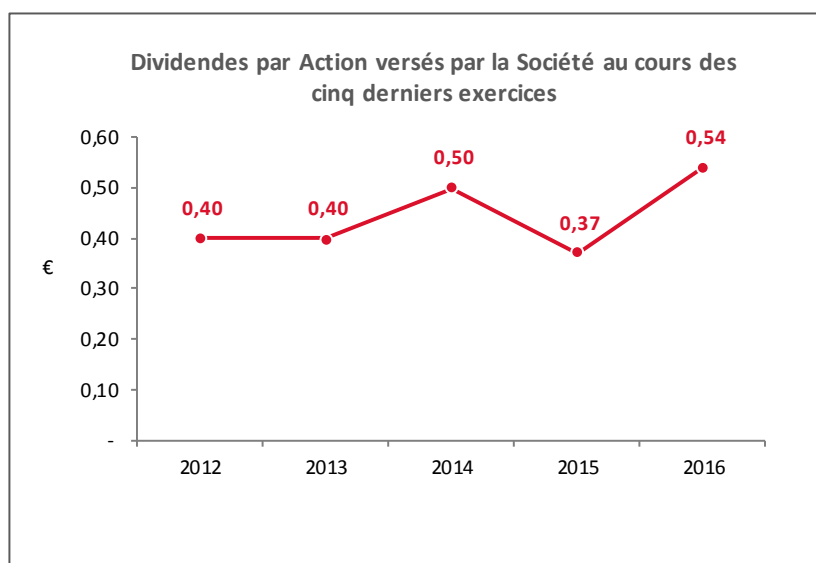
La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) consisterait à corriger l'Actif Net Comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en hors-bilan ; en l'absence d'actifs hors exploitation, nous n'avons pas envisagé de procéder à la réévaluation de l'ANC, la valorisation des actifs d'exploitation étant réalisée par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.4). Par ailleurs, cette méthode ne s'avère pas adaptée aux activités de services du Groupe, caractérisées par la mise à disposition de main d'œuvre et, dès lors, une faible intensité capitalistique (§ 3.4.2.2).

À titre purement indicatif, les comptes consolidés de la Société font ressortir un ANC¹¹⁵ par Action du Groupe au 30 juin 2017 de 6,3 € par Action versus 5,0 € par Action au 31 décembre 2016 (§ 3.4.2).

4.2.2. Actualisation des dividendes

En l'absence de prévisions de distribution de dividendes à moyen terme et du plafonnement du versement de dividendes prévu dans le cadre du Pacte¹¹⁶, l'actualisation des dividendes n'a pas été retenue en tant que méthode d'évaluation.

À titre informatif, la Société a versé les dividendes suivants au titre des cinq derniers exercices clos :



Nous avons mis en œuvre une évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.4) intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes à long terme et permettant de prendre en compte la part non distribuée de résultat.

¹¹⁵ Par simplification, l'ANC par Action est calculé sur l'ensemble des titres composant le capital de la Société.

¹¹⁶ Selon les dispositions du Pacte, le montant annuel de dividendes de la Société est plafonné à 600.000 € (§ 2.5.4).

4.2.3. Valorisation analogique par les transactions

4.2.3.1. Transactions externes au Groupe

La méthode des comparables transactionnels ne nous paraît pas pertinente pour valoriser l'Action.

En effet, même si un nombre important de transactions récentes ont impliqué des sociétés pouvant être considérées comme comparables à A2micile, l'information publique et/ou accessible dans nos bases de données sur ces opérations reste très parcellaire, et en tout état de cause ne permet pas de disposer de paramètres de référence pertinents.

En outre :

- l'impact du CICE sur la rentabilité des sociétés françaises impliquées dans ces transactions et de la transformation du CICE en allègement de cotisations patronales à compter de 2019 (§ 3.4.1.3.i) ne peut être correctement appréhendé au travers de cette méthode ;
- le modèle de franchise couramment retenu dans le secteur¹¹⁷ ne correspond pas à la stratégie de développement du Groupe (§ 3.2).

La Direction nous a par ailleurs confirmé que le Groupe n'avait pas fait l'objet de manifestations d'intérêt de la part d'investisseurs antérieurement à l'annonce de l'Opération, et que la cession des titres de la Société à un tiers n'entraînait pas dans ses intentions ; en outre, les Fondateurs ont rejeté le principe d'une dilution de leur participation dans la Société.

Enfin, du fait des événements postérieurs à l'OPAS fortement impactés par l'évolution de la fiscalité (§ 3.4.1.3) et reflétés par la modification des trajectoires du PMT de l'OPAS en comparaison du PMT de l'Offre (§ 4.4.4.4), nous considérons que le Prix de l'OPAS ne constitue plus un indicateur de valorisation pertinent pour apprécier l'équité du Prix d'Offre.

4.2.3.2. Transactions internes au Groupe

Nous ne sommes pas en mesure de transposer les multiples d'acquisition observés dans le cadre des opérations :

- de rachat des parts minoritaires des gérants au sein des filiales détenues majoritairement par la Société (§ 3.2), dans l'optique d'une transformation de filiale en établissement secondaire, en raison des spécificités de chaque négociation sur le prix de ces acquisitions, fixé au cas par cas en fonction notamment de la nature du chiffre d'affaires¹¹⁸, de la rentabilité et de la trésorerie de l'entité objet de la transaction ;
- ou d'acquisition récente de sociétés (§ 3.3), en raison de la disparité de taille et de rentabilité de ces sociétés ; pour mémoire, le rachat structurant pour le Groupe de la société Domaliance s'est opéré à la barre du tribunal de commerce¹¹⁹ et l'expansion du Groupe en Belgique s'explique également par des rachats à la barre du tribunal.

¹¹⁷ Notamment par [Qui Care](#) (§ 3.1.2).

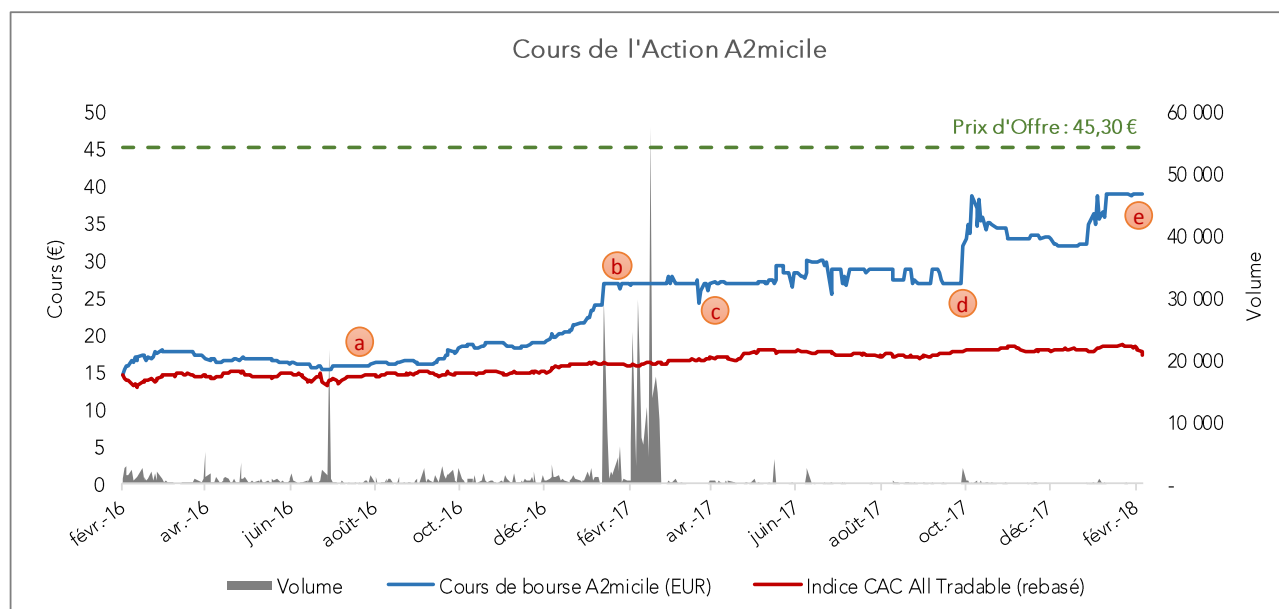
¹¹⁸ La nature du chiffre d'affaires diffère en effet selon qu'il provient de l'agence (BtoC) ou qu'il lui est apporté par le Groupe (BtoB).

¹¹⁹ Le fonds de commerce de Domaliance, qui était en redressement judiciaire, a été acquis en 2013 (§ 3.3).

4.2.4. Référence au cours de bourse

En l'absence de suivi de l'Action et d'objectifs de cours de la part des analystes¹²⁰, seule la référence à la valeur boursière historique est abordée ci-après.

L'évolution du cours de l'Action est présentée, ci-dessous, par rapport à l'indice CAC All Tradable¹²¹ depuis un an (début février 2016)¹²² :



Date	Commentaires
a 29-juil.-16	Annonce des résultats du S1 2016
b 9-janv.-17	Annonce de l'OPAS à 27 € par Action
c 30-mars-17	Annonce des résultats 2016 et du dividende de 0,54 € par action
d 28-sept.-17	Annonce des résultats du S1 2017
e 6-févr.-18	Annonce de l'OPR-RO à 45,30 € par Action

Les principales évolutions du cours de bourse de l'Action au cours de la période d'observation sont les suivantes :

- une surperformance de l'Action (+99,4%) par rapport à l'indice de référence CAC All Tradable ;
- une hausse du cours, avec de très faibles volumes échangés et par effet mécanique, depuis l'OPAS clôturée le 23 février 2017 ; l'annonce des bons résultats du premier semestre 2017 a apparemment contribué à rehausser le cours jusqu'à l'annonce de l'Offre.

¹²⁰ La dernière note d'analyste dont nous disposons a été établie par Arkeon en date du 9 avril 2013 ; les informations produites en continu par S&P Capital IQ ne renseignent pas de cours cible.

¹²¹ Ex SBF 250 ; au regard du caractère très étendu du CAC All Shares, nous n'avons pas retenu la comparaison avec cet indice.

¹²² Pour mémoire, les cours présentés dans notre analyse ne sont pas ajustés des détachements de coupon ; le versement des dividendes sur la période d'observation n'a pas d'incidence quant à notre appréciation de l'historique du cours.

Si l'évolution de la cotation de l'Action et des échanges semble relativement corrélée aux dates de publication des comptes, l'analyse quotidienne de l'évolution de l'Action et des volumes en bourse met toutefois en évidence le caractère volatil du cours et la faiblesse des volumes échangés.

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes (« CMPV ») au 5 février 2018, dernière cotation avant l'annonce de l'Opération :

Analyse du cours de bourse		
5-févr.-18	CMPV	Prime / (décote)
Prix d'Offre	45,30 €	
Spot	38,98 €	16,2%
CMPV 1 mois	38,18 €	18,6%
CMPV 60 séances	33,58 €	34,9%
CMPV 3 mois	35,81 €	26,5%
CMPV 6 mois	32,67 €	38,6%
CMPV 12 mois	27,38 €	65,4%
Plus haut 12 mois	39,00 €	16,2%
Plus bas 12 mois	24,45 €	85,3%
Plus haut de l'IPO jus qu'à l'OPAS	26,00 €	74,2%

Source : Bloomberg

Il ressort de l'analyse boursière de l'Action qu'elle évolue dans une fourchette de cours de **24,45 € à 39,00 €** au cours des douze mois précédant l'annonce de l'Offre ; le cours spot au 5 février 2018 se situe à **38,98 €** représentant donc le niveau de cours le plus élevé depuis la cotation en 2011.

Le Prix d'Offre extériorise une prime de :

- 16,2% sur le dernier cours coté avant suspension ;
- 34,9% sur le CMPV des 60 dernières séances ; et
- 26,5% sur le CMPV 3 mois.

En rappelant au préalable la faible liquidité de l'Action qui limite la portée du cours en tant que critère d'évaluation, nous rapprochons toutefois ces niveaux de prime, en haut de fourchette (CMPV 3 mois) avec ceux observés en moyenne, avant annonce, sur l'ensemble des offres publiques visées par l'AMF en 2017¹²³ :

- 23% par rapport au dernier cours de bourse ;
- 26% par rapport au cours de bourse 3 mois.

¹²³ Source : Ledouble (2018). « [Analyse des offres publiques 2017](#) », janvier, pp. 15-16.

En synthèse de l'examen des cours historiques de l'Action :

- l'étroitesse du flottant¹²⁴, associée à une faible rotation¹²⁵ de l'Action (3% depuis la clôture de l'OPAS) et à l'absence de transactions quotidiennes¹²⁶, nous conduisent au constat de la faible liquidité de l'Action, et ainsi à relativiser la référence au cours de bourse par rapport aux autres méthodes d'évaluation analogique (§ 4.3) et intrinsèque (§ 4.4) :

Rotation du capital	
5-févr.-18	
Nombre de titres échangés (depuis la clôture de l'OPAS)	32 957
Nombre d'actions total	1 094 256
Rotation du capital (%)	3,0%
Rotation du capital (années)	33,2

Source : Bloomberg

- nous n'avons cependant pas identifié de cours ayant atteint le Prix d'Offre depuis l'IPO ;
- le Prix d'Offre (45,30 €) fait ressortir une prime de 74,2% sur le cours maximum (26 €) observé entre l'IPO et la réalisation de l'OPAS, date à partir de laquelle l'étroitesse du flottant ne permet plus de considérer le niveau du cours de l'Action comme représentatif de sa valeur.

4.3. Valorisation analogique par les comparables boursiers

Nous développons dans le présent chapitre la valorisation analogique de l'Action par référence aux multiples d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) et de résultat d'exploitation (EBIT) d'un panel de comparables boursiers, dont l'activité et/ou le modèle économique se rapprochent des caractéristiques d'A2micile.

4.3.1. Composition de l'échantillon de comparables boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à A2micile réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation, de zone d'implantation et de répartition des actifs.

En considérant les critères de secteur d'activité, de taux de marge et de perspectives de croissance, nous avons toutefois constitué un échantillon composé de sociétés cotées en France et en Europe évoluant dans le secteur SAP – MAD et celui de l'intérim, qui s'assimile à l'activité de services du Groupe par la mise à disposition de personnel :

- sur le secteur des services aux particuliers et aux entreprises : Mears Group ;
- sur le secteur de l'intérim : Synergie, Groupe Crit, Staffline Group Plc, Openjobmetis Spa et D.L.S.I.

¹²⁴ Sur la base du nombre d'actions en circulation (§ 2.3) ;

¹²⁵ Moyenne du volume échangé rapporté au nombre de titres composant le capital de la Société.

¹²⁶ 150 jours de transactions sur les douze derniers mois (versus 255 jours de cotation du CAC All Tradable).

Nous nous sommes assurés du caractère suffisamment liquide des titres de ces sociétés sur leur marché respectif et de leur suivi par des analystes ; la référence au cours de bourse en ce qui les concerne paraît donc globalement pertinente.

Nous avons, par ailleurs, exclu de notre échantillon les groupes gérant des maisons de retraite¹²⁷, notoirement plus capitalistiques qu'A2micile et dont certaines portent des actifs immobiliers ; nous précisons par ailleurs que Oui Care, leader sur le marché SAP – MAD et principal compétiteur d'A2micile, n'est pas une société cotée (§ 3.1.2).

Cet échantillon de sociétés comparables est détaillé en **Annexe 7**, **Annexe 8** et **Annexe 9** ; la taille et la capitalisation boursière¹²⁸ des entités comparables susmentionnées restent, pour la plupart d'entre elles, supérieures à celle d'A2micile¹²⁹ :

Comparables boursiers		
Société	Pays	Capi.1m (M€) 9-mars -18
A2micile		49
Synergie	France	1 236
Groupe Crit	France	840
Mears Group Plc	Grande-Bretagne	451
Staffline Group Plc	Grande-Bretagne	301
Openjobmetis Spa Agenzia	Italie	172
D.L.S.I.	France	67
Médiane		376
Moyenne		511

Source : Bloomberg

4.3.2. Modalités de calcul des multiples d'EBITDA et d'EBIT par référence à la valeur d'entreprise (VE)

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser A2micile sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte du critère de rentabilité d'exploitation ; au cas particulier, la valeur des sociétés présentes dans le secteur SAP dépend étroitement du niveau de marge dégagée sur les volumes traités ;
- de résultat net (PER), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition sur des entités comparables qui ne sont pas toutes françaises.

Ainsi, nous avons privilégié les multiples médians VE/EBITDA et VE/EBIT pour 2018 et 2019, associés à l'Atterrissage de la Trésorerie Nette au 31 décembre 2017 (§ 4.1.4.2).

¹²⁷ Korian, Orpea, LNA Santé,...

¹²⁸ La capitalisation boursière des comparables est appréciée sur une moyenne 1 mois.

¹²⁹ Nous avons rapproché notre panel de celui figurant dans la note d'opération en réponse de la Société visée par l'AMF en janvier 2017 ; nous n'avons pas retenu les sociétés Empresaria Group et Poolia dont le suivi par les analystes s'avère insuffisant.

Pour déterminer les ratios VE/EBITDA et VE/EBIT de chacune des sociétés comparables, nous nous sommes référés à :

- la capitalisation boursière de chaque entité de l'échantillon en moyenne 1 mois¹³⁰ ; l'endettement net s'intercale entre la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise à partir de laquelle les multiples sont déterminés¹³¹ ;
- les estimations d'EBITDA et d'EBIT, sur l'ensemble du panel, issues du consensus d'analystes¹³².

Les multiples d'EBITDA et d'EBIT apparaissent relativement homogènes au vu de la concordance entre les médianes et moyennes ressortant de l'ensemble de ce consensus :

Multiples boursiers				
Société	VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2018e	2019e	2018e	2019e
Synergie Sa	8,0x	7,5x	8,9x	8,4x
Groupe Crit	6,1x	5,8x	7,1x	6,8x
Mears Group Plc	7,4x	6,9x	8,7x	7,8x
Staffline Group Plc	6,9x	6,8x	7,6x	7,5x
Openjobmetis Spa Agenzia	8,0x	7,5x	8,9x	8,2x
D.L.S.I.	5,8x	5,6x	6,2x	6,0x
Médiane	7,2x	6,8x	8,2x	7,7x
Moyenne	7,0x	6,7x	7,9x	7,4x

Source : Bloomberg

4.3.3. Méthodologie

Nous avons envisagé l'alternative suivante pour valoriser l'Action :

- **Première approche** : application aux agrégats 2018 et 2019 issus du PMT de l'Offre en part du groupe A2micile (i.e. retraités des intérêts minoritaires) :
 - des multiples moyens d'EBITDA¹³³ et d'EBIT¹³⁴ des deux comparables boursiers ne présentant pas d'intérêts minoritaires (Staffline Group Plc et Openjobmetis Spa Agenzia) ; et
 - ajout à la valeur d'entreprise ainsi obtenue de la trésorerie nette financière retraitée des provisions pour risques et charges, exprimée également en part du groupe, soit 2,2 M€ (§ 4.1.4.2), pour aboutir à la valeur des capitaux propres ;
- **Seconde approche** : application aux agrégats 2018 et 2019 issus du PMT de l'Offre pris à 100% (i.e. intégrant les intérêts minoritaires) :
 - des multiples d'EBITDA et d'EBIT des comparables boursiers pris dans leur ensemble ;

¹³⁰ Au 9 mars 2018.

¹³¹ L'ensemble des sociétés du panel de comparables clôturent leurs comptes au 31 décembre 2017 ; ces derniers n'étant pas disponibles à la date du Rapport, nous avons retenu dans nos travaux un endettement net calculé en fonction des dernières publications de ces sociétés.

¹³² Source : Bloomberg.

¹³³ 7,5x en 2018 et 7,1x en 2019.

¹³⁴ 8,3x en 2018 et 7,9x en 2019.

- et ajout à la valeur d'entreprise ainsi obtenue de la trésorerie nette financière retraitée des provisions pour risques et charges et des intérêts minoritaires bilanciaux¹³⁵ estimée au 31 décembre 2017, soit 2,8 M€ (§ 4.1.4.2), pour aboutir à la valeur des capitaux propres.

4.3.4. Synthèse

La valeur analogique de l'Action par les multiples boursiers se situe dans une fourchette comprise entre :

- 32,2 € et 34,0 € en première approche ; et
- 40,4 € et 43,6 € en seconde approche.

Dès lors, les primes offertes par le Prix d'Offre par référence à la valeur analogique de l'Action, qui s'établissent dans une fourchette de 33,2% à 40,5% en première approche et de 3,9% à 12,2% en seconde approche, permettent de considérer que l'actionnaire d'A2micile, ayant apporté ses titres à l'Offre, pourrait théoriquement être en mesure de réinvestir sur le secteur du SAP dans un actif comparable à A2micile, étant indiqué que nous n'avons pas appliqué de décote de taille aux multiples boursiers.

4.4. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou Discounted Cash Flow (DCF)

Nous avons recherché la valeur intrinsèque du Groupe et de l'Action en actualisant, à compter du 1^{er} janvier 2018, les flux de trésorerie prévisionnels issus du PMT de l'Offre établi par la Direction jusqu'en 2022 (la « Période Explicite »), étant précisé que nous avons prolongé la Période Explicite de 2 ans de 2023 à 2024 (la « Période d'Extrapolation »).

4.4.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Dans la pratique, cette valeur d'entreprise est estimée sur la base des *cash-flows* futurs, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, en fonction du niveau des fonds propres et des financements externes. Les *cash-flows* futurs correspondent schématiquement à l'excédent brut d'exploitation (EBITDA) fiscalisé diminué des investissements (Capex) et ajusté de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR).

Le calcul de la valeur résiduelle au-delà de la période explicite de prévisions repose sur la capitalisation du *cash-flow* récurrent au coût du capital ; il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme¹³⁶. Le taux d'actualisation s'appliquant pour la capitalisation des *cash-flows* correspond à la combinaison du coût du capital et du coût de la dette après impôts.

¹³⁵ Au 30 juin 2017, le montant des intérêts minoritaires bilanciaux au 31 décembre 2017 n'étant pas encore connu à ce jour ; il nous a toutefois été indiqué par la Direction que l'écart d'intérêts minoritaires bilanciaux entre ces deux dates serait relativement limité.

¹³⁶ Méthode dite de Gordon Shapiro.

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, est ajoutée à la valeur d'entreprise des activités opérationnelles, le cas échéant, la valeur des actifs hors exploitation, et en est déduit l'endettement net financier ou y est ajoutée la trésorerie nette financière.

4.4.2. Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation est présentement :

- déterminé directement à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise, non endetté ;
- estimé en recourant à un beta médian désendetté à partir de notre échantillon de sociétés cotées considérées comme comparables (§ 4.3.1) ; sur cette base, le beta de l'actif économique est estimé à **0,99**¹³⁷.

Les autres éléments entrant dans la détermination du taux d'actualisation sont les suivants :

- un taux sans risque de **0,8%** correspondant à la moyenne historique 12 mois des Obligations Assimilables du Trésor à échéance 10 ans (OAT 10 ans)¹³⁸ ;
- une prime de risque du marché français estimée à **7,3%**¹³⁹ ;
- une prime de risque spécifique de **1% à 2%**, pour traduire le différentiel de croissance annuelle moyenne de chiffre d'affaires du PMT de l'Offre (environ 10%) au regard de celle des comparables¹⁴⁰ et le risque de non-exécution susceptible d'affecter ces prévisions ; cette prime de risque spécifique nous semble s'imposer au regard du caractère volontariste du PMT de l'Offre (§ 4.4.4.5).

Sur cette base, le taux d'actualisation a été estimé entre **9% et 10%** :

Taux d'actualisation	
Coût du capital	
Taux sans risque	0,8%
Beta de l'actif économique	0,99
Prime de risque	7,3%
Prime de risque spécifique	1% - 2%
Taux d'actualisation	9% - 10%

4.4.3. Taux de croissance

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance à l'infini de **1,8 %** à l'horizon du PMT de l'Offre, en lien avec les prévisions d'inflation à long terme en France¹⁴¹.

¹³⁷ Le coefficient de détermination R² représentant la qualité statistique de la régression inhérente à la détermination des betas des comparables s'établit en moyenne à 0,17 ; du fait d'un R² trop faible D.L.S.I n'a pas été intégré dans notre analyse.

¹³⁸ Source : [Banque de France](#).

¹³⁹ Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à **8,1%**, qui, sous déduction du taux sans risque de 0,8%, induit une prime de risque de **7,3%**. Source : [Ledouble](#). L'exposition du Groupe, en termes de risque, aux marchés belge et allemand a été assimilée à celle du marché français.

¹⁴⁰ Croissance médiane de 6,4% en 2018 et de 4,2% en 2019 (**Annexe 8**).

¹⁴¹ FMI (2017). Taux de croissance compatible avec les prévisions. « [World Economic Outlook Database](#) », octobre.

4.4.4. PMT de l'Offre

Nous avons analysé de façon critique le PMT de l'Offre en relation avec la Direction et parallèlement à Vulcain, conseil financier ; à l'issue de discussions approfondies sur les hypothèses initiales, ont été ajustés ou ajoutés certains paramètres dans sa version finale (§ 4.4.4.2), principalement :

- l'imposition sur les sociétés conformément aux dispositions de la loi de finances et de la loi de financement de la Sécurité Sociale 2018 (§ 3.4.1.3) ;
- la participation des salariés aux fruits de l'expansion (la « **Participation des Salariés** ») et des charges de structure, en adéquation avec la croissance du Groupe.

Nous avons également ajusté le PMT de l'Offre :

- du BFR ainsi que des flux de Capex ;
- d'un recadrage d'amortissements au niveau de chaque entité du Groupe ;
- du décalage pluriannuel entre le fait générateur du CICE et sa date d'encaissement.

4.4.4.1. Construction du PMT de l'Offre

Le PMT de l'Offre a été construit selon une approche *bottom-up* fondée sur la remontée, à la Société, des flux comptables, du chiffre d'affaires jusqu'au résultat net, générés par chacune des sociétés actives¹⁴² au sein du Groupe ; nous avons eu confirmation auprès de la Direction qu'il servira de support aux tests de dépréciation à fin 2017 des actifs incorporels issus des opérations de croissance externe du Groupe (§ 3.4.2.1). Les hypothèses de croissance et d'évolution des charges, appliquées aux postes du compte de résultat projetés au 31 décembre 2017 de chacune de ces sociétés, ont été fixées de manière distincte sur 6 sous-paliers :

- 1°- les établissements secondaires coiffant l'ensemble des sociétés françaises détenues à 100% par la Société ;
- 2°- les filiales détenues à 60% regroupant les agences françaises dirigées par un gérant actionnaire minoritaire ;
- 3°- les agences implantées en Belgique détenues à 70% ;
- 4°- les agences implantées en Allemagne détenues à 70% ;
- 5°- la société A2micile Service dont l'objet est la centralisation des demandes émanant du BtoB et leur répartition auprès des sociétés du Groupe ;
- 6°- la société A2micile Gestion en charge d'une partie du support administratif aux différentes filiales du Groupe.

¹⁴² Environ 80.

Néanmoins, des hypothèses au cas par cas ont été retenues par la Direction pour certaines sociétés du fait de situations spécifiques (acquisition ou création récente, réorganisation....) pour lesquelles l'application des hypothèses fixées sur le sous-palier engendrerait des anomalies conséquentes.

Cette approche permet ainsi :

- d'affiner l'imposition attendue sur l'horizon du PMT de l'Offre dans la mesure où il n'existe pas d'intégration fiscale au sein du Groupe ;
- de mesurer précisément par entité :
 - la consommation du stock de reports déficitaires existant au 31 décembre 2017, ce stock étant réparti sur plusieurs entités du Groupe ;
 - la Participation des Salariés ;
- de tenir compte des spécificités de chacun des sous-paliers énumérés ci-dessus.

Des retraitements de consolidation sont en outre opérés pour éliminer les flux intragroupe.

4.4.4.2. Principales hypothèses du PMT de l'Offre

Le PMT de l'Offre, élaboré par la Direction initialement en janvier 2018, puis ajusté en février et mars 2018 parallèlement à notre examen et aux travaux de la Société et de Vulcain¹⁴³, s'étend sur la Période Explicite comprise entre 2018 et 2022 ; il est sous-tendu par les hypothèses suivantes :

- une croissance exclusivement organique i.e. sur le socle actuel du Groupe, ne préjugant des moyens financiers qui pourraient être consacrés à de nouvelles acquisitions, et permettant ainsi d'apprécier le plein essor du Groupe dans sa configuration actuelle ;
- une progression du chiffre d'affaires à l'horizon 2022 ramenant la croissance annuelle, par l'effet de masse, de 13% en 2017 (§ 3.4.1) à environ 9%, croissance sensiblement supérieure à celle des comparables boursiers (**Annexe 8**) dans le prolongement de la croissance historique, laquelle est toutefois sous-tendue par des acquisitions successives (§ 3.3 et § 3.4.1) ;
- un niveau de profitabilité et de rentabilité d'exploitation mesuré par les taux de marge d'EBITDA et d'EBIT¹⁴⁴, respectivement compris entre 5,2% et 5,7% et entre 4,8% et 5,3%, cohérent avec celui des comparables boursiers, étant précisé que :
 - l'allègement de charges patronales à compter de 2019¹⁴⁵ ne compense pas totalement la suppression du CICE du fait de son imposition (§ 3.4.1.3.i) ;

¹⁴³ Notamment pour la modélisation de la Participation des Salariés.

¹⁴⁴ Intégrant, dans la version finale du PMT de l'Offre pour les besoins de l'évaluation de l'Action, la totalité de l'enveloppe de Participation des Salariés.

¹⁴⁵ Le double effet en 2019 du bénéfice du CICE au titre des salaires versés en 2018 et de l'allègement de cotisations patronales a été modélisé (§ 3.4.1.3.i).

- la Participation des Salariés, intégrée dans les charges d'exploitation pour assurer l'homogénéité avec les sociétés comparables, a été déterminée pour chaque filiale française du Groupe en fonction de ses effectifs et de ses caractéristiques, notamment fiscales¹⁴⁶ ;
 - les frais de cotation n'ont pas été intégrés dans le PMT de l'Offre, et sont, dès lors, restitués aux actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre ;
 - les frais de structure¹⁴⁷ au sein du Groupe figurent dans le PMT de l'Offre ;
- une charge fiscale conditionnée principalement par l'évolution du taux d'impôt sur les sociétés (« IS ») applicable en France, compte tenu de la prédominance du chiffre d'affaires qui y est réalisé par les sociétés du Groupe, et incluant la prise en compte d'une quote-part de frais et charges de 5% sur les dividendes remontés par les filiales à la Société (§ 3.4.1.3.ii) ; l'économie d'impôt attachée aux déficits reportables est calculée au rythme de la génération des résultats imposables sur la Période Explicite, et se trouve pratiquement épuisée à l'issue de la Période d'Extrapolation sur l'ensemble des sociétés opérationnelles du Groupe (§ 4.1.5 et § 4.4.4.3) ; nous considérons que les déficits reportables subsistant sur A2micile Gestion, compte tenu de la vocation de cette filiale à supporter les frais de structure, ne seront pas résorbés (§ 4.4.4.1).

En accord avec la Direction, nous avons introduit dans le PMT de l'Offre :

- un BFR équivalant à 2,5% soit 9 jours du chiffre d'affaires, l'activité nécessitant peu de financement d'exploitation (§ 3.4.2.3) ;
- un flux annuel de Capex de 0,3% à 0,7% du chiffre d'affaires eu égard au caractère peu capitalistique de l'activité du Groupe (§ 3.4.2.2), amortis sur une durée conventionnelle de 4 ans, au regard de l'historique des amortissements ; les dotations aux amortissements y afférentes sont corrélées à environ 0,4% du chiffre d'affaires.

Les agrégats constitutifs du PMT de l'Offre sont *in fine* exprimés en part du Groupe afin d'induire en valorisation intrinsèque une valeur d'entreprise retraitée :

- des intérêts minoritaires calculés au niveau de chaque entité du Groupe ;
- puis de la trésorerie nette part du Groupe à fin 2017 pour l'évaluation les capitaux propres du Groupe et de l'Action (§ 4.1.4.1 et 4.4.5).

¹⁴⁶ La Participation des Salariés est en l'occurrence réputée versée pour les entités dont l'effectif dépasse 50 salariés, selon la formule légale : $\frac{1}{2} \times (\text{bénéfice fiscal} - 5\% \times \text{capitaux propres}) \times (\text{salaires} / \text{valeur ajoutée})$, étant précisé que légalement toutes les entreprises sont soumises à la Participation des Salariés pour un exercice donné si elles ont employé au moins 50 salariés pendant au moins 12 mois, consécutifs ou non, au cours des 3 derniers exercices ; le forfait social à la charge de l'employeur (20%) s'applique aux sommes versées au titre de la Participation des Salariés.

¹⁴⁷ Frais de structure supportés notamment par A2micile en tant que société mère du Groupe et A2micile Gestion (§ 4.4.4.1).

4.4.4.3. Période d'Extrapolation

Nous avons prolongé la Période Explicite de 2 ans, sur la Période d'Extrapolation (2023-2024), afin de ramener jusqu'en valeur terminale le taux de croissance du chiffre d'affaires de 9% en 2022 (§ 4.4.4.2) au taux de croissance perpétuelle, assimilable à un taux normatif en ligne avec les prévisions d'inflation à long terme, à 1,8% (§ 4.4.3), en maintenant par ailleurs les hypothèses de rentabilité au niveau des sous-paliers (§ 4.4.4.1).

La valeur terminale, pesant approximativement 60% de la valeur d'entreprise du Groupe, repose sur la capitalisation puis l'actualisation d'un flux de trésorerie fiscalisé¹⁴⁸ qui, par construction :

- neutralise l'effet de ciseau entre les investissements et les dotations aux amortissements ;
- perpétue l'incidence de la Participation des Salariés et de l'allègement de charges patronales qui se substituera au CICE en 2019 (§ 3.4.1.3.i).

4.4.4.4. Comparaison entre le PMT de l'Offre et le PMT de l'OPAS

Afin de comparer les éléments d'appréciation du Prix d'Offre et du Prix de l'OPAS, nous avons notamment :

- rapproché le PMT de l'Offre et le PMT de l'OPAS ;
- appliqué au PMT de l'Offre les paramètres de l'OPAS, afin d'apprécier l'incidence de la révision des trajectoires d'activité et de rentabilité entre le PMT de l'OPAS et le PMT de l'Offre.

De 2017 à 2020, période de prévisions du PMT de l'OPAS, les trajectoires de chiffre d'affaires et corrélativement de rentabilité ont été révisées à la baisse dans le PMT de l'Offre par rapport au PMT de l'OPAS ; la Direction nous a indiqué à cet égard que les conditions de marché, de concurrence et de rentabilité des agences ont évolué depuis un an et que les coûts de structure ont été remodelés en fonction des dernières perspectives de croissance.

Nous comprenons que la révision du PMT de l'Offre par rapport au PMT de l'OPAS :

- acte l'évolution de +13% du chiffre d'affaires de 2016 à 2017, intégrant l'acquisition en 2017 de 6 nouvelles agences *versus* + 9,3% de 2015 à 2016 avec l'ouverture d'une agence en Allemagne (§ 3.3) ; et
- réajuste en conséquence la pente annuelle de progression du chiffre d'affaires, en croissance organique, à l'horizon 2022 à environ 9% (§ 4.4.4.2), taux sensiblement supérieur à celui des comparables (**Annexe 8**).

¹⁴⁸ Fiscalisation résultant du mix de taux d'imposition entre la France, l'Allemagne et la Belgique.

Pour mémoire, nous précisons les points suivants :

- par référence aux dispositions de la loi de finances et de la loi de financement de la Sécurité Sociale 2018, l'allègement de charges en substitution du CICE à compter de 2019 est, par construction, intégré dans la valorisation de l'Action¹⁴⁹ ;
- le calcul des intérêts minoritaires, tout comme celui de l'IS, a été appréhendé au niveau de chaque entité du Groupe dans le PMT de l'Offre, alors qu'il était déterminé globalement¹⁵⁰ dans le PMT de l'OPAS.

4.4.4.5. Appréciation du PMT de l'Offre

Au vu des développements qui précèdent (§ 4.4.4.2 à § 4.4.4.4), nous considérons que les hypothèses d'exploitation du PMT de l'Offre telles que présentées par la Direction confèrent à ces prévisions un caractère volontariste ; le PMT de l'Offre postule en particulier :

- une croissance annuelle du chiffre d'affaires sur la Période Explicite comprise entre 8,9% et 10,4%, apparemment élevée au vu de la situation concurrentielle actuelle du Groupe, caractérisée par une visibilité sur le marché toutefois contrebalancée par celle du *leader* Oui Care et d'autres acteurs privés soucieux de renforcer leur position sur le marché ;
- une croissance exclusivement organique, alors même que le développement du Groupe depuis plusieurs années repose sur une politique de croissance externe.

Cette appréciation des prévisions du PMT de l'Offre nous conduisent à considérer comme justifiée la prime de risque spécifique de 1% à 2% intégrée dans le taux d'actualisation de 9% à 10% (§ 4.4.2).

¹⁴⁹ Le CICE n'était pas intégré en valeur terminale dans la modélisation DCF de l'expert indépendant et de l'établissement présentateur au stade de l'OPAS.

¹⁵⁰ Sur la base d'un ratio (2015) rapportant l'EBITDA afférent aux intérêts minoritaires à l'EBITDA pris dans son ensemble.

4.4.5. Synthèse

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations croisées :

- du taux d'actualisation dans l'intervalle de 9% à 10% (§ 4.4.2) ; et
- du taux de croissance perpétuel retenu pour le calcul de la valeur terminale (§ 4.4.3) :

Analyse de sensibilité de la valeur de l'Action (€)		
Croissance normative	Taux d'actualisation	
	9,00%	10,00%
1,30%	42,3	37,7
1,55%	43,2	38,4
1,80%	44,1	39,1
2,05%	45,2	39,8
2,30%	46,3	40,6

Cette analyse de sensibilité situe la valeur de l'Action entre **38,4 €** et **45,2 €**.

Nous avons par ailleurs mesuré la sensibilité de la valeur de l'Action à un moindre taux de croissance sur la Période Explicite, en contrepartie de la suppression de la prime spécifique de 1% à 2% dans le taux d'actualisation (§ 4.4.2), qui porterait celui-ci à 8,0% :

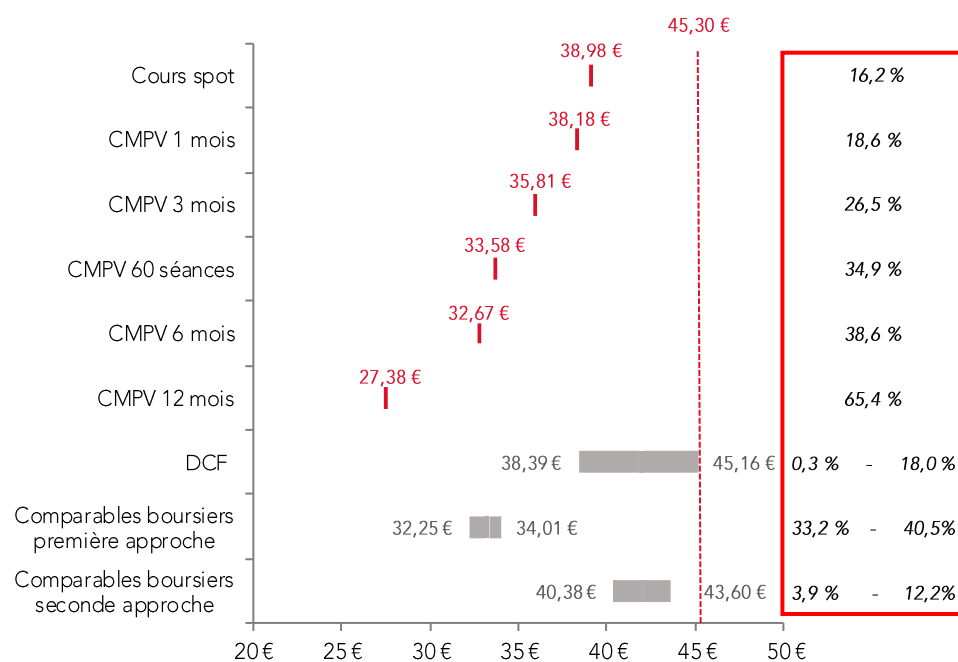
- le profil de croissance du Groupe convergerait, à l'horizon 2022, vers le taux de croissance médian 2019 des comparables boursiers : 4,2%, étant précisé que le taux de croissance 2019 des comparables boursiers se situe, selon les entités incluses dans le panel, entre 3,1% et 5,5% (**Annexe 8**) ;
- la croissance diminuerait linéairement vers le taux de croissance perpétuel de 1,8% sur la Période d'Extrapolation (§ 4.4.3).

Il ressort de cette simulation une valeur de l'Action de **38,5 €**, corroborant la borne basse de 38,4 € de l'analyse de sensibilité présentée *supra*.

5. Synthèse de la valorisation multicritère de l'Action

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère de l'Action sont résumées dans le tableau ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix d'Offre de 45,30 € sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus :

Synthèse de l'évaluation multicritère de l'Action (€)



En synthèse :

- le Prix d'Offre fait ressortir une prime sur chaque critère d'évaluation ;
- à titre subsidiaire, le Prix d'Offre dépasse les cours de l'Action observés depuis l'IPO.

6. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

Nous avons examiné la restitution¹⁵¹ des travaux d'évaluation réalisés par SLBP.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont comparables à celles de l'Établissement Présentateur¹⁵².

Il ressort de la comparaison des travaux de valorisation respectifs les principaux points suivants.

6.1.Trésorerie nette financière

L'Établissement Présentateur, dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe, retient une trésorerie nette financière identique en valorisation intrinsèque et en valorisation analogique.

Nous excluons les provisions pour risques et charges de la dette financière nette en valorisation analogique, considérant qu'elles ne figurent pas dans l'endettement net des comparables boursiers. En outre, les montants du CICE à percevoir au titre de 2017 et de l'économie fiscale attachée aux déficits reportables, qui sont inclus dans la trésorerie nette financière de SLBP, sont intégrés dans la valeur d'entreprise de notre modèle DCF.

6.2.Valorisation analogique par les comparables boursiers

6.2.1. Composition des échantillons de comparables respectifs

Les échantillons de comparables boursiers de SLBP et de Ledouble sont homogènes, étant précisé que les capitalisations boursières des comparables ont été recensées au 9 mars 2018 en moyenne 1 mois par SLBP et Ledouble.

6.2.2. Construction des multiples boursiers

Si les écarts de multiples boursiers observables au cas par cas entre l'Établissement Présentateur et Ledouble sont à relier aux sources¹⁵³ dont ils sont issus, les médianes calculées sur l'ensemble du panel sont toutefois relativement convergentes.

¹⁵¹ Sous la forme du rapport d'évaluation établi par SLBP et des éléments d'appréciation du Prix d'Offre inclus dans le dernier projet de note d'information conjointe aux sociétés A2micile et VLC Holding.

¹⁵² Nous n'avons cependant pas considéré comme critère d'évaluation pertinent :

- le Prix de l'OPAS et les rachats subséquents à 27,0 €, au vu notamment des évolutions constatées dans la comparaison entre le PMT de l'OPAS et le PMT de l'Offre ;
- ni le Prix des Cessions de Blocs et de la Cession Différée, qui portent sur des participations non majoritaires, à 45,30 €.

¹⁵³ Factset et SLBP pour l'Établissement Présentateur ; Bloomberg pour Ledouble. SLBP tient compte d'un endettement net des comparables boursiers prospectif ; nous nous référons à un endettement net des comparables boursiers à la date de la dernière publication de leurs comptes.

6.2.3. Méthodologie

6.2.3.1. SLBP

La valorisation analogique par les comparables boursiers de l'Établissement Présentateur procède d'une modélisation des agrégats 2018 et 2019 issus du PMT de l'Offre :

- en part du groupe A2micile *i.e.* retraités des intérêts minoritaires, rapportés aux multiples médians de l'échantillon de comparables pour déterminer la valeur d'entreprise ; et
- de l'ajout à la valeur d'entreprise ainsi obtenue d'une trésorerie nette financière exprimée également en part du groupe, pour aboutir à la valeur des capitaux propres.

6.2.3.2. Ledouble

Les valeurs d'entreprise des comparables boursiers se fondent sur les intérêts minoritaires bilanciels, potentiellement non représentatifs de leur valeur réelle ; dès lors le recours aux multiples de l'échantillon nécessiterait en théorie de raisonner à l'identique pour valoriser l'Action. Nous avons donc :

- en première approche, reconduit la méthode développée par l'Établissement Présentateur :
 - tout en restreignant les multiples boursiers à ceux se rapportant aux deux comparables boursiers¹⁵⁴ ne présentant pas d'intérêts minoritaires pour le calcul de la valeur d'entreprise ;
 - valeur d'entreprise à laquelle nous avons ajouté la trésorerie nette financière part du groupe retraitée des provisions pour risques et charges estimée au 31 décembre 2017 pour aboutir à la valeur des capitaux propres ;
- en seconde approche, appliqué les multiples des comparables boursiers pris dans leur ensemble :
 - multiples exprimés en médiane sur l'ensemble de l'échantillon, appliqués aux agrégats du PMT de l'Offre intégrant les intérêts minoritaires, pour déterminer la valeur d'entreprise ;
 - valeur d'entreprise à laquelle nous avons ajouté la trésorerie nette financière retraitée des provisions pour risques et charges et des intérêts minoritaires bilanciels¹⁵⁵ estimée au 31 décembre 2017, pour aboutir à la valeur des capitaux propres.

¹⁵⁴ Staffline Group Plc et Openjobmetis Spa Agenzia.

¹⁵⁵ Au 30 juin 2017, le montant des intérêts minoritaires bilanciels au 31 décembre 2017 n'étant pas encore connu à ce jour ; il nous a toutefois été indiqué par la Direction que l'écart d'intérêts minoritaires bilanciels entre ces deux dates serait relativement limité.

6.3. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

L'examen comparé de l'application de la méthode DCF met également en exergue quelques différences entre SLBP et Ledouble, notamment :

- sur un plan méthodologique, l'Établissement Présentateur, qui a également prolongé la Période Explicite (bornée par 2022), retient à l'issue de la Période d'Extrapolation (2024) un flux normatif sans variation de BFR, alors que nous avons considéré qu'à la fin de la période de prévisions, il serait raisonnable de perpétuer le principe de la consommation de cash liée à la variation de BFR corrélé au chiffre d'affaires, dont l'incidence reste toutefois peu significative ;
- nous avons intégré les montants du CICE à percevoir au titre de 2017 et de l'économie fiscale attachée aux déficits reportables, inclus dans la trésorerie nette financière de SLBP, dans la valeur d'entreprise (§ 6.1) ; l'économie fiscale attachée aux déficits reportables est ainsi soumise au taux d'actualisation dans nos analyses de sensibilité (§ 4.4.5) ;
- le taux d'actualisation retenu par SLBP est de 11,40%, versus 9,0% à 10% pour Ledouble :

Taux d'actualisation					
Coût du capital		Ledouble	Source	SLBP	Source
Taux sans risque		0,8%	OAT 10 ans moyenne 1 an	0,9%	OAT 10 ans moyenne 1 mois
Beta de l'actif économique		0,99	Bloomberg	0,99	Factset
Prime de risque		7,3%	Ledouble	8,5%	Bloomberg
Prime de risque spécifique		1% - 2%		2,0%	
Taux d'actualisation		9% - 10%		11,4%	

- le différentiel de taux de croissance perpétuel est de 0,3 point : 1,8% pour Ledouble versus 1,5% pour SLBP.

6.4.Synthèse sur la valorisation de l'Action

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'Établissement Présentateur est exposée ci-après¹⁵⁶ :

Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre				SLBP	
	Section	€ / action	Prime / (décote)	€ / action	Prime / (décote)
Prix d'Offre		45,30 €		45,30 €	
Cours au 5 février 2018					
Spot	§ 4.2.4	38,98 €	16,2%	38,98 €	16,2%
CMPV 1 mois	§ 4.2.4	38,18 €	18,6%	38,18 €	18,6%
CMPV 60 séances	§ 4.2.4	33,58 €	34,9%	33,58 €	34,9%
CMPV 3 mois	§ 4.2.4	35,81 €	26,5%	35,81 €	26,5%
CMPV 6 mois	§ 4.2.4	32,67 €	38,6%	32,67 €	38,6%
CMPV 12 mois	§ 4.2.4	27,38 €	65,4%	27,38 €	65,4%
Approche intrinsèque					
DCF borne basse	§ 4.4.5	38,39 €	18,0%	37,18 €	21,8%
DCF borne haute	§ 4.4.5	45,16 €	0,3%	na	na
Multiples boursiers première approche					
VE / EBITDA 2018	§ 4.3.4	33,19 €	36,5%	34,52 €	31,2%
VE / EBITDA 2019	§ 4.3.4	32,25 €	40,5%	35,19 €	28,7%
VE / EBIT 2018	§ 4.3.4	34,01 €	33,2%	35,99 €	25,9%
VE / EBIT 2019	§ 4.3.4	32,81 €	38,1%	36,77 €	23,2%
Multiples boursiers seconde approche					
VE / EBITDA 2018	§ 4.3.4	41,35 €	9,6%	na	na
VE / EBITDA 2019	§ 4.3.4	40,38 €	12,2%	na	na
VE / EBIT 2018	§ 4.3.4	43,60 €	3,9%	na	na
VE / EBIT 2019	§ 4.3.4	41,91 €	8,1%	na	na
Multiples transactionnels					
OPAS 2017 et rachats d'actions subséquents		na	na	27,00 €	67,8%
Cessions de Blocs / Cession Différée		na	na	45,30 €	-

na : non appliqué

¹⁵⁶ Ledouble : cours moyens pondérés par les volumes de source *Bloomberg* ;

SLBP : cours et volumes de source *Bloomberg*, cours moyens pondérés par les volumes calculés par l'Établissement Présentateur.

7. Appréciation de l'incidence des Accords Connexes

En complément de la lecture des Contrats de Cession de Blocs, du Contrat de Cession Différée, du Pacte et du contrat d'émission d'OBSA 2 :

- nous nous sommes informés auprès des Fonds des conditions de leur entrée dans le capital de la Société et de la négociation les ayant conduits *in fine* à céder leurs titres A2micile ;
- nous avons obtenu la confirmation que le prix ferme et définitif de 45,30 € stipulé dans les Contrats de Cession de Blocs et le Contrat de Cession Différée, correspondant au Prix d'Offre, n'est assorti d'aucun complément de prix ;
- nous nous sommes assurés et avons obtenu confirmation de l'exhaustivité des accords recensés en **Annexe 4**.

Par ailleurs, les dispositions du Pacte conclues dans le cadre de l'OPAS restent inchangées, étant rappelée l'absence dans le Pacte de tout mécanisme assimilable à une garantie de liquidité (§ 2.5.4).

A titre subsidiaire, le financement de l'Offre par voie d'OBSA 2 n'appelle pas d'observation particulière de notre part au regard du prix d'exercice des BSA et du Prix d'Offre (§ 2.5.3).

En définitive, nous considérons que les Accords Connexes n'ont pas d'incidence sur le Prix d'Offre, et ne sont pas de nature à préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires dont les titres sont visés par l'Offre.

8. Conclusion

A l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action A2micile, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de 45,30 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre Publique de Retrait suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire.

Nous n'avons pas relevé dans les Accords Connexes de disposition susceptible de porter préjudice aux intérêts des actionnaires minoritaires dont les titres sont visés par l'Offre.

Paris, le 19 mars 2018

LEDOUBLE SAS

Olivier CRETTE
Associé

Stéphanie GUILLAUMIN
Associée

ANNEXES

➤ Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble	Annexe 1
➤ Principales étapes de l'expertise	Annexe 2
➤ Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble	Annexe 3
➤ Principales sources d'information exploitées	Annexe 4
➤ Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 5
➤ Liste des expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 6
➤ Présentation des comparables boursiers	Annexe 7
➤ Performances des comparables boursiers	Annexe 8
➤ Multiples boursiers du panel de comparables	Annexe 9

ANNEXE 1 : PROGRAMME DE TRAVAIL DETAILLÉ ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

➤ Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Revue de presse
- Analyse des communiqués de presse
- Recherches documentaires
- Analyse de l'Opération et de son cadre juridique
- Étude de l'évolution historique de la cotation de l'Action
- Étude des principales caractéristiques des marchés SAP – MAD
- Analyse des Accords Connexes

➤ Travaux de valorisation

- Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants du Groupe depuis l'IPO et l'OPAS
- Analyse des comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2017 et des informations comptables et financières disponibles au 31 décembre 2017
- Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
- Requêtes documentaires et exploitation des réponses de la Direction et des Conseils
- Constitution d'un panel de sociétés comparables au Groupe
- Recherche de transactions comparables
- Analyse détaillée du PMT de l'Offre et comparaison avec le PMT de l'OPAS
- Évaluation multicritère du Groupe et de l'Action

➤ Élaboration du Rapport

- Administration et supervision de la Mission
- Réunions et entretiens téléphoniques
- Rédaction de la lettre de mission
- Soumission d'une lettre d'affirmation à la Direction
- Rédaction du Rapport présenté au Conseil d'Administration du 19 mars 2018

➤ Rémunération

Le montant global des honoraires aux termes de la lettre de mission de Ledouble s'établit entre 45.000 € et 60.000 € hors taxes en fonction du temps consacré à la réalisation de la Mission.

ANNEXE 2 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

- **Semaines du 15 janvier au 4 février 2018**
 - Prise de connaissance des informations publiques de la Société
 - Réponse à l'appel d'offre en vue de la désignation de l'expert indépendant
 - Contacts avec l'Établissement Présentateur
- **Semaine du 5 au 11 février 2018**
 - Désignation de l'expert indépendant par le Conseil d'Administration
 - Finalisation de la lettre de mission
 - Réunion avec l'Établissement Présentateur
 - Réception du premier projet de note d'information conjointe
 - Requête documentaire
 - Ouverture d'une *data room*
- **Semaines du 12 au 25 février 2018**
 - Entretiens avec la Direction, les Conseils et l'Établissement Présentateur
 - Entretiens avec les représentants du Financier et des Fonds
 - Requête documentaire complémentaire
 - Réception de la trame du rapport de valorisation de l'Établissement Présentateur
 - Réception du deuxième projet de note d'information conjointe
 - Réception de la version initiale du PMT de l'Offre
 - Requête documentaire complémentaire
 - Rédaction du projet de Rapport
- **Semaines du 26 février au 11 mars 2018**
 - Réunion et contacts avec la Direction et l'Établissement Présentateur
 - Levée des suspens documentaires
 - Revue de la version finale du PMT de l'Offre
 - Rédaction du projet de Rapport
- **Semaine du 12 au 16 mars 2018**
 - Contacts avec la Direction et l'Établissement Présentateur
 - Réception du rapport d'évaluation de l'Établissement Présentateur
 - Réception du dernier projet de note d'information conjointe
 - Rédaction et soumission des projets de Rapport et de lettre d'affirmation
 - Finalisation du Rapport en vue de sa présentation au Conseil d'Administration
- **19 mars 2018**
 - Présentation du Rapport au Conseil d'Administration
 - Dépôt du projet de note d'information conjointe à l'AMF

ANNEXE 3 : LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES ET/OU CONTACTÉES PAR LEDOUBLE

➤ Société

A2micile

- | | |
|-----------------------|--------------------------------------|
| ■ Joël Chaulet | Président Directeur Général |
| ■ Vincent Chaulet | Directeur Opérationnel |
| ■ Pierre Kannengieser | Directeur Administratif et Financier |

➤ Conseils

Taylor Wessing

- | | |
|-------------------|------------------------|
| ■ Nicolas de Witt | Associé |
| ■ Dalila Mabrouki | Avocate collaboratrice |

Vulcain

- | | |
|-----------------|----------------|
| ■ Michael Schor | Associé gérant |
| ■ Amaury Cavé | Associate |

➤ Établissement Présentateur

Swiss Life Banque Privée

- | | |
|-----------------------|--|
| ■ Jean-Michel Cabriot | Directeur des Marchés de Capitaux |
| ■ Nicolas Fournio | Responsable de Projets Marchés de Capitaux |

➤ Cédants (Fonds)

UBS La Maison de Gestion

- | | |
|------------------------|----------------------|
| ■ Stéphane Pasqualetti | Gérant LMdG Microcap |
|------------------------|----------------------|

Trusteam Finance

- | | |
|---------------|-------------------------|
| ■ Max Hamelin | Gérant Trusteam Roc PME |
|---------------|-------------------------|

➤ Financier (Mezzaneur)

EMZ Partners

- | | |
|-------------------|-----------|
| ■ Charles Mercier | Partner |
| ■ Ludovic Bart | Associate |

ANNEXE 4 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

➤ Documentation relative à l'OPAS

Informations juridiques

- Pacte d'associés (10 janvier 2017)
- Contrat d'émission des OBSA 1 (29 janvier 2017)
- Contrat d'émission des obligations simples¹⁵⁷ (10 janvier 2017)
- Lettre de remboursement anticipé des obligations simples (29 mars 2017)
- Contrat de cession d'actions (10 janvier 2017)
- Note d'information de VLC Holding et note en réponse d'A2micile relatives à l'OPAS (janvier 2017)

Informations financières

- Communiqués de presse relatifs à l'OPAS (11 janvier 2017, 1^{er} février 2017)
- Rapport d'évaluation, Swiss Life Banque Privée (janvier 2017)
- Oderis Consulting, Projet Hestia, *Due diligence* financière (décembre 2016)
- Vulcain, Projet Hestia, Mémoire d'information (septembre 2016)
- PMT de l'OPAS 2017-2020 (décembre 2016)

➤ Documentation relative à l'OPR-RO

Informations juridiques

- Contrat de Cession Différée (5 février 2018)
- Contrats de Cession de Blocs (31 janvier 2018)
- Procès-verbal du Conseil de Surveillance de VLC Holding (31 janvier 2018)
- Décisions unanimes des associés de VLC Holding (31 janvier 2018)
- Rapport du président aux associés de VLC Holding en vue des décisions unanimes des associés (31 janvier 2018)
- Contrat d'émission des OBSA 2 (31 janvier 2018)
- Bulletin de souscription des OBSA 2 (31 janvier 2018)
- Avis de souscription des OBSA 2 (31 janvier 2018)
- Lettre de confirmation de VLC Holding et des actionnaires à EMZ Partners (31 janvier 2018)
- Lettre de subordination des OBSA 2 aux OBSA 1 (31 janvier 2018)
- Lettre de modification de EMZ Partners à VLC Holding (31 janvier 2018)
- Pacte d'associés¹⁵⁸ (10 janvier 2017)
- Projets de note d'information conjointe à VLC Holding et A2micile relative à l'OPR-RO (février et mars 2018)

¹⁵⁷ Les obligations simples ont fait l'objet d'un refinancement par les OBSA 1.

¹⁵⁸ Les termes du Pacte sont inchangés depuis l'OPAS.

- Projets d'informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'A2micile et de VLC Holding (février 2018)

Informations financières

- Communiqué de presse relatif à l'Opération¹⁵⁹ (6 février 2018)
- Rapport d'évaluation, SLBP (février et mars 2018)
- PMT de l'Offre (février et mars 2018)

➤ Documentation juridique

- Organigramme opérationnel du Groupe (19 décembre 2017)
- Kbis d'A2micile (31 décembre 2017)
- Statuts d'A2micile (21 mai 2014)
- Bilan annuel du contrat de liquidité (31 décembre 2017)
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration (2013 à 2018)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (19 mai 2016 et 20 juin 2017)
- Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire du 20 juin 2017

➤ Documentation comptable et financière

Informations historiques

- Communiqué de presse relatif au chiffre d'affaires 2017 du Groupe (1^{er} mars 2018)¹⁶⁰
- Comptes intermédiaires consolidés du Groupe et rapport d'examen limité des commissaires aux comptes (2017)
- États financiers annuels du Groupe (2012 à 2016)
- Comptes annuels de VLC Holding (exercice d'un mois clos le 31 janvier 2018)
- Arkeon Finance (2013). « A2micile. Résultats annuels / Solides », 9 avril
- Arkeon Finance (2011). « Le spécialiste des services à la personne se transfère sur Alternext »¹⁶¹
- Document de base et note d'opération relatifs à l'IPO (2011)

Informations prévisionnelles

- Estimation de la trésorerie nette (31 décembre 2017)
- Estimation des déficits fiscaux (31 décembre 2017)
- Provisions pour risques et charges (31 décembre 2017)
- Calcul des indemnités de départ en retraite (31 décembre 2017)

¹⁵⁹ « [Acquisition par VLC Holding de blocs représentant 5,92% du capital et 4,06% des droits de vote d'A2micile Europe. Projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire sur A2micile Europe](#) », 6 février 2018.

¹⁶⁰ « [Très belle activité 2017 : 93,3 M€ \(+ 13%\)](#) », 1^{er} mars 2018.

¹⁶¹ Analyse financière du Listing Sponsor dans le cadre de l'IPO.

➤ Bases de données et analyses sur les comparables

- Bloomberg
- S&P Capital IQ
- Xerfi 7000
- Notes de *brokers* sur les sociétés comparables

➤ Références bibliographiques¹⁶²

Sites d'informations de la Société

- A2micile Finance. [En ligne], <http://finance.a2micile.com/>
- Azaé France. [En ligne], <https://www.azae.com/>
- Azaé Allemagne. [En ligne], <http://www.azae.de/>
- Proprement Dit Belgique. [En ligne], <https://www.proprementdit.be/>

Sites d'informations des comparables

- DLSI. [En ligne], <http://www.groupeedlsi.com/>
- Groupe Crit. [En ligne], <http://www.groupe-crit.com/>
- Mears Group. [En ligne], <https://www.mearsgroup.co.uk/>
- Openjobmetis. [En ligne], <http://www.openjobmetis.it/it/>
- Staffline Group. [En ligne], <https://www.staffline.co.uk/>
- Synergie. [En ligne], <https://www.synergie.fr/>

Autres sites d'informations

- ANSP. [En ligne], <http://www.solutia-domicile.com/ANSP-Agence-Nationale-des-Services-a-la-Personne.html>
- AMF. [En ligne], <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France. [En ligne], <https://www.banque-france.fr/>
- CNSA. [En ligne], <https://www.cnsa.fr/>
- Handeo. [En ligne], <http://www.handeo.fr/cap-handeo>
- INSEE. [En ligne], <https://www.insee.fr/fr/accueil>
- Legifrance. [En ligne], <https://www.legifrance.gouv.fr/>
- NF. [En ligne], <http://marque-nf.com/>
- Oui Care. [En ligne], <http://ouicare.com/fr/accueil/>
- Trusteam Finance. [En ligne], <http://www.trusteam.fr/>
- UBS La Maison de Gestion. [En ligne], <https://www.lamaisondegestion.com/>

¹⁶² Références du 29 mars 2018.

Études et articles de presse

- CFNews (2018). « [Quicare réaménage son capital](#) », 8 mars
- Commissariat général à la stratégie et à la prospective auprès du Premier Ministre (2013). « [Services à la personne : constats et enjeux](#) », septembre
- Direction de l'Animation de la Recherche, des Études et des Statistiques, DARES Résultats (2017). « [Les services à la personne](#) », février
- FMI (2017). « [World Economic Outlook Database](#) », octobre
- Ledouble (2018). « [Analyse des offres publiques 2017](#) », janvier
- Leren Lentschner (2016). « [L'ubérisation en marche des services à la personne](#) ». Le Figaro, Social, 15 novembre
- Le portail de l'Économie, des Finances, de l'Action et des Comptes publics (2016). « [Les chiffres clés des services à la personne](#) », 17 novembre
- Oliver Wyman (2017). « [Redynamiser le service à la personne : proposition de dispositif](#) », 6 février
- Oliver Wyman (2015). « [Les services à la personne : Étude d'impact des dernières initiatives réglementaires et fiscales](#) », septembre
- Oliver Wyman (2012). « [Services à la personne : bilan économique et enjeux de croissance](#) ».
- Service de presse de Matignon (2017). « [Plan d'actions pour l'investissement et la croissance](#) », septembre

ANNEXE 5 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine de 2013 à 2016 figurent en **Annexe 6**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

- Olivier CRETTE, Associé
 - Expert-comptable et commissaire aux comptes
 - EM Lyon, docteur en sciences de gestion
 - Membre du Comité directeur de l'APEI
 - Membre de la SFEV
 - Membre de la Commission Évaluation de l'association des Directeurs Financiers et Contrôleurs de Gestion (DFCG)
 - Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
 - Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)
 - Chargé d'enseignement à l'Institut d'Administration des Entreprises (IAE) de Paris
- Stéphanie GUILLAUMIN, Associée
 - Toulouse Business School Grande École (Banque et Marchés Financiers)
 - Master I Monnaie Finance de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense
 - CIIA (Certified International Investment Analysts) - SFAF (Société Française des Analystes Financiers)
 - Membre de l'APEI et de la SFEV
 - Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Marc de LA BÉDOYÈRE, Directeur de mission
 - Mastère Spécialisé Ingénierie Financière de l'EM Lyon
 - Master en sciences de gestion (finance) de l'université Paris Panthéon-Sorbonne
 - Membre de la SFEV
- Apolline BRILLAND, Analyste
 - ESDES Business School of UCLy, Lyon – Master en Finance & Marchés
 - CEFA (Certified European Financial Analyst) – SFAF

➤ Agnès PINIOT, Associée, Présidente

Agnès Piniot n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise indépendante ; elle est intervenue au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 2 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

- Expert près la Cour d'appel de Paris
- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Trésorière de la Compagnie nationale des experts comptables de justice
- Membre de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)

ANNEXE 6 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE DEPUIS 2013

Année	Société	Etablissement présentateur
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paribas, Société Générale
2017	CGG	*
2017	Eurosic	Deutsche bank
2017	Etam Développement	Natixis et Rothschild
2016	Radiall	Oddo Corporate Finance
2016	Octo Technology	Société Générale
2016	Maurel et Prom	Crédit Agricole
2016	Tronics Microsystems	Kepler Cheuvreux
2016	Medtech	BNP Paribas
2016	Cegid	Natixis
2016	Technofan	Banque Degroof Petercam France
2016	Cegereal	JP Morgan
2015	Leguide.com	Natixis
2015	Norbert Dentressangle	Morgan Stanley
2015	Latécoère	*
2015	Linedata Services	Banque Degroof, HSBC, Natixis
2015	Euro Disney SCA	BNP Paribas
2014	Euro Disney SCA	*
2014	Siic de Paris	Natixis
2014	Bull	Rothschild
2013	Global Graphics	**
2013	Sam	Société Générale
2013	Etam	Natixis
2013	Tesfran	Oddo Corporate Finance
2013	Monceau Fleurs	Omega Capital Market
2013	Sical	Arkeon Finance
2013	Auto Escape	Portzamparc
2013	Klémurs	Morgan Stanley
2013	Foncière Sépric	Crédit Agricole CIB
2013	Elixens	Banque Palatine

* : Augmentation de capital réservée - article 261-2 du règlement général

** : Transfert de siège au Royaume-Uni.

ANNEXE 7 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS¹⁶³

Société	Pays	Description	Paramètres boursiers
Synergie	FR	Société basée en France spécialisée dans la gestion des ressources humaines. Ses services incluent l'emploi temporaire, le reclassement externe, l'ingénierie sociale, le recrutement et les services de formation. Synergie emploie plus de 3.000 salariés et réalise 52% de son chiffre d'affaires en France, 24% en Europe du Nord, 22% en Europe du Sud, et 2 % en Australie et au Canada.	Euronext Paris Capitalisation boursière : 1236 M€ Flottant : 27,6% Rotation du flottant : 27,1%
Groupe Crit	FR	Société de portefeuille avec des activités dans les services d'emploi temporaire, de sécurité, de nettoyage et d'assainissement, et de sous-traitance pour l'industrie aéronautique et de génie. Son activité est répartie à 85% pour le travail temporaire et le recrutement et 15% pour ses autres activités. Avec 6.800 employés, le Groupe Crit réalise 78% de son chiffre d'affaires en France, le solde étant réparti dans le reste de l'Europe (Espagne), en Afrique, et aux États-Unis.	Euronext Paris Capitalisation boursière : 840 M€ Flottant : 24,2% Rotation du flottant : 38,3%
Mears Group	GB	Mears Group PLC fournit des services d'entretien de logements sociaux aux localités et autres organismes réglementés au Royaume-Uni, et est également prestataire de services de santé aux personnes à domicile. Mears Group emploie environ 15.000 personnes et fournit des services à plus de 10% des logements sociaux britanniques ; son chiffre d'affaires est réparti à 84% sur le secteur du « Housing » et 16% sur le secteur du soin. Mears Group réalise 100% de son activité au Royaume-Uni.	London Stock Exchange Capitalisation boursière : 451 M€ Flottant : 99,6% Rotation du flottant : 25,5%
Staffline	GB	Staffline Group PLC propose des services de recrutement et de ressources humaines en sous-traitance, en mettant à disposition des ouvriers et de la main d'œuvre temporaire et permanente dans les secteurs de l'ingénierie et des biens de consommation. Staffline Group emploie plus de 2.200 personnes, réalise une large part de son activité au Royaume-Uni et en Irlande du Nord, et est présent accessoirement en Pologne.	AIM London Stock Exchange Capitalisation boursière : 301 M€ Flottant : 92,9% Rotation du flottant : 97,7%
Openjobmetis	IT	Openjobmetis SpA Agenzia fournit des services de recrutement, en mettant à disposition des ouvriers et de la main d'œuvre et en proposant des solutions de ressources humaines. Openjobmetis SpA Agenzia réalise la totalité de son chiffre d'affaires en Italie, avec un effectif d'environ 600 salariés.	Borsa Italiana Capitalisation boursière : 172 M€ Flottant : 68,9% Rotation du flottant : 157,2%
D.L.S.I	FR	D.L.S.I. offre des services de dotation en personnel et recrute des travailleurs temporaires pour des emplois de courte durée. D.L.S.I emploie environ 200 personnes et réalise 71% de son activité en France, 21% en Suisse, 4% en Allemagne et 4% au Luxembourg.	Euronext Growth Paris Capitalisation boursière : 67 M€ Flottant : 34,9% Rotation du flottant : 25,8%

¹⁶³ Sources : Bloomberg, S&P Capital IQ et documents de référence ; les capitalisations boursières sont recensées sur un historique 1 mois au 9 mars 2018.

ANNEXE 8 : PERFORMANCES DES COMPARABLES BOURSIERS

Comparables boursiers						
Société	Croissance du CA		% EBITDA		% EBIT	
	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Synergie Sa	13,1%	5,5%	6,0%	6,1%	5,4%	5,4%
Groupe Crit	6,3%	3,9%	5,9%	6,0%	5,0%	5,1%
Mears Group Plc	5,3%	4,3%	5,8%	6,0%	5,0%	5,3%
Staffline Group Plc	9,2%	5,0%	4,1%	4,0%	3,7%	3,6%
Openjobmetis Spa Agenzia Per	6,0%	4,0%	4,2%	4,3%	3,8%	3,9%
D.L.S.I.	6,5%	3,1%	5,5%	5,5%	5,2%	5,2%
Médiane	6,4%	4,2%	5,7%	5,7%	5,0%	5,1%
Moyenne	7,7%	4,3%	5,2%	5,3%	4,7%	4,8%

Source : Bloomberg

ANNEXE 9 : MULTIPLES BOURSIERS DU PANEL DE COMPARABLES

Multiples boursiers				
Société	VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2018e	2019e	2018e	2019e
Synergie Sa	8,0x	7,5x	8,9x	8,4x
Groupe Crit	6,1x	5,8x	7,1x	6,8x
Mears Group Plc	7,4x	6,9x	8,7x	7,8x
Staffline Group Plc	6,9x	6,8x	7,6x	7,5x
Openjobmetis Spa Agenzia	8,0x	7,5x	8,9x	8,2x
D.L.S.I.	5,8x	5,6x	6,2x	6,0x
Médiane	7,2x	6,8x	8,2x	7,7x
Moyenne	7,0x	6,7x	7,9x	7,4x

Source : Bloomberg

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration d'A2MICILE EUROPE s'est réuni le 19 mars 2018 sous la présidence de Monsieur Joël CHAULET afin d'examiner l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres étaient présents ou représentés.

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

- le projet de note d'information conjointe établi par l'Initiateur et la Société, tel qu'il est envisagé d'être déposé auprès de l'AMF contenant notamment les motifs et intentions de ce dernier et la synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre ;
- le rapport établi par l'Expert Indépendant, conformément aux articles 261-1 I 1° et 4° et II du règlement général de l'AMF ;
- les projets des documents « autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société ; et
- le projet de communiqué de presse, établi conjointement par l'Initiateur et la Société, annonçant le dépôt du projet d'Offre devant être diffusé par un diffuseur professionnel.

Au vu des termes de l'Offre présentés dans le projet de note d'information conjointe et après en avoir débattu, le conseil d'administration constate que :

- compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, du faible volume d'échange sur les actions de la Société sur le marché Euronext Growth Paris et d'une activité ne nécessitant pas de recourir à une offre au public d'instruments financiers à court ou moyen termes, un maintien de la cotation des actions de la Société aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris n'est plus justifié ;
- VLC HOLDING souhaite pouvoir procéder au Retrait Obligatoire des actions A2MICILE EUROPE afin notamment que la Société puisse réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés cotées ; les frais ainsi économisés seraient réalloués au développement du réseau d'agences de la Société ainsi qu'à des investissements en matière de communication et de marketing et de ressources humaines ;
- VLC HOLDING entend poursuivre la stratégie, la politique industrielle, commerciale et financière conduite par la Société ;
- l'Offre ne devrait pas avoir en soi d'incidence sur la politique engagée par la Société en matière d'emploi et de politique salariale ;
- l'Offre Publique de Retrait représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui pourront apporter l'intégralité de leurs titres A2MICILE EUROPE à l'Offre ;
- l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire ;
- les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes :
« A l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action A2micile, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de 45,30 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre Publique de Retrait suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire. »

Nous n'avons pas relevé dans les Accords Connexes de disposition susceptible de porter préjudice aux intérêts des actionnaires minoritaires dont les titres sont visés par l'Offre. » ;

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

- l'Expert Indépendant, ayant procédé à une analyse multicritères en vue de l'évaluation des actions de la Société et ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a donc conclu au caractère équitable du Prix de l'Offre pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre.

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

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

- *prend acte du fait que le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre proposant un prix de 45,30 euros par action de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire ;*
- *confirme que le projet d'Offre est conforme aux intérêts de la Société ainsi qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés et qu'il constitue une opportunité de cession satisfaisante pour ses actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate ou à terme ;*
- *approuve le projet d'Offre devant être initiée par VLC HOLDING, agissant de concert avec M. Joël CHAULET, Mme Estelle VOGEL, M. Alain LERASLE et M. Vincent CHAULET, et de Retrait Obligatoire tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les termes du projet de note d'information conjointe ;*
- *émet, en conséquence, un avis favorable à l'Offre et recommande, à l'unanimité de ses membres, aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions A2MICILE EUROPE à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que leurs actions seront en toute hypothèse transférées à VLC HOLDING dans le cadre du Retrait Obligatoire, moyennant une indemnisation identique, soit 45,30 euros par action A2MICILE EUROPE, nette de tous frais ;*
- *prend acte que les administrateurs de la Société n'apporteront pas leurs titres à l'Offre en leur qualité de membres du concert formé avec l'Initiateur ;*
- *décide que les 2.596 actions auto-détenues à ce jour par la Société dans le cadre de son programme de rachat d'actions et dans le cadre de son contrat de liquidité ne seront pas apportées à l'Offre ;*
- *délègue à Monsieur Joël CHAULET, Président Directeur Général, tous pouvoirs à l'effet de :*
 - *procéder à toutes modifications sur le projet de note d'information conjointe et les informations complémentaires de la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'AMF ;*
 - *finaliser le document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'A2MICILE EUROPE » ;*
 - *signer toutes attestations, au nom et pour le compte de la Société, requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - *plus généralement, faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire, notamment rédiger et émettre tout communiqué relatif à l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire et conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et tous documents afférents à la réalisation de celle-ci. »*

VII. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR ET À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société feront l'objet de deux documents spécifiques déposés 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 du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

VIII. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

VIII.1 Pour l'Initiateur

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

VLC HOLDING
Représentée par M. Joël CHAULET
en qualité de Président

VIII.2 Pour la Société

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

A2MICILE EUROPE
Représentée par M. Joël CHAULET
en qualité de Président Directeur Général

VIII.3 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

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

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE