

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ**



initée par la société

MULTI MARKET SERVICES France Holdings

présentée par



ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Prix de l'offre : 25 euros par action Soft Computing

Durée de l'offre : dix (10) jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 7 février 2019, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

**LE PRESENT PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT
SOU MIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Avis important

Conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, le nombre d'actions non présentées à l'offre publique d'achat simplifiée par les actionnaires minoritaires de Soft Computing ne représenterait pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Soft Computing ou de tout autre pourcentage du capital et des droits de vote de Soft Computing qui serait applicable à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, Multi Market Services France Holdings a l'intention de mettre en œuvre dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée,

une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'offre publique d'achat simplifiée moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée de 25 euros par action, nette de tous frais.
--

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com) et peut être obtenu sans frais auprès de Multi Market Services France Holdings (133, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris) et d'Oddo BHF SCA (12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Multi Market Services France Holdings seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	- 4 -
1.1 Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur.....	- 4 -
1.2 Contexte de l'Offre et modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par Multi Market Services France Holdings	- 6 -
1.3 Description de l'activité de Soft Computing.....	- 10 -
1.4 Description de l'activité de Multi Market Services France Holdings	- 10 -
1.5 Motif de l'Offre.....	- 10 -
1.6 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	- 11 -
1.7 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue - 14 -	
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	- 17 -
2.1 Termes de l'Offre.....	- 17 -
2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	- 17 -
2.3 Modalités de dépôt de l'Offre	- 17 -
2.4 Procédure d'apport à l'Offre.....	- 18 -
2.5 Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'Offre	- 18 -
2.6 Calendrier indicatif de l'Offre.....	- 19 -
2.7 Coûts et modalités de financement	- 20 -
2.8 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	- 20 -
2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	- 20 -
2.10 Régime fiscal de l'Offre	- 21 -
3. ÉLEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	- 26 -
3.1 Présentation de la Société et de son marché.....	- 26 -
3.2 Méthodologie.....	- 36 -
3.3 Application des méthodes retenues.....	- 37 -
3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	- 49 -
4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	- 49 -
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	- 50 -
5.1 Pour l'Initiateur de l'Offre	- 50 -
5.2 Pour l'établissement présentateur.....	- 50 -

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Multi Market Services France Holdings, société par actions simplifiée au capital de 3.499.641,30 euros dont le siège social est situé 133, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 444 714 786 au registre du commerce et des sociétés de Paris (ci-après l'« **Initiateur** » ou « **Multi Market Services France Holdings** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Soft Computing, société anonyme au capital de 418.371,60 euros, dont le siège social est situé 55, quai de Grenelle, 75015 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 330 076 159, et dont les actions (les « **Actions Soft Computing** ») sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (ISIN : FR0000075517) (ci-après la « **Société** » ou « **Soft Computing** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») la totalité des Actions Soft Computing non détenues par l'Initiateur, à l'exclusion des Actions Gratuites (tel que ce terme est défini ci-après) et des 1.680 actions auto-détenues par la Société⁽¹⁾ au prix unitaire de 25 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »), qui pourra être suivie d'un retrait obligatoire si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société ou de tout autre pourcentage du capital et des droits de vote de Soft Computing qui serait applicable à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions Soft Computing autres que celles détenues par Multi Market Services France Holdings qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à Multi Market Services France Holdings moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre, soit 25 euros par action, nette de tous frais.

A la date du Projet de Note d'information, l'intégralité du capital social de la société Multi Market Services France Holdings est détenu directement par la société Publicis Groupe S.A., société anonyme dont le siège social est situé 133, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 080 601.

L'Offre fait suite (i) à l'acquisition hors marché par Multi Market Services France Holdings, le 6 février 2019, de 1.736.110 Actions Soft Computing, représentant 82,99 % du capital et 78,10 % des droits de vote de la Société⁽²⁾ auprès de plusieurs actionnaires (le « **Bloc de Contrôle** ») dont notamment les membres fondateurs, M. Eric Fischmeister et M. Gilles Venturi et une partie des membres de leurs familles (les « **Cédants** ») sur la base d'un prix identique au Prix de l'Offre, soit 25 euros par Action Soft Computing et (ii) à la conclusion par l'Initiateur d'engagements d'apport à l'Offre avec les Actionnaires Signataires (tel que ce terme est défini ci-après) portant sur environ 5,73 % du capital de la Société par lesquels ces actionnaires se sont engagés à apporter leurs Actions Soft Computing à l'Offre comme indiqué à la section 1.7.4 ci-après.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions Soft Computing non détenues, directement ou indirectement, seul ou de concert, par l'Initiateur, soit, à l'exclusion des Actions Gratuites (tel que ce terme est défini ci-après)

⁽¹⁾ Nombre d'actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité que la Société a conclu avec Oddo BHF SCA qui a été suspendu le 19 décembre 2018.

⁽²⁾ Il est précisé que les pourcentages de droits de vote indiqués dans le présent projet de note sont calculés à la date du 6 février 2019 après prise en compte (i) des droits de vote théoriques attachés aux actions auto-détenues privées de droits de vote conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF et (ii) de la perte des droits de vote double attachés aux Actions Soft Computing faisant partie du Bloc de Contrôle.

et des 1.680 actions auto-détenues par la Société⁽³⁾ à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 354.068 actions de la Société, représentant environ 16,93 % du capital et 21,83 % des droits de vote⁽⁴⁾.

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent document, les Cédants ne détiennent plus aucune Action Soft Computing.

Oddo BHF SCA (« **Oddo BHF** ») est l'établissement présentateur de l'Offre et 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.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

1.1.1 Actions Gratuites

Il est précisé que Soft Computing a attribué gratuitement 41.200 actions, aux termes d'une délibération du Conseil d'administration de Soft Computing en date du 8 mars 2018, dont 36.200 actions gratuites sont en période d'acquisition et ne sont par conséquent pas visées par l'Offre (les « **Actions Gratuites** »)⁽⁵⁾.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Actions Gratuites :

<i>Plan d'attribution gratuite d'actions</i>	
Date d'autorisation de l'AG :	29/10/2015
Date d'attribution par le CA :	08/03/2018
Nombre cumulé d'actions attribuées au titre du plan :	41.200
Nombre cumulé d'actions en cours d'attribution :	36.200
Cours de l'action à la date d'attribution :	13,40 euros
Conditions d'attribution des actions :	Condition de présence
Période d'acquisition :	34 mois (1 ^{er} janvier 2021)
Mode d'attribution :	Attribution d'actions nouvelles
Provision constatée au bilan :	52.000 euros
Période de conservation :	Aucune

⁽³⁾ Nombre d'actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité que la Société a conclu avec Oddo BHF et qui a été suspendu le 19 décembre 2018

⁽⁴⁾ Sur la base d'un nombre total de 2.091.858 actions et de 2.223.052 droits de vote théoriques (sans prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux Actions Soft Computing en cas d'apport à l'Offre) de la Société au 6 février 2019, à la connaissance de l'Initiateur

⁽⁵⁾ Un bénéficiaire d'actions gratuites ayant quitté la Société, les 5.000 actions gratuites dont il était le bénéficiaire ont été annulées

Ces Actions Gratuites n'ont pas encore été émises par la Société. En application des articles L. 225-197-7-1 et suivants du code de commerce, leur attribution ne deviendra définitive qu'à l'issue d'une période d'acquisition de trente-quatre mois, soit le 1^{er} janvier 2021. Aucune période de conservation de ces Actions Gratuites n'est prévue.

Par décision en date du 5 février 2019, le Conseil d'administration de la Société a décidé de lever la condition de présence des bénéficiaires des Actions Gratuites (hors cas de démission des bénéficiaires des Actions Gratuites) figurant dans le plan d'attribution gratuite d'actions en date du 8 mars 2018.

Comme précisé à la section 1.7.2 ci-après, l'Initiateur et chaque titulaire d'Actions Gratuites ont conclu un accord de liquidité aux termes duquel l'Initiateur a consenti à chaque titulaire un engagement de liquidité des Actions Gratuites qu'il détiendra à l'issue de la période d'acquisition.

1.1.2 Actions Soft Computing auto-détenues

La Société a signé le 27 mars 2017 un contrat de liquidité avec la société Oddo BHF.

Ce contrat a pour objet de donner mandat à Oddo BHF pour intervenir pour le compte de la Société sur le marché en vue de favoriser la liquidité des transactions et la régularité de la cotation des titres ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. Dans ce cadre, la Société a mis à disposition d'Oddo BHF des titres et des espèces sur un compte de liquidité.

Ainsi, Oddo BHF peut notamment réaliser des opérations de blocs pour le compte de la Société dans les conditions prévues par les règles de fonctionnement du marché. Les actions inscrites sur le compte de liquidité ne peuvent donner droit à des dividendes.

A la connaissance de l'Initiateur, au 19 décembre 2018, date de début de la période de pré-offre, le contrat de liquidité de la Société a été suspendu conformément à l'article 5 de la décision de l'AMF n°2018-01 en date du 2 juillet 2018, 1.680 Actions Soft Computing étaient auto-détenues par la Société au titre du contrat de liquidité conclu avec la société Oddo BHF.

Le Conseil d'administration de la Société réuni en date du 5 février 2019 a décidé que ces titres ne seront pas apportés à l'Offre. Ces Actions Soft Computing ne sont donc pas visées par l'Offre.

1.2 Contexte de l'Offre et modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par Multi Market Services France Holdings

La présente offre est l'aboutissement d'un processus concurrentiel de mise en vente par M. Eric Fischmeister, M. Gilles Venturi et leurs familles respectives de leur participation dans la Société.

A l'issue de ce processus, le 17 décembre 2019, Multi Market Services France Holdings a remis une lettre d'offre ferme à certains actionnaires de la Société, dont notamment M. Eric Fischmeister, M. Gilles Venturi et leurs familles respectives portant sur leurs Actions Soft Computing sur la base d'une valorisation pour 100 % des Actions Soft Computing de 52.296.450 euros, soit 25⁽⁶⁾ euros par action (l'« **Acquisition** »).

Dans le cadre de la préparation de l'Acquisition et de l'Offre, l'Initiateur a eu accès, au cours des mois de novembre et décembre 2018, à un nombre limité d'informations sur la Société dans le cadre d'une procédure dite de « Data Room » (salle d'information). L'Initiateur estime qu'en dehors des informations

⁽⁶⁾ Il est précisé que le prix par action a été déterminé sur la base du nombre total d'actions composant le capital de la Société le 17 décembre 2018, soit 2.091.858 actions Soft Computing, soit avant l'attribution définitive des 36.200 Actions Gratuites.

qui sont rendues publiques ou qui sont mentionnées dans le Projet de Note d'Information, il n'a pas, dans le cadre de la préparation de l'Offre, eu connaissance d'informations précises concernant Soft Computing qui, si elles étaient rendues publiques, seraient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des Actions Soft Computing.

Ladite offre ferme était soumise à la réalisation de plusieurs conditions suspensives dont notamment l'information et la consultation des instances représentatives du personnel de Soft Computing sur le changement de contrôle intervenu préalablement au dépôt du projet d'Offre, la réception du rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable de l'offre publique d'achat simplifiée suivie éventuellement d'un retrait obligatoire conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, l'obtention d'un avis motivé du Conseil d'administration de la Société recommandant l'Offre, la démission de MM. Eric Fischmeister, Gilles Venturi et Emmanuel Chain de leurs mandats sociaux et la cooptation par le Conseil d'administration de la Société de trois représentants désignés par le groupe Publicis. Les cooptations susvisées seront soumises à la ratification de l'assemblée générale lors de la prochaine assemblée générale annuelle de la Société conformément à l'article L.225-24 du Code de commerce.

Par ailleurs, en vue d'assurer la transition à la direction de la Société, Gilles Venturi restera salarié de la Société jusqu'au 31 mars 2019 et percevra une rémunération mensuelle brute de 11.496 euros à cet effet.

Multi Market Services France Holdings et Soft Computing ont publié chacune le 20 décembre 2018 un communiqué de presse annonçant l'entrée en négociations exclusives et, sous réserve de la réalisation de l'Acquisition, le dépôt d'un projet d'offre publique simplifiée par Multi Market Services France Holdings portant sur le solde des actions de la Société aux mêmes conditions financières que celles offertes aux Cédants.

1.2.1 Acquisition de 1.736.110 Actions Soft Computing auprès des Cédants

Préalablement à l'Acquisition, ni l'Initiateur, ni l'une des sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, des actions de la Société.

Le 6 février 2019, après réalisation de l'ensemble des conditions suspensives susvisées, Multi Market Services France Holdings a conclu un contrat d'acquisition en numéraire avec les Cédants aux termes duquel elle a acquis 1.736.110 Actions Soft Computing, représentant 82,99 % du capital et 78,10 % des droits de vote de la Société, à un prix de 25 euros par action.

La cession des Actions Soft Computing par les Cédants est intervenue simultanément à la conclusion du contrat d'acquisition et a été réalisée dans les proportions suivantes :

Cédants		Actions Cédées
Eric Fischmeister	Pleine propriété	210 324
Victoire Fischmeister	Pleine propriété	60 000
Gabrielle Vichot	Pleine propriété	71 318
Emmanuel Fischmeister	Nue propriété (usufruit Eric Fischmeister)	66 170
	Pleine propriété	71 318
Adélaïde Fischmeister	Nue propriété (usufruit Eric Fischmeister)	66 170
	Pleine propriété	71 318
Joséphine Fischmeister	Nue propriété (usufruit Eric Fischmeister)	66 170
	Pleine propriété	71 318
Holding 4FISH	Nue propriété (usufruit Eric Fischmeister)	66 170
	Pleine propriété	50 000
Sous-total Fischmeister		870 276
Gilles Venturi	Pleine propriété	730 000
Enzo Venturi	Pleine propriété	17 000
Cassandra Venturi	Pleine propriété	17 000
Lisa Venturi	Pleine propriété	17 000
Holding All4AI	Pleine propriété	84 834
Sous-total Venturi		865 834
Total :		1 736 110

Le 5 février 2019, le Conseil d'administration de Soft Computing s'est réuni pour apprécier les conditions de l'Offre après avoir pris connaissance de l'attestation d'équité émise par le cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Peronnet, et a indiqué, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, considérer que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de Soft Computing d'apporter leurs actions à l'Offre.

Après s'être prononcé sur l'Offre, le Conseil d'administration de Soft Computing a pris acte de la démission de M. Eric Fischmeister de ses mandats de président du Conseil d'administration et membre du Conseil d'administration, de M. Gilles Venturi de ses mandats de directeur général et de membre du Conseil d'administration et de M. Emmanuel Chain de son mandat de membre du Conseil d'administration et a coopté Mme. Agathe Bousquet, M. Nicolas Zunz et M. Gautier Piquet en remplacement des trois administrateurs démissionnaires. Par ailleurs, afin de pourvoir au remplacement de MM. Fischmeister et Venturi dans leurs fonctions respectives de président du Conseil d'administration et de directeur général, le Conseil d'administration de Soft Computing a également décidé de nommer Nicolas Zunz en qualité de président-directeur général de la Société (fonctions de président du Conseil d'administration et de directeur général non dissociées), l'ensemble de ces démissions, cooptations et nomination étant sous réserve de la réalisation de l'Acquisition.

1.2.2 Répartition du capital de Soft Computing

Répartition du capital de Soft Computing avant l'acquisition du Bloc de Contrôle par Multi Market Services France Holdings

Avant l'acquisition du Bloc de Contrôle par Multi Market Services France Holding, le capital social de la Société s'élevait à 418.371,60 euros et était composé de 2.091.858 actions de 0,20 euro de valeur nominale chacune.

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société, avant l'acquisition du Bloc de Contrôle par Multi Market Services France Holdings, était réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Total Famille Fischmeister	870.276	41,60 %	1.690.552	44,27 %
Total Famille Venturi	865.834	41,39 %	1.641.000	42,98 %
Salariés Soft Computing	120.061	5,74 %	200.572	5,25 %
Auto détention	1.680	0,08 %	1.680	0,04 %
Public	234.007	11,19 %	284.690	7,46 %
Total	2.091.858	100 %	3.818.494	100 %

Répartition du capital de Soft Computing après l'acquisition du Bloc de Contrôle par Multi Market Services France Holdings

A la date du Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 418.371,60 euros et est composé de 2.091.858 actions de 0,20 euro de valeur nominale chacune.

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société, à la date du présent projet de Note d'Information, est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Multi Market Services France Holdings	1.736.110	82,99 %	1.736.110	78,10 %
Salariés Soft Computing	120.061	5,74 %	200.572	9,02 %
Auto détention	1.680	0,08 %	1.680	0,08 %
Public	234.007	11,19 %	284.690	12,81 %
Total	2.091.858	100 %	2.223.052	100 %

1.2.3 Instruments donnant accès au capital

A l'exception des Actions Gratuites, et à la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a émis aucun droit, titre ou instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou ses droits de vote.

1.2.4 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce et à l'article 6 des statuts de la Société, l'Initiateur a procédé ou procédera aux déclarations de franchissement de seuil suivantes :

- déclaration datée du 7 février 2019 auprès de l'AMF de franchissement à la hausse des seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 33,33 %, 50 % et 66,66 % ; et
- déclaration datée du 7 février 2019 auprès de la Société de franchissement à la hausse du seuil statutaire de 3% (et de tous les multiples de ce pourcentage jusqu'à 82,99 % du capital et 78,16 % des droits de vote) et de tous les seuils légaux compris entre 5 % et 66,66 %.

1.2.5 Autorisations réglementaires

La réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur et de l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.3 Description de l'activité de Soft Computing

Une description exhaustive de l'activité de Soft Computing figure en section 3 ci-après.

1.4 Description de l'activité de Multi Market Services France Holdings

MMS France est la société holding qui porte toutes les participations détenues par le groupe Publicis en France. Elle n'a pas d'activité opérationnelle propre et n'a aucun salarié.

1.5 Motif de l'Offre

L'Initiateur rappelle que l'Offre présente un caractère amical.

Comme il est indiqué précédemment, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF puisque qu'elle fait suite à l'acquisition par l'Initiateur d'un bloc d'actions de la Société représentant plus de 30 % du capital et des droits de vote de la Société.

Ce rapprochement a pour objectif de permettre à Publicis Groupe de devenir le leader incontournable en France sur le marché de la Data Marketing (au sens large du terme : Marque, Media, Client), en capitalisant sur l'expertise de Publicis Groupe en gestion et activation de la donnée, ainsi que sur la capacité de Publicis Groupe à proposer des stratégies au service de la marque et du développement business, le différenciant ainsi de ses concurrents (Cabinets de Consulting, SSII, Agences digitales, ...)

Cet ensemble viserait les 100 millions d'euros de chiffre d'affaires d'ici à 2022 avec un résultat opérationnel de l'ordre de 15 %. Dans l'organisation Publicis Groupe en France, cet ensemble viendrait se positionner en transversal des 4 solutions Media, Health, Sapient et Communications, pour maximiser son développement. Il serait également en pointe dans la conduite des chantiers stratégiques du groupe, et notamment l'accélération de Publicis People Cloud.

1.6 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

1.6.1 Stratégie – Politique industrielle et commerciale

En collaboration avec les dirigeants de Soft Computing, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin de renforcer sa position sur le marché de la data et de son exploitation au service du marketing digital et de la transformation de l'expérience client. La stratégie de Publicis Groupe est, grâce aux équipes de Soft Computing, de procéder dans les meilleurs délais à l'intégration des activités de la Société au sein de ses propres activités.

L'Acquisition permettra à Publicis Groupe de bénéficier des compétences et de l'expertise de Soft Computing dans la data, le marketing digital et la transformation de l'expérience client. Dans ce cadre, Soft Computing participera à et viendra compléter l'offre « Publicis Spine » et aura également vocation à travailler avec les différentes divisions de Publicis Groupe.

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier de manière significative le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir.

1.6.2 Orientations en matière d'emploi

L'objectif de l'Initiateur est de s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de Soft Computing.

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 la Société en matière d'emploi.

L'Offre en elle-même ne devrait pas avoir d'impact sur l'emploi au sein de Soft Computing.

1.6.3 Composition des organes sociaux

Le 5 février 2019, le Conseil d'administration de Soft Computing s'est réuni afin de constater la démission de (i) M. Gilles Venturi de ses fonctions de Directeur général, de (ii) M. Eric Fischmeister de ses fonctions de Président du Conseil d'administration et de (iii) M. Gilles Venturi, M. Eric Fischmeister et M. Emmanuel Chain de leurs fonctions de membres du Conseil d'administration, l'ensemble de ces démissions étant sous réserve de la réalisation de l'Acquisition.

Il a été procédé, sous réserve de la réalisation de l'Acquisition, au remplacement des administrateurs démissionnaires, par cooptation, selon les principes suivants :

- à la suite de la démission de M. Gilles Venturi, M. Nicolas Zunz a été coopté par les administrateurs restants pour la durée du mandat de son successeur, soit jusqu'à l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de Soft Computing qui seront clos le 31 décembre 2019 ;
- à la suite de la démission de M. Eric Fischmeister, Mme. Agathe Bousquet a été cooptée par les administrateurs restants pour la durée du mandat de son successeur, soit jusqu'à l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de Soft Computing qui seront clos le 31 décembre 2019 ; et
- à la suite de la démission de M. Emmanuel Chain, M. Gautier Piquet a été coopté par les administrateurs restants pour la durée du mandat de son successeur, soit jusqu'à l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de Soft Computing qui seront clos le 31 décembre 2019.

Les cooptations susvisées seront soumises à la ratification de l'assemblée générale lors de la prochaine assemblée générale annuelle de la Société conformément à l'article L.225-24 du Code de commerce.

Le 5 février 2019, le Conseil d'administration de Soft Computing a également, en conséquence de la démission de M. Eric Fischmeister de son mandat président du Conseil d'administration et de M. Gilles Venturi de son mandat de directeur général de la Société, décidé de nommer Nicolas Zunz en qualité de président-directeur général de la Société (fonctions de président du Conseil d'administration et de directeur général non dissociées), sous réserve de la réalisation de l'Acquisition.

La composition du Conseil d'administration de la Société reflète son nouvel actionnariat suite à l'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur.

Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition du Conseil d'administration de la Société et de la direction de la Société dans les prochains mois.

Par ailleurs, en vue d'assurer la transition à la direction de la Société, Gilles Venturi restera salarié de la Société jusqu'au 31 mars 2019 et percevra une rémunération mensuelle brute de 11.496 euros à cet effet.

1.6.4 Intérêts de l'opération pour l'Initiateur, Soft Computing et ses actionnaires

L'Initiateur et ses actionnaires considèrent que les activités de Soft Computing complèteront de manière efficace les activités de Publicis Groupe et que Soft Computing est un partenaire à fort potentiel dans la stratégie de Publicis Groupe de devenir un leader incontesté du numérique, du marketing, de la communication et de la transformation digitale des entreprises.

L'intégration de Soft Computing au sein d'une organisation plus large lui permettra de bénéficier d'une plateforme de développement plus étendue et de davantage de ressources, et permettra à Soft Computing de poursuivre le développement de ses activités. Cette opération permettra en outre à Soft Computing de participer et compléter l'offre « Publicis Spine » et permettra à Soft Computing de s'appuyer sur les différentes divisions de Publicis Groupe.

L'Initiateur propose aux actionnaires minoritaires de Soft Computing qui apporteraient leurs Actions Soft Computing à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif au regard des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant en section 3 du Projet de Note d'Information. L'Initiateur estime que cette offre est dans le meilleur intérêt de Soft Computing et de ses actionnaires.

Le prix par action Soft Computing proposé dans le cadre de l'Offre, soit 25 euros par action, fait par ailleurs apparaître une prime de 66,67 % par rapport au cours de clôture du 19 décembre 2018 et de 67,5% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 60 derniers jours précédant le 19 décembre 2018.

Une synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par Oddo BHF est reproduite ci-après à la section 3 « Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre » du présent projet de note d'information.

1.6.5 Synergies envisagées

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts.

Des synergies de revenus sont envisageables mais leur matérialisation est difficilement chiffrable à la date du présent Projet de Note d'Information en l'absence de plan d'affaires établi conjointement avec la direction de la Société.

L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées au fait de libérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices, liés notamment à l'atteinte des seuils de 95 % du capital social et des droits de vote ou de tout autre pourcentage du capital et des droits de vote de Soft Computing qui serait applicable à l'issue de la clôture

de l'offre publique d'achat simplifiée permettant à l'Initiateur de bénéficier du régime de l'intégration fiscale ainsi qu'à l'atteinte des conditions de mise en œuvre du retrait obligatoire, n'ont pas été précisément évalués à ce stade.

1.6.6 Intentions en matière de réorganisation juridique (en ce compris de fusion)

A l'issue de l'Offre et en fonction de son résultat, l'Initiateur examinera les différentes structures juridiques et financières qui peuvent être envisagées afin de faciliter et d'optimiser l'intégration opérationnelle et administrative de Soft Computing au sein de Publicis Groupe.

L'Initiateur se réserve la possibilité d'étudier une éventuelle fusion à terme de la Société avec d'autres entités de Publicis Groupe ou tout transfert d'actifs, y compris par voie d'apport, entre la Société et l'Initiateur (ou toute autre entité de Publicis Groupe). L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

Les conditions de ces éventuelles opérations seront soumises, dans la mesure exigée par la réglementation en vigueur, à l'examen de l'AMF.

1.6.7 Politique de distribution de dividendes

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mener une politique de dividendes conforme à la capacité distributive de Soft Computing et à ses besoins de financement.

1.6.8 Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Retrait obligatoire

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions Soft Computing si les Actions Soft Computing non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Soft Computing ou de tout autre pourcentage du capital et des droits de vote de Soft Computing qui serait applicable à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée (à l'exception des Actions Gratuites faisant l'objet d'un Contrat de Liquidité décrit à la Section 1.7.2 de la présente Note d'Information). Une telle procédure, s'il y a lieu, sera mise en œuvre à un prix de 25 euros par Action Soft Computing. Le rapport de l'Expert Indépendant mandaté conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF en vue d'apprécier le caractère équitable du Prix de l'Offre et de retrait obligatoire, figure dans le projet de note en réponse préparé par Soft Computing.

Dans les conditions prévues aux articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre ainsi qu'il est prévu au paragraphe précédent et où il viendrait à détenir ultérieurement au moins 95 % du capital et des droits de vote de la Société ou tout autre pourcentage du capital ou des droits de vote qui serait applicable à cette date, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Radiation de la cote

L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris, si les conditions des règles de marché d'Euronext Paris sont réunies.

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

1.7.1 Contrat de cession d'actions conclu entre Multi Market Services France Holdings et les Cédants

Aux termes d'un contrat de cession d'actions conclu le 6 février 2019, Multi Market Services France Holdings a acquis auprès des Cédants 1.736.110 Actions Soft Computing au prix de 25 euros par Action Soft Computing, dans les proportions décrites à la section 1.2.1 ci-avant.

A cet égard, M. Eric Fischmeister et M. Gilles Venturi ont consenti à Multi Market Services France Holdings des déclarations et garanties usuelles en pareille matière, dans le cadre d'une garantie d'actif et de passif.

Par ailleurs, M. Eric Fischmeister et M. Gilles Venturi, en contrepartie du prix des actions Soft Computing qu'ils ont cédées, sont tenus par des engagements de non-concurrence et de non débauchage. Ces engagements, d'une durée de deux ans, prendront fin le 7 février 2021.

Il est indiqué que le contrat de cession d'actions ne prévoit aucune clause d'ajustement ou de complément de prix qui pourrait conduire à une augmentation du prix payé aux Cédants ni aucun mécanisme de réinvestissement des Cédants.

1.7.2 Accords de liquidité des Actions Gratuites

Il est rappelé que le Conseil d'administration de Soft Computing a mis en œuvre, sur délégation consentie par l'assemblée générale des actionnaires, un plan d'attribution d'actions gratuites de 36.200 Actions Gratuites, attribuées par le Conseil d'Administration en date du 8 mars 2018 et dont la période d'acquisition prendra fin le 1^{er} janvier 2021.

Dans la perspective du Retrait Obligatoire à la suite de l'Offre, l'Initiateur a décidé de conclure avec chacun des bénéficiaires des Actions Gratuites (un « **Bénéficiaire** ») un accord de liquidité permettant au Bénéficiaire, en fonction de la valorisation d'actions de sociétés exerçant des activités dans les mêmes secteurs que Soft Computing et Publicis Groupe, à la date d'expiration de la période d'acquisition de 34 mois expirant le 1^{er} janvier 2021 (la « **Date de Liquidité** ») de céder ces Actions Soft Computing à l'Initiateur à la Date de Liquidité (promesse d'achat) et à l'Initiateur d'acquérir dans les mêmes conditions ces Actions Soft Computing à la Date de Liquidité (promesse de vente). Les promesses de vente sont exerçables dans un délai de 60 jours à compter de la Date de Liquidité sous réserve de l'illiquidité de ces actions gratuites à cette date et les promesses d'achat sont exerçables dans un délai de 60 jours à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse de vente si la promesse de vente n'a pas préalablement été exercée.

Il est précisé que l'exercice de ces promesses était soumis à la satisfaction des conditions suspensives suivantes préalablement à la Date de Liquidité :

- décision par le Conseil d'Administration de la Société de lever la condition de présence des Bénéficiaires (hors cas de démission des Bénéficiaires) ; et
- réalisation de l'Acquisition.

Il est rappelé que l'Acquisition a été réalisée le 6 février 2019 et précisé que par décision du Conseil d'administration de la Société en date du 5 février 2019, il a été décidé de lever la condition de présence (hors cas de démission des bénéficiaires des Actions Gratuites) figurant dans le plan d'attribution gratuite d'actions en date du 8 mars 2018.

Il est convenu que la valeur réelle des Actions Gratuites sera déterminée à la Date de Liquidité, pour les besoins des accords de liquidité, à partir de la formule suivante :

$$\text{Prix d'une Action Gratuite} = \text{Prix de Base} \times (V_{\text{fin}} \text{ Panier} / V_{\text{ini}} \text{ Panier})$$

Où « Prix de Base » désigne le prix retenu dans le cadre de l'Offre et l'acquisition du Bloc de Contrôle, à savoir 25€ par Action Gratuite ;

Où « V_{fin} Panier » désigne la valeur, à la Date de Liquidité, du Panier Total, étant précisé pour les besoins de ce calcul que V_{fin} Panier ne pourra être inférieur à 85 % de V_{ini} Panier ou supérieur à 115 % de V_{ini} Panier ;

Où « V_{ini} Panier » désigne la valeur, à la date de conclusion des accords de liquidité, du Panier Total, soit 53,37 euros ;

Où « Panier Total » désigne la moyenne entre la valeur du Panier Consulting, du Panier IT Services et du Panier Media & Communication ;

Où « Panier Consulting » désigne la moyenne des 20 derniers cours de clôture établis par Bloomberg ou, si les chiffres de Bloomberg ne sont pas disponibles, par Euronext, précédant la date des présentes ou la Date de Liquidité des sociétés suivantes : (i) Accenture, (ii) Cap Gemini, (iii) Exponent, (iv) FTI Consulting, et (v) Navigant Consulting ;

Où « Panier IT Services » désigne la moyenne des 20 derniers cours de clôture établis par Bloomberg ou, si les chiffres de Bloomberg ne sont pas disponibles, par Euronext, précédant la date des présentes ou la Date de Liquidité des sociétés suivantes : (i) Aubay, (ii) Devoteam, (iii) Groupe Open, et (iv) Wavestone ;

Où « Panier Media & Communication » désigne la moyenne des 20 derniers cours de clôture établis par Bloomberg ou, si les chiffres de Bloomberg ne sont pas disponibles, par Euronext, précédant la date des présentes ou la Date de Liquidité des sociétés suivantes : (i) Dentsu, (ii) Interpublic Group, (iii) Omnicom, et (iv) Publicis Groupe.

Le cours de l'action de chacune des sociétés sera retraité, le cas échéant, en cas de division de la valeur nominale ou de regroupement d'actions.

Il est précisé que si les titres de l'une de ces sociétés venaient à ne plus être cotés sur un marché réglementé, le panier correspondant serait calculé sans prendre en compte cette société.

1.7.3 Actions Soft Computing auto-détenues

A la connaissance de l'Initiateur, au 19 décembre 2018, date à laquelle le contrat de liquidité de la Société a été suspendu conformément à l'article 5 de la décision de l'AMF n°2018-01 en date du 2 juillet 2018, 1.680 Actions Soft Computing étaient auto-détenues par la Société au titre du contrat de liquidité conclu avec la société Oddo BHF.

Le Conseil d'administration de la Société réuni en date du 5 février 2019 a décidé que ces titres ne seront pas apportés à l'Offre. Ces Actions Soft Computing ne sont donc pas visées par l'Offre.

1.7.4 Engagements d'apports

L'Initiateur a conclu avec M. Frédéric Peronne, M. Arnaud Mallat-Desmortiers, M. Olivier Gouges, M. Sylvain Bellier et Mme. Sandra Clarion (les « **Actionnaires Signataires** ») des engagements d'apport à l'Offre portant sur environ 5,73 % du capital de la Société par lesquels ces actionnaires se sont engagés à

apporter leurs Actions Soft Computing à l'Offre, sous condition suspensive de la réalisation de l'Acquisition.

Les Actionnaires Signataires et le nombre d'actions apportées par chaque actionnaire sont présentés dans les tableaux ci-dessous :

Actionnaires Signataires	Nombre d'actions	% capital
Arnaud Mallat Desmortiers	73.761	3,53 %
Sylvain Bellier	25.300	1,21 %
Frédéric Peronne	9.000	0,43 %
Sandra Clarion	8.000	0,38 %
Olivier Gouges	4.000	0,19 %
Total	120.061	5,73 %

Les Actionnaires Signataires se sont engagés irrévocablement à apporter leurs Actions Soft Computing à l'Offre dès que celle-ci aura fait l'objet de la publication d'un avis d'ouverture par l'AMF et au plus tard dans les cinq (5) jours précédant la clôture de l'Offre (la « **Date Limite** »).

Les Actionnaires Signataires se sont engagés à :

- ne pas solliciter, encourager ou faciliter le dépôt d'une offre concurrente ;
- mettre un terme à toute éventuelle négociation relative à une offre concurrente avec toute personne ou entité autre que l'Initiateur et ne communiquer aucune information relative à l'Offre et aux présentes à tout initiateur potentiel d'une offre concurrente ;
- avertir dans les plus brefs délais l'Initiateur de toute offre concurrente ou toute demande qui pourrait raisonnablement aboutir au dépôt d'une telle offre ainsi que de l'identité de la personne déposant cette offre ;
- s'abstenir d'agir de façon susceptible de porter atteinte à la réussite de l'Offre.

Dans le cas où l'Actionnaire Signataire ne respectait pas son engagement d'apport, l'Actionnaire Signataire a promis irrévocablement à l'Initiateur de lui vendre ses Actions Soft Computing. Cette promesse sera exerçable par l'Initiateur dans un délai de 8 jours de bourse à compter de la Date Limite. Les Actions Soft Computing seraient alors acquises pour un prix identique au prix retenu pour l'Offre.

1.7.5 Contrat à durée déterminée de Gilles Venturi

En vue d'assurer la transition à la direction de la Société, Gilles Venturi et la Société ont conclu un contrat de travail à durée déterminée jusqu'au 31 mars 2019, au titre duquel Gilles Venturi percevra une rémunération mensuelle brute de 11.496 euros.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo BHF, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 7 février 2019 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions Soft Computing non détenues par l'Initiateur, à l'exclusion des Actions Gratuites et des 1.680 actions auto-détenues par la Société⁽⁷⁾.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 25 euros par Action Soft Computing payable en numéraire, toutes les Actions Soft Computing qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

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

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement 1.736.110 Actions Soft Computing représentant 82,99 % du capital social et 78,10 % des droits de vote (voir section 1.2.1).

L'Offre porte sur la totalité Actions Soft Computing non détenues par l'Initiateur, à l'exclusion des Actions Gratuites et des 1.680 actions auto-détenues par la Société. A la connaissance de l'Initiateur et sur la base du capital social de la Société à la date d'ouverture de l'Offre, cela représente un maximum de 354.068 Actions Soft Computing.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a émis aucun droit, titre ou instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou ses droits de vote à l'exception des Actions Gratuites.

2.3 Modalités de dépôt de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général AMF, le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 7 février 2019. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site de l'AMF (www.amf-france.org) et de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com).

Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information sera publié par l'Initiateur et sera mis en ligne sur le site Internet de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com).

Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

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

⁽⁷⁾ Nombre d'actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité que la Société a conclu avec Oddo BHF qui a été suspendu le 19 décembre 2018.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Multi Market Services France Holdings seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et d'Oddo BHF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com).

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

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

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour CACEIS Investor Services, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

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

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

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

Les ordres de présentation des Actions Soft Computing à l'Offre seront irrévocables.

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

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

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du Projet de Note d'information et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société sur le marché, via Oddo BHF agissant en tant que prestataire de services d'investissement et membre de marché acheteur, dans la limite de 30 % des titres existants visés par l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre purement indicatif.

Date	Opération
7 février 2019	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.
7 février 2019	Publication d'un communiqué par l'Initiateur indiquant le dépôt du Projet de Note d'Information.
7 février 2019	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Soft Computing (www.softcomputing.com) du projet de note en réponse de la Société.
7 février 2019	Publication d'un communiqué par la Société indiquant le dépôt du projet de note en réponse.
5 mars 2019	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. Mise à disposition du public et mise en ligne (i) sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com) de la note d'information visée et (ii) sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Soft Computing (www.softcomputing.com) de la note en réponse visée.
6 mars 2019	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com) du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
6 mars 2019	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Soft Computing (www.softcomputing.com) du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
6 mars 2019	Publication par l'Initiateur et la Société de communiqués indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres informations ».
7 mars 2019	Ouverture de l'Offre
20 mars 2019	Clôture de l'Offre
21 mars 2019	Publication de l'avis de résultat par l'AMF de l'Offre

Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultats	Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire
---	--

2.7 Coûts et modalités de financement

2.7.1 Coût de l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est estimé à environ 400.000 euros (hors taxes). Ces frais comprennent notamment les honoraires et autres frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication.

2.7.2 Financement de l'Offre

L'acquisition de l'intégralité des Actions Soft Computing non détenues, directement ou par assimilation, par Multi Market Services France Holdings, représenterait, sur la base d'un prix de 25 euros par Action Soft Computing, un montant total de 8.851.700 euros, hors frais divers et commissions.

Le coût global de l'Offre est intégralement financé en fonds propres par l'Initiateur.

Le financement de cette Offre et du Retrait Obligatoire ne devrait pas avoir d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur ou de la Société.

2.8 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Les frais d'apport à l'Offre et tous autres frais éventuels resteront en totalité à la charge des actionnaires souhaitant présenter leurs actions à l'Offre. 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.

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

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

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation

des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis d'Amérique

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

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

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

2.10 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale. Ces conséquences fiscales résultent des dispositions légales françaises actuellement en vigueur telles qu'interprétées par l'administration fiscale et qui sont susceptibles d'être affectées à l'avenir par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur à la date de l'Offre et que leur situation particulière doit être analysée avec leur conseil fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence en tenant compte le cas échéant de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

D'une manière générale, les actionnaires non-résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.10.1 Personnes physiques détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques 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 conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.10.1.1 Régime de droit commun

En application des articles 150-0 A , 158,6 bis et 200 A du Code Général des Impôts (« **CGI** ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont imposables au prélèvement forfaitaire unique de 30 % (« PFU ») se décomposant en un taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8 % auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %.

Toutefois, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option annuelle, expresse, globale et irrévocable pour l'imposition au barème progressif de l'ensemble de leurs revenus de capitaux mobiliers.

Lorsque l'option globale pour l'imposition au barème progressif est exercée, les plus-values de titres acquis avant le 1^{er} janvier 2018 sont réduites d'un abattement proportionnel pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, à savoir :

- Un abattement de 50 % pour les titres détenus depuis au moins deux ans et moins de huit ans ;
- Un abattement de 65 % pour les titres détenus depuis plus de huit ans.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les plus-values soumises sur option au barème progressif de l'impôt sur le revenu sont également soumises, avant application, le cas échéant, des abattements pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2 %, qui se décompose comme suit :

- 9,9 % au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») dont 6,8 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu⁽⁸⁾ ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social et 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ; et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Par ailleurs, il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus prévue à l'article 223 *sexies* du CGI, assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV, 1^o du CGI (sous réserve d'ajustements liés au mécanisme du quotient).

⁽⁸⁾ En cas d'imposition au PFU (c'est-à-dire en l'absence d'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu), aucune CSG n'est déductible.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 € et inférieure ou égale à 500.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 € et inférieure ou égale à 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune.

L'apport 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 dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions de la Société apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les éventuelles moins-values de cession d'actions réalisées dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature retenues pour leur montant brut avant application, le cas échéant, des abattements pour durée de détention.

Les moins-values nettes en résultant pourront s'imputer sur des plus-values réalisées au cours des dix années suivantes.

2.10.1.2 Régime spécial des plans d'épargne en actions (« PEA »)

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

Sous certaines conditions, le PEA ouvre notamment droit pendant la durée du plan, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces plus-values soient réinvesties dans le PEA.

De même et sous réserve de certaines conditions, le PEA ouvre droit au moment de la clôture du plan à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

A cet égard, la date de retrait du PEA a un impact sur l'imposition des plus-values réalisées depuis l'ouverture du PEA. En effet :

- Si un retrait intervient moins de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, le PEA sera automatiquement clos et le gain net sera soumis aux prélèvements sociaux (décrits au paragraphe (ii) du (a) ci-avant) et à l'impôt sur le revenu ;
- Si un retrait intervient entre cinq et huit ans après la date d'ouverture du PEA, le PEA sera automatiquement clos, et le gain net sera soumis aux seuls prélèvements sociaux et ne sera pas retenu pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.
- Si un retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA, le PEA ne sera pas obligatoirement clos, et le gain net sera soumis aux seuls prélèvements sociaux et ne sera pas retenu pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Les prélèvements sociaux restent dus aux taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value (dénouement, clôture ou retrait du PEA). Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la présente Offre est de 17,2 % (cf. *supra*).

Toutefois, les taux historiques continuent à s'appliquer aux produits, générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, acquis ou constatés au 1^{er} janvier 2018 ou jusqu'au terme de la période de garantie de cinq ans pour les PEA en cours au 1^{er} janvier 2018.

Dans ce cas, restent soumis aux prélèvements sociaux au taux effectif applicable à la date à laquelle le gain net a été acquis ou constaté : (i) pour les PEA de plus de cinq ans, la fraction du gain net avant le 1^{er} janvier 2018, (ii) pour les PEA détenus à cette date depuis moins de cinq ans, la fraction du gain net acquise ou constatée au cours des cinq premières années suivant leur date d'ouverture.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du plan. Il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.10.2 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

2.10.2.1 Régime de droit commun

Sous réserve de remplir les conditions exposées ci-dessous relatives au régime spécial des plus-values à long terme, les plus-values et moins-values réalisés lors de la cession des titres dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est-à-dire, pour 2019, 28% jusqu'à 500k euros de bénéfice et 31% pour le surplus⁽⁹⁾ majoré, le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763.000 euros par période de douze mois.

Certaines PME sont susceptibles de bénéficier, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable pour une période de douze mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

2.10.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et détenus depuis au moins deux ans est exonéré, sous réserve de la réintégration d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values de cession de l'exercice dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice (ce qui suppose donc la

⁽⁹⁾ Étant précisé que ce taux diminuera progressivement jusqu'à atteindre 25 % en 2022.

détention d'une participation au moins égale à 5 % du capital et des droits de vote de la Société), sous réserve que ces actions ou titres soient inscrits au compte « titres de participation » ou à une subdivision spéciale d'un autre compte correspondant à leur qualification comptable.

2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserve de l'application de la convention fiscale internationale éventuellement applicable, 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 l'actif d'un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France.

Par exception, ces plus-values de cession peuvent être imposables en France lorsque le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (CGI, art. 244 *bis* B et 244 *bis* C).

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 Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnées au 2° du 2 *bis* du même article 238-0 A, sauf s'ils apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques ayant transféré leur domicile fiscal hors de France et soumises au dispositif d'*exit-tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI. Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à analyser 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.

2.10.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables ayant bénéficié d'une réduction d'ISF ou 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, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.10.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France à moins que la cession ne soit constatée dans un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation qui donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres.

2.10.6 Taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2018⁽¹⁰⁾, l'acquisition des actions de la Société par l'Initiateur ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue par les dispositions de l'article 235 *ter* ZD du CGI.

⁽¹⁰⁾ BOI-ANNN-000467-20181217

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées dans le secteur d'activité de la Société. Les principaux éléments de cette analyse sont reproduits ci-après.

3.1 Présentation de la Société et de son marché

3.1.1 Historique de Soft Computing

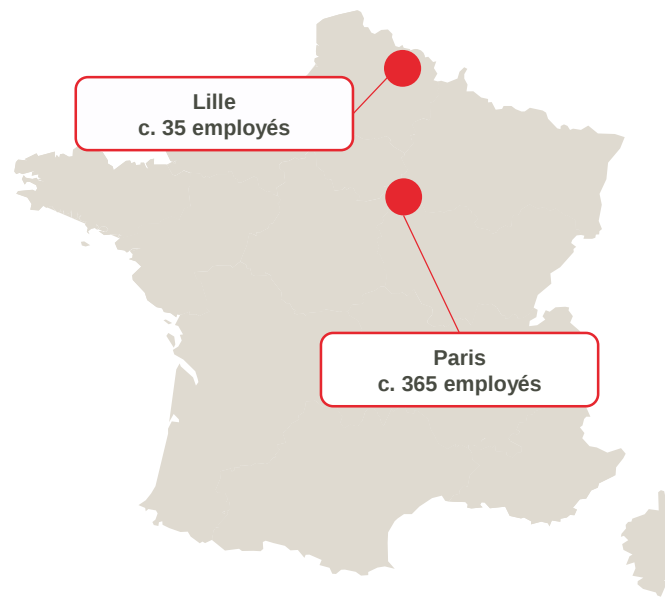
1985	Création de Soft Computing par Gilles Venturi et Eric Fischmeister
1992	Soft Computing, initialement spécialisée dans les systèmes d'aide à la décision, prend le virage de la gestion de la relation client, un marché encore embryonnaire mais prometteur grâce à la démultiplication des données
1996/7	Soft Computing crée un pôle technologique avec une capacité de mise en œuvre d'entrepôts de données, géomarketing, data mining pour répondre à la demande de gestion d'intégration et de mise en œuvre de solution CRM par ses clients
1999	Afin de poursuivre son expansion dans le domaine de la gestion de l'expérience clients, la Société ouvre ses divisions CRM et Business Intelligence
2000	Soft Computing est introduit à la bourse de Paris. Elle lance également son pôle marketing services proposant la gestion et l'hébergement des bases de données
2001	Grâce à l'acquisition de la SSII Syntetics, la Société double de taille et renforce ses compétences dans le domaine IT
2003	Avec l'acquisition de Statilogie, Soft Computing consolide sa position comme acteur majeur du CRM ainsi que sa capacité à proposer des sondages sur les attentes et la satisfaction des clients et prospects de ses partenaires
2004	La Société lance une activité d'analyse de qualité de données, toujours dans l'optique de renforcer les services et les outils mis à disposition de ses clients
2005	Soft Computing renforce les compétences de son pôle conseil en achetant Frontcall, une entreprise spécialisée dans les centres de contacts
2007	En pleine expansion, Soft Computing déménage et s'installe dans des locaux de 3 000 m ² dans le 15 ^e arrondissement de Paris
2008/15	Développement et croissance des activités de marketing digital et lancement en 2015 de solutions de marketing interactif
2016	Création d'une activité de mesure d'activation d'audience en ligne
2018	Soft Computing met en place un Comité Scientifique dont l'objectif est d'assurer la gouvernance de l'ensemble des travaux de Recherche et Développement de la Société

3.1.2 Description de l'activité de la Société

Soft Computing est une entreprise de conseil en informatique spécialisée dans l'application des sciences de la donnée et des technologies digitales au marketing et à la gestion de la relation client (CRM).

La Société a son siège à Paris ainsi qu'un bureau à Lille. Elle emploie près de quatre cents consultants aux profils complémentaires : data scientists, digital marketers, business analysts et experts informatiques.

Figure 1 – Implantation de Soft Computing en France (2018)



Source : Société

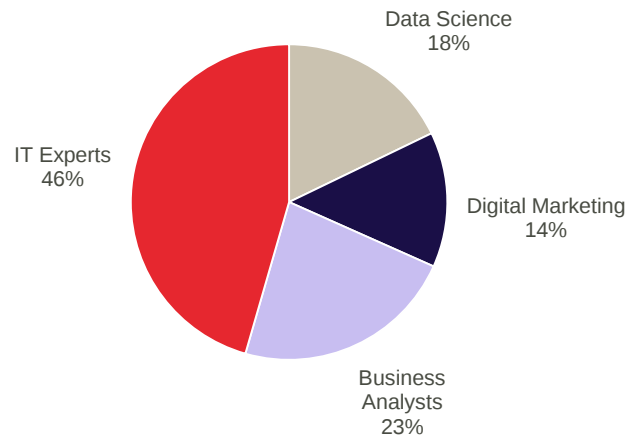
La Société intervient auprès de ses clients dans la phase de recherche et d'innovation, c'est-à-dire tant dans l'étude des solutions de valorisation des données que dans le design de celles-ci. La Société est également active dans les phases de conception et de déploiement des solutions et des stratégies. Elle peut aussi bien développer les solutions et les rendre accessibles à toute une organisation que gérer les outils opérationnels de marketing digital de ses clients sur ses quatre secteurs de compétences : data, mesure de l'audience, marketing et expérience client.

Soft Computing propose une offre globale de marketing digital data-driven allant du conseil à l'opérationnel en passant par l'intégration et l'hébergement. Cette approche lui permet de développer ses activités de CRM, un domaine au croisement entre le marketing, l'intégration de solutions d'extraction de données et les activités d'hébergement.

Les compétences de Soft Computing lui ont permis de créer de la valeur autour de 4 métiers :

1. **Data Science** : les activités de transformation de la donnée en connaissance (*machine learning*, intelligence artificielle, *data mining*) ;
2. **Digital Marketing** : les activités de conception, de réalisation et de pilotage de programmes marketing digital d'acquisition et de fidélisation ;
3. **Business Analysts** : les activités de consulting auprès des Directions Digitales, Technologies et Marketing autour des sciences et des technologies du marketing et du digital appliquées au marketing et à l'expérience client ;
4. **IT Experts** : les activités de conception et d'intégration des technologies *big data*, *dataviz*, *adtec* et *martec*.

Figure 2 – Répartition de la marge brute par métier (2017)

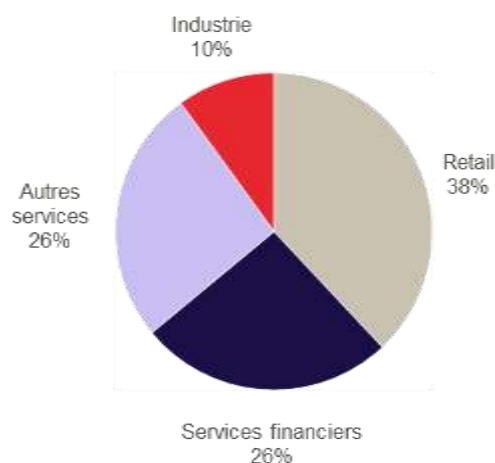


Source : Société

Afin de répondre au mieux aux attentes des clients, Soft Computing propose diverses modalités d'intervention. Le mode projet permet de proposer aux clients de définir un livrable et le réaliser dans un certain laps de temps pour un prix prédéfini et avec des métriques de suivi. C'est notamment le mode privilégié pour la mise en place de solutions informatiques ou de conception de programmes marketing. L'assistance technique prend la forme d'un engagement de moyen, le prix est fixé en général en nombre de jours hommes consommés. Enfin, Soft Computing intervient aussi sous forme de centre de services, c'est-à-dire en proposant un ensemble de prestations prédéfinies dans un catalogue de services. Ce dernier mode d'intervention est privilégié pour les prestations externalisées à caractère récurrent comme le maintien en condition opérationnelle d'un système d'information ou l'exploitation externalisée d'une plateforme de marketing digital.

La ventilation de la marge brute par secteur d'activité démontre une répartition relativement équilibrée entre les trois grands types de clients de la Société. Les clients retail (distribution et e-commerce) représentent 38% de la marge brute 2017 suivis par le secteur financier à hauteur de 26% ainsi que les autres services également à hauteur de 26%.

Figure 3 – Répartition de la marge brute par secteur (2017)

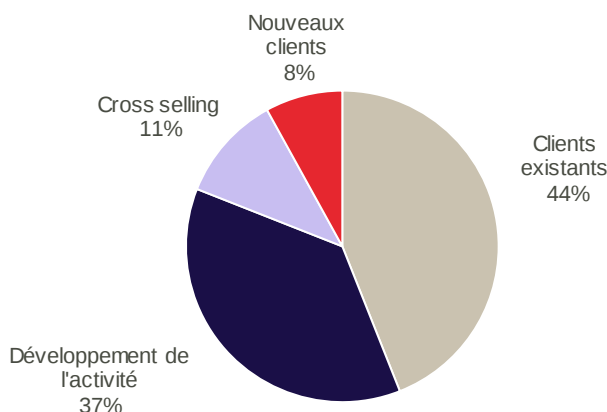


Source : Société

De surcroît, l'expertise de Soft Computing contribue au développement de son activité à l'étranger. Environ 21% de la marge brute est réalisée à l'international, à partir des deux bureaux de Paris et de Lille.

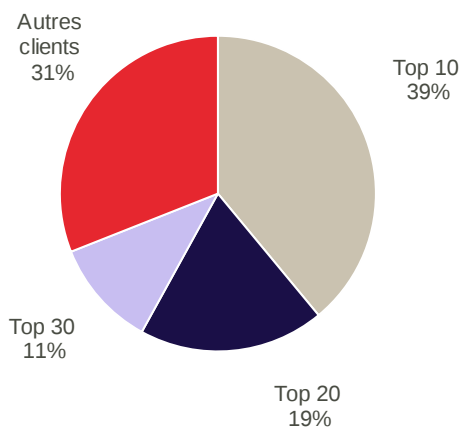
La Société connaît une forte récurrence de son chiffre d'affaires. Près de 92% des revenus réalisés en 2018 ont été générés par des clients existants, grâce à des contrats pluriannuels de centre de services, de gestion de programmes marketing ou de grands projets de transformation. La Société bénéficie donc d'une bonne visibilité sur son activité ainsi qu'une exposition réduite au caractère cyclique des dépenses dans le secteur informatique. Certains clients représentent une part non-négligeable de son portefeuille et les trente plus grosses marques représentent 69% de sa marge nette en 2017 (dont 39% pour le seul Top 10).

Figure 4 – Origine de la génération de revenus en 2018



Source : Société

Figure 5 – Contribution à la marge brute des clients par marques (2017)

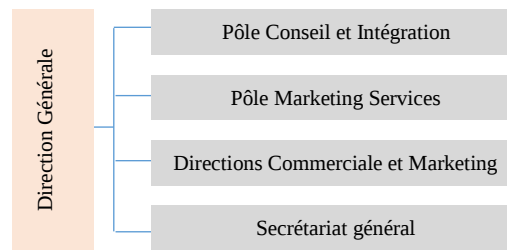


Source : Société

Organisation fonctionnelle

L'organisation de la Société est composée d'une Direction Générale, de deux pôles de production, le pôle Conseil et Intégration et le pôle Marketing Services, d'une Direction Commerciale et Marketing ainsi qu'un Secrétariat Général.

Figure 6 – Organigramme de la Société



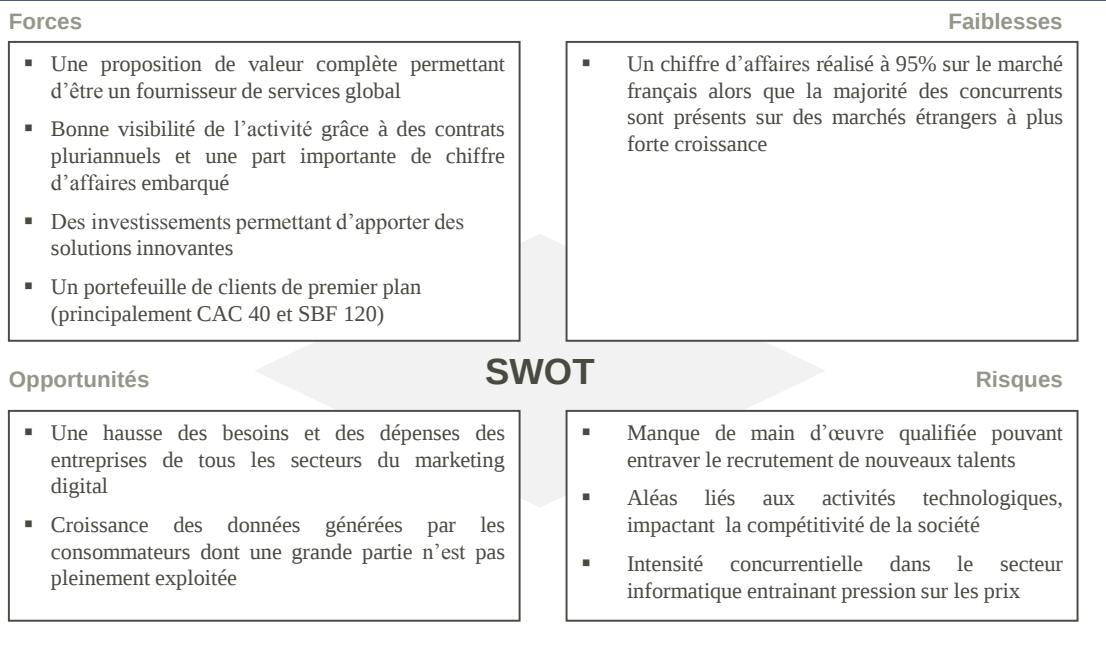
Source : Société

Le pôle Conseil et Intégration regroupe l'ensemble des consultants intervenant auprès des Directions Informatiques et des Directions d'Assistance à Maîtrise d'Ouvrage. Il regroupe plusieurs Business Units : Consulting, Digital, Data et Marketing. Ces Business Units sont structurées autour d'un ou plusieurs référents experts et dotées de capacités propres pour l'avant-vente et le développement de compétences.

Le pôle Marketing Services s'adresse aux Directions Marketing et Commerciales. Il offre des solutions complètes en matière de conception et d'exécution de programmes marketing relationnel multicanal, à des fins de prospection ou de fidélisation. Le pôle est organisé en centre de compétences : conseil en marketing relationnel et fidélisation, connaissance client, datamining et enquêtes, gestion des bases de données et des plates-formes marketing digitales, conception et exécution de campagne marketing multicanal, qualité de la donnée.

Analyse SWOT

Figure 7 – Analyse SWOT de la Société



3.1.3 Présentation du marché de Soft Computing

Les services numériques sont un des trois segments du marché de l'informatique avec l'édition de logiciels et le matériel informatique. Les entreprises de services numériques (« ESN ») fournissent des prestations

comme le conseil en informatique, l'ingénierie et l'intégration de systèmes informatiques, l'infogérance, la maintenance et la formation.

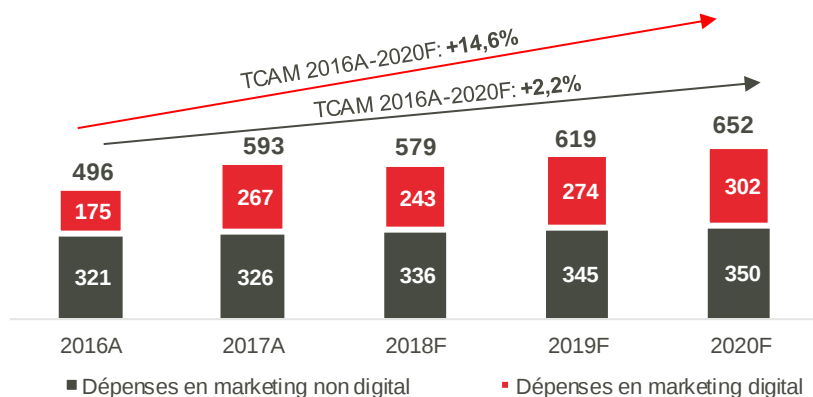
Le marché des services numériques est en croissance grâce à la hausse des dépenses des sociétés dans les technologies de l'information, qui sont vues comme une nécessité stratégique. La croissance de l'activité des ESN est également portée par le fort degré d'externalisation des services IT. En effet, les constantes évolutions du monde numérique suscitent de constantes nouvelles demandes de la part des entreprises pour des outils qu'elles ne sont pas capables de développer en interne. Les leviers de cette transformation sont rassemblés sous l'acronyme SMACS (Social Mobility Analytics Cloud & Security pour réseaux sociaux, mobilité, analytique, cloud computing et cybersécurité).

Soft Computing est situé à la croisée de 3 sous-marchés en croissance au sein du marché des services numériques, à savoir :

1. Le marketing digital
2. Le *Martech* et le *Adtech*
3. Le *data marketing*

Le marketing digital correspond à l'ensemble des méthodes et pratiques marketing sur Internet ; que ce soit par le biais de la communication en ligne, l'optimisation du e-commerce ou la création de trafic au sein des supports numériques (ordinateurs, tablettes, smartphones, etc.). L'objectif final est de proposer des solutions omnicanales et omni supports permettant de développer une interaction permanente avec le client et obtenir par ce biais des avantages compétitifs (augmentation du trafic du site, fidélisation des clients et meilleur ciblage de ces derniers).

Figure 8 – Revenus marketings mondiaux et part du marketing digital (2016A-2020F, en Mds€)



Sources : Xerfi Global, eMarketer

Le marché du marketing digital est soutenu par une hausse des budgets s'y rapportant. Selon Xerfi, les dépenses en marketing digital devraient croître de 14,6% par an entre 2016 et 2020e contre 2,2% pour les dépenses en marketing traditionnel. A fin 2020, la part des revenus en marketing digital devrait représenter près de la moitié (46%) des dépenses totales en marketing, alors qu'elles ne totalisaient que 19% en 2010¹¹.

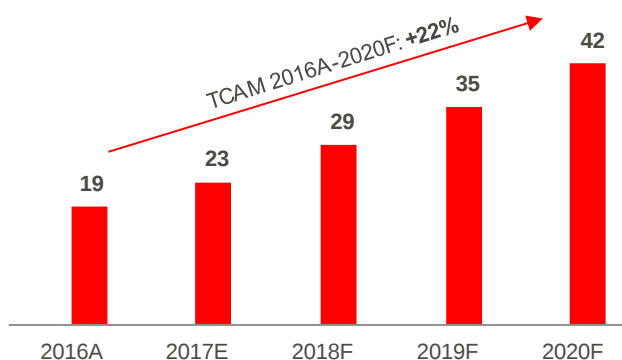
Le marché Martech & Adtech fait référence aux technologies publicitaires utilisées dans le domaine de la publicité digitale ou aux acteurs spécialisés proposant ces technologies. La technologie marketing est conçue pour aider les annonceurs et les agences de publicité à créer, exécuter, mesurer et gérer des

¹¹ Source : Xerfi

campagnes de publicité en ligne sur plusieurs sites Web ou applications. Il permet aux éditeurs (sites Web et applications) de vendre leur espace publicitaire à un grand nombre d'annonceurs.

La croissance est notamment tirée par ces technologies publicitaires et nouveaux formats, laissant se profiler une continuation de la croissance soutenue des investissements des publicitaires et marketers dans le domaine des services numériques. En effet, les appareils mobiles devenant de plus en plus sophistiqués et s'associant à de nouvelles formes de connectivité (smart home, objets connectés), ils créent un nouvel espace sur le marché fournissant des opportunités pour les services permettant de faciliter la personnalisation des formats publicitaires et l'efficacité des services marketings dans leur ensemble. En ce sens, les dépenses globales en publicité programmatique devraient croître de 22% par an entre 2016 et 2020e pour atteindre 42 Mds€.

Figure 9 – Dépenses globales en publicité programmatique (2016A-2020F, en Mds€)



Source : EMarketer, Magna, LAB Europe

Un des grands enjeux actuels pour les entreprises telles que Soft Computing est également de répondre aux attentes de leurs clients en matière de gestion de données. Le virage vers le Big Data¹² était en 2018 le premier enjeu pour les directions des systèmes d'information français. L'explosion de la quantité des données personnelles disponible permet aux entreprises d'observer de près les utilisations possibles de ces données dans une approche marketing et client. Les solutions apportées en termes de gestion et d'utilisation de ces données sont importantes afin d'optimiser la relations client, leurs stratégies marketing et le ciblage des ventes. En l'état actuel, moins de 5% des données de consommation disponibles seraient analysées. Les besoins non encore satisfaits dans ce domaine sont élevés. Une étude réalisée par Nielsen auprès de Chief Marketing Officer révèle que près de 28% des sondés déclarent ne pas avoir accès aux données qu'ils souhaitent avoir.

En lien avec ces préoccupations, la gestion de la relation client (CRM), est également perçue comme l'une des priorités technologiques. L'apport de sociétés de conseil comme Soft Computing permet d'appréhender les enjeux métiers des clients via une expertise non seulement technologique, mais également sectorielle (finance, commerce de détail, etc.). Il permet la conception et la livraison de systèmes flexibles et adaptés à la fois aux nouvelles exigences de la transformation digitale ainsi qu'aux contraintes réglementaires sectorielles.

¹² LeMagIT

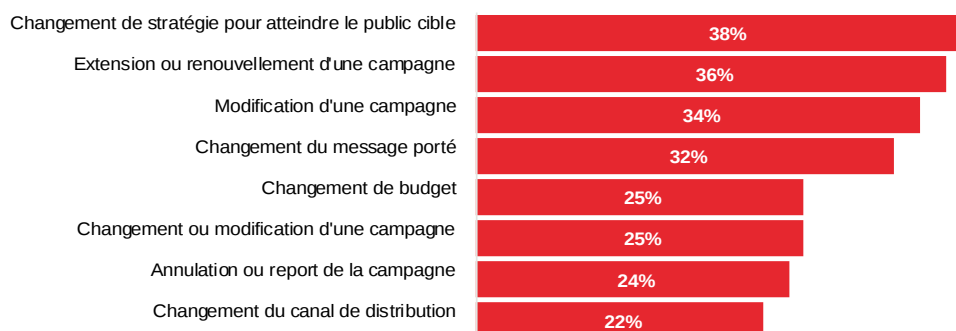
Figure 10 – Estimation de la répartition des *analytics* pour le marché marketing



Source : IDC Gartner

La répartition des analytics pour le marché du marketing montre aussi l'utilisation de données pour le domaine du CRM qui est passé de la gestion de la relation client à la gestion de l'expérience client et à la maîtrise du parcours client. L'exploitation des données client progresse, tout comme son partage entre les différents services d'une même entreprise afin d'apporter une réponse cohérente et coordonnée au client. En effet, dans un contexte omni canal, une société se doit d'apporter au client une réponse pertinente sur l'ensemble des canaux utilisés.

Figure 11 – Impact des données analytiques sur une campagne marketing



Source : IDC Gartner

En ce qui concerne plus particulièrement le marché français du conseil et services, le Syntec Numérique, syndicat professionnel des entreprises de services du numérique (ESN), des sociétés de conseil en technologies (ICT), des éditeurs de logiciels et des acteurs du Web, annonce une croissance moyenne des sociétés du secteur de +3,3% en 2018 et prévoit une croissance de +3,0% en 2019 grâce au développement de nouvelles offres de services à forte valeur ajoutée (comme la cybersécurité et l'Intelligence artificielle / les Systèmes cognitifs). La croissance plus forte des marchés du marketing digital, *martech* et *adtech* et *data marketing* bénéficie en premier lieu aux grands acteurs du web (ex. Google) qui captent une très large partie de cette croissance.

3.1.4 Analyse financière historique

3.1.4.1 Compte de résultat historique

Figure 12 – Compte de résultat simplifié

En k€ - French GAAP	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires	38,229	39,930	40,036	40,543	46,955
Croissance en %	+3.7%	+4.4%	+0.3%	+1.3%	+15.8%
Marge brute	33,229	35,115	34,681	36,973	38,864
En % du chiffre d'affaires	86.9%	87.9%	86.6%	91.2%	82.8%
EBE	1,790	2,229	1,708	2,100	2,584
En % du chiffre d'affaires	4.7%	5.6%	4.3%	5.2%	5.5%
Résultat d'exploitation	1,367	2,015	1,419	1,832	2,327
En % du chiffre d'affaires	3.6%	5.0%	3.5%	4.5%	5.0%
Résultat courant avant impôts	1,391	2,033	1,426	1,831	2,337
En % du chiffre d'affaires	3.6%	5.1%	3.6%	4.5%	5.0%
Résultat net	1,677	2,235	2,136	2,479	2,586
En % du chiffre d'affaires	4.4%	5.6%	5.3%	6.1%	5.5%

Source : Rapports annuels de 2014 à 2017 et comptes provisoires 2018

Note : EBE = Excédent brut d'exploitation

Analyse de l'évolution du chiffre d'affaires

La Société a connu une forte augmentation de son chiffre d'affaires en 2018 passant de 40,5 M€ en 2017 à 47,0 M€ en 2018, soit une croissance de 15,8% alors qu'elle a connu un taux de croissance annuel moyen de 5,3% entre 2014 et 2018. Cette croissance s'explique principalement par la hausse des effectifs de production, le recrutement de nouveaux clients ainsi que le développement de services annexes sur les centres de service (activité de revente de SMS).

Analyse de l'évolution des marges

La Société a dégagé en 2018 un résultat d'exploitation de 2,3 M€, soit une marge de 5,0% du chiffre d'affaires. Ce niveau de marge est en augmentation par rapport aux années précédentes (3,5% en 2016 et 4,5% en 2017), lui permettant de retrouver son niveau de marge de 2015. La hausse du niveau de marge en 2018 s'explique principalement par une hausse des taux d'activité et des taux moyens journaliers.

Le résultat net de la Société s'établit en 2018 à 2,6 M€ après la prise en compte d'un résultat exceptionnel de (0,3 M€). Ce résultat net s'élevait à 2,5 M€ en 2017 et 2,1 M€ en 2016. La marge de résultat net par rapport au chiffre d'affaires est quant à elle en légère diminution par rapport à 2017 (5,5% en 2018 contre 6,1% en 2017), mais revient à des niveaux proches de ceux historiquement constatés en 2015 et 2016.

3.1.4.2 Bilan historique

Figure 13 – Bilan – actif

En k€ - French GAAP	2014	2015	2016	2017	2018
Immobilisations incorporelles	8 164	8 167	8 165	8 164	8 164
Immobilisations corporelles	380	510	401	435	897
Immobilisations financières	21	1 974	1 974	28	29
Actif non courant	8 566	10 651	10 541	8 629	9 090
Avances et acomptes versés	38	31	47	47	33
Clients et autres débiteurs	14 601	13 619	15 559	19 782	20 399
Trésorerie et équivalents	4 917	3 772	3 242	3 239	5 857
Charges constatées d'avance	431	507	446	1 303	227
Actif courant	19 987	17 930	19 295	24 372	26 516
Total Actif	28 553	28 581	29 836	33 001	35 605

Source : Rapports annuels de 2014 à 2017 et comptes provisoires 2018

Figure 14 – Bilan – passif

En k€ - French GAAP	2014	2015	2016	2017	2018
Capitaux propres	16 466	16 410	17 525	17 025	18 563
Provisions pour risques	257	288	160	46	153
Passif non courant	257	288	160	46	153
Dettes financières	2	-	-	-	-
Fournisseurs et autres créditeurs	1 526	1 670	1 888	2 673	4 078
Dettes fiscales et sociales	7 562	7 748	7 144	8 676	9 309
Autres dettes	488	716	797	837	948
Produits constatés d'avance	2 252	1 746	2 323	3 744	2 554
Passif courant	11 830	11 880	12 151	15 930	16 889
Total Passif	28 553	28 581	29 836	33 001	35 605

Source : Rapports annuels de 2014 à 2017 et comptes provisoires 2018

Figure 15 – Bilan économique

En k€	2014	2015	2016	2017	2018
Immobilisations	8,566	10,651	10,541	8,629	9,090
Besoin en fonds de roulement	3,242	2,277	3,900	5,202	3,770
Actif économique	11,808	12,926	14,443	13,832	12,859
Capitaux propres	16,466	16,410	17,525	17,025	18,563
Dettes nettes	(4,915)	(3,772)	(3,242)	(3,239)	(5,857)
Provisions	257	288	160	46	153
Capitaux engagés	11,808	12,926	14,443	13,832	12,859

Source : Rapports annuels de 2014 à 2017 et comptes provisoires 2018

Les immobilisations corporelles s'établissent à 0,9 M€ au 31 décembre 2018. La hausse constatée par rapport au 31 décembre 2017 (0,4 M€) s'explique principalement par les travaux de rénovation des bureaux opérés au 1er semestre 2018.

Les immobilisations incorporelles s'établissent à 8,2 M€ au 31 décembre 2018. Elles se composent intégralement du fonds de commerce, qui a pour origine les malis de fusions des sociétés antérieurement

absorbées. Un test de dépréciation est réalisé chaque année à la clôture, mais n'a révélé aucune dépréciation en 2017 et en 2018.

Les créances fiscales et sociales s'établissent à 9,3 M€ au 31 décembre 2018, soit une augmentation de 7,3% par rapport à la position au 31 décembre 2017. Ces créances fiscales et sociales sont principalement composées de la créance de Crédit d'impôt recherche (CIR) pour un montant de 4,5 M€ au 31 décembre 2018.

Soft Computing affiche une structure bilancielle saine bénéficiant de capitaux propres largement positifs (18,6 M€ au 31 décembre 2018) et d'une trésorerie nette de 5,9 M€ au 31 décembre 2018 (la Société ne présente pas de dette financière)

3.2 Méthodologie

3.2.1 Méthodes et références de valorisation écartées

3.2.1.1 Actif net comptable

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents actifs et passifs inscrits au bilan de la Société. Cette méthode est souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières). Cette méthode n'apparaît pas adaptée au cas présent dans la mesure où elle ne reflète pas les performances futures de la Société.

A titre informatif néanmoins, l'actif net comptable par action de Soft Computing s'établit à 8,73 euros sur la base des comptes provisoires non audités au 31 décembre 2018.

Figure 16 – Actif net comptable de Soft Computing

En k€ au 31/12/2018	
Immobilisations incorporelles	8 164
Immobilisations corporelles	897
Immobilisations financières	29
Fonds de roulement	16 353
Trésorerie nette	5 857
Charges constatées d'avance	227
Provisions pour risques et charges	(153)
Dettes fiscales et sociales	(9 309)
Autres dettes	(948)
Produits constatés d'avance	(2 554)
Actif net comptable	18 563
<i>Nombre d'actions dilué</i>	2 126 378
Actif net comptable par action (€)	8,73

Source : Société

3.2.1.2 Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur de marché, indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Soft Computing.

3.2.1.3 Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes.

En tout état de cause, cette méthode ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de Soft Computing, à la différence de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles qui a, quant à elle, été retenue.

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

Figure 17 – Historique de distribution des dividendes

Dividende versé au titre de l'année N	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
par action (€)	0,30	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50

SOURCE : Société

3.2.1.4 Objectif de cours des analystes de recherche

Soft Computing n'est suivi par aucun bureau d'analyse financière.

3.2.2 Méthodes et références de valorisation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Soft Computing :

- A titre principal :
 - Transaction récente sur le capital de la Société
 - Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF »)
- A titre indicatif :
 - Multiples boursiers de sociétés comparables
 - Multiples de transactions comparables
 - Analyse du cours de bourse

3.3 Application des méthodes retenues

3.3.1 Méthodes et références de valorisation retenues

Les présents travaux sont notamment fondés sur :

- Les rapports financiers annuels de Soft Computing des exercices 2015 à 2017 et semestriels des exercices 2015 à 2018 ;

- Les comptes provisoires non audités au 31 décembre 2018 de la Société ;
- Les communiqués financiers publiés par Soft Computing depuis 2015 ;
- Les rapports de Due Diligences financières établis dans le cadre du processus d'acquisition de blocs d'actions ;
- Les projections financières 2019e-2021e préparées par le management de la Société pour les besoins du présent exercice ;
- La lettre d'offre ferme adressée par MMS France Holdings aux fondateurs de la Société ainsi que la Promesse unilatérale d'achat ;
- L'information memorandum préparé par la banque Rothschild & Cie dans le cadre du processus de cession de bloc ;
- Les études de marché Xerfi « Les services numériques » datée de septembre 2018 et « The Global advertising industry : the market » datée de novembre 2018
- L'exploitation des bases de données usuelles : site Internet de l'AMF, MergerMarket, Bloomberg, Capital IQ ;
- Plusieurs sessions de questions/réponses avec le management de Soft Computing.

3.3.2 Hypothèses

3.3.2.1 Nombre d'actions retenues

Le nombre d'actions Soft Computing retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 2 126 378, correspondant au nombre total d'actions en circulation à la date du présent document, soit 2 091 858, augmenté des 36 200 actions gratuites attribuées en période d'acquisition et diminué des 1 680 actions auto-détenues au 31 décembre 2018.

3.3.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est calculé à partir de la trésorerie nette de Soft Computing au 31 décembre 2018, s'élevant à 5 832 k€, étant précisé que la Société ne détient aucune dette financière.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cette trésorerie nette est :

- Diminuée du montant des engagements de retraite après impôts¹³, soit 609 k€ ;
- Diminuée des provisions pour risques et charges après impôts¹⁴, soit 114 k€ ;
- Diminuée des frais de transactions après impôts restant à payer en 2019, soit 100 k€ ;

¹³ Sur la base d'un taux d'imposition de 25,8% correspondant au taux France à long terme

¹⁴ Sur la base d'un taux d'imposition de 25,8% correspondant au taux France à long terme

- Diminuée du montant de l'ajustement du besoin en fonds de roulement pris en compte pour compenser la position de trésorerie anormalement élevée au 31 décembre 2018 par rapport à la moyenne observée sur la période 2016, 2017 et S1 2018, soit 1 856 k€ ;
- Augmentée du montant des créances fiscales au titre du CIR et du CICE qui n'ont pas pu être imputées par l'impôt payé par la Société depuis 2013, soit 5 043 k€ ;
- Augmentée des immobilisations financières (prêt au personnel, dépôt et cautionnement), soit 29 k€.

Ainsi, la trésorerie nette ajustée de Soft Computing s'élève à 8 225 k€.

3.3.2.3 Présentation des projections financières

Les projections financières 2019e-2021e ont été préparées, selon les normes comptables françaises, par le management de la Société pour les besoins du présent exercice. Ces prévisions sont notamment fondées sur l'analyse de l'environnement macro-économique de la Société et le portefeuille de clients actuels et récurrents de la Société.

Soft Computing évolue dans un marché en mutation présentant de bonnes perspectives de croissance pour ses activités :

- Le nombre de données exploitables est en croissance constante, ce qui permet de créer de nouveaux modèles d'expérience et de relation clients. Ces nouveaux modèles contribuent eux-mêmes à créer de plus en plus de données qui pourront à leur tour être exploitées dans de nouveaux modèles ;
- La puissance de l'intelligence artificielle permet de générer des modèles en auto-apprentissage ;
- Le budget de la publicité classique laisse désormais davantage de place pour les métiers de Soft Computing. Les clients basculent une partie de leur budget de communication traditionnelle vers le consulting.

La croissance moyenne du chiffre d'affaires devrait s'établir à +7,6% sur la période 2019e-2021e. Le pilotage du plan d'affaires se fait sur la marge brute de la Société, qui correspond au chiffre d'affaires moins les coûts liés aux achats et à la sous-traitance. La marge brute qui représente 82,8% du chiffre d'affaires en 2018 devrait croître en 2019 pour se stabiliser à 87,0% à partir de 2020.

La Société bénéficie d'une bonne visibilité sur sa marge brute, avec entre 35% et 40% de sa marge embarquée sur l'année suivante, et 80% à 90% de revenus récurrents. La grande majorité des clients de Soft Computing sont des clients récurrents et de long-terme. Ainsi 78% des clients en 2018 l'étaient déjà en 2008 et 40% des clients ont des contrats pluri-annuels. Soft Computing accueille 2 à 3 nouveaux clients chaque mois. Les projections financières reposent en priorité sur l'exploitation de la base de clients existante, en favorisant notamment les contrats pluriannuels.

Les projections financières prévoient une progression de la marge d'EBE de 5,5% en 2018 à 6,4% en 2021 grâce à une optimisation des coûts (moindre hausse des frais commerciaux et transversaux comparés à la croissance attendue du chiffre d'affaires).

La Société prévoit une stabilité de ses investissements sur l'horizon des projections financières à hauteur de 175 k€ par an, soit environ 0,3% de son chiffre d'affaires.

Les projections financières intègrent par ailleurs les charges liées à la participation des salariés.

Pour les besoins du présent exercice, une analyse du BFR (retraité des créances fiscales) a été menée sur la période 2016-S1 2018. Cette analyse conduit à retenir un BFR normatif de 1,24% sur la période retenue.

Oddo BHF a mené un travail de reclassification de certaines lignes des projections financières en normes françaises afin d'établir un EBITDA de type « IFRS » pouvant servir également à l'application des multiples boursiers des sociétés cotées.

Cet exercice a conduit à remonter le crédit d'impôt recherche et les éléments exceptionnels au-dessus de l'EBITDA et à l'inverse à descendre la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en-dessous de l'EBIT, au niveau de l'impôt sur les sociétés.

Afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale déterminée dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, Oddo BHF a établi un horizon de transition jusqu'en 2024e dont les hypothèses figurent ci-après :

- Atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers le taux de croissance retenu à l'infini (+1,5%) ;
- Maintien de la marge d'EBITDA retraité à un niveau constant correspondant à la moyenne observée sur la période 2019e-2021e, soit 9,4% (équivalent à une marge moyenne d'EBE en normes françaises de 6,1%) ;
- Maintien du montant des investissements à un niveau de 175 k€ ;
- Maintien de la variation du besoin en fonds de roulement (BFR) à 1,2% de la croissance du chiffre d'affaires.

Un taux d'impôt normatif correspondant au taux après contribution sociale fixé par la loi de finance 2018 a été retenu sur la période 2019e-2021e, soit 31,3% en 2019, 28,9% en 2020, 27,4% en 2021, puis maintenu à 25,82% à partir de 2022.

3.3.2.4 Date de valorisation pour l'actualisation des flux de trésorerie

La valorisation est effectuée en date du 1er janvier 2019.

3.3.3 Méthodes retenues à titre principal

3.3.3.1 Transaction récente sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer la Société par rapport aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Le 19 décembre 2018, Publicis Groupe et Soft Computing ont annoncé l'ouverture de négociations exclusives en vue de l'acquisition d'un bloc de 82,99% du capital au prix de 25,00 € par action auprès des fondateurs de Soft Computing.

Le 5 février 2019, le conseil d'administration de Soft Computing a levé l'ensemble des conditions suspensives relatives à la réalisation de l'opération. MMS France Holding (détenu par Publicis Groupe) a finalisé le 6 février 2019 l'acquisition hors marché d'un bloc de 1 736 110 actions Soft Computing, représentant 82,99% du capital et 78,10% des droits de vote de la Société auprès de M. Eric Fischmeister, M. Gilles Venturi et leurs familles respectives au prix de 25,00 € par action Soft Computing, égal au Prix de l'Offre.

Il convient de noter que cette transaction marque la conclusion d'un processus de vente mené par la banque Rothschild & Cie. Lors de ce processus, environ 20 acquéreurs potentiels (Groupes médias, agences de presse, acteurs de l'Internet, groupes publicitaires, etc.) ont été contactés. A l'issue de ce processus de vente compétitif qui a débuté à l'été 2018, des négociations ont eu lieu avec trois acquéreurs potentiels et Publicis Groupe a finalement été choisi compte tenu (i) de sa meilleure proposition financière et (ii) d'un projet stratégique ambitieux et intéressant pour l'avenir de la Société.

3.3.3.2 Actualisation des flux de trésorerie

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de Soft Computing par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de ses projections financières.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est déterminé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = K_{fp} \times FP / (DN + FP) + K_{dn} \times (1-IS) \times DN / (DN + FP)^{15} + \text{Prime Spécifique}$$

$$K_{fp} = \text{Taux sans risque} + \text{Beta} \times \text{Prime de risque}$$

$$K_{dn} \times (1-IS) = \text{coût de la dette après impôt}$$

La Société n'ayant aucune dette financière au 31 décembre 2018, ni vocation à être structurellement endettée, le coût moyen pondéré du capital est égal au coût des fonds propres (K_{fp}).

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût moyen pondéré du capital :

- Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne 3 mois¹⁶ du taux de rendement des Obligations Assimilables du Trésor (« OAT ») françaises à 10 ans, soit 0,71% ;
- La prime de risque de marché retenue, 7,75%, correspond à la prime de risque Europe moyenne 3 mois établie par ODDO BHF Equities au 28 janvier 2019 ;
- Dans la mesure où le coefficient de régression relatif au beta de Soft Computing est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. Le beta économique de 0,84 retenu correspond à la moyenne des betas des actifs économiques des sociétés comparables identifiées (cf. section sur les multiples de comparables boursiers) dont le coefficient de corrélation a été jugé pertinent¹⁷ ;
- Une prime spécifique de 3,48%¹⁸ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport 2018 de Duff & Phelps.

Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 10,66%.

¹⁵ Où K_{fp} représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, DN le montant de la dette nette retenue

¹⁶ Au 29 janvier 2019

¹⁷ Présentant un coefficient de corrélation R² supérieur à 0,2

¹⁸ Source : « 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » - Duff & Phelps database

Figure 19 – Calcul du coût moyen pondéré du capital / coût des fonds propres

Calcul CMPC	
Taux sans risque	0,71%
Beta	0,84
Prime de marché (3 mois)	7,75%
Prime de taille	3,48%
Coûts des fonds propres	10,66%

Source : Bloomberg, états financiers des sociétés comparables, ODDO BHF Corporate & Markets

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,5% à long terme et extériorisant une marge d'EBITDA retraité normative de 9,4%, la valeur d'entreprise de Soft Computing ressort à 41,1 M€, soit une valeur des capitaux propres de 49,3 M€ ou 23,20 € par action (soit une prime induite de 7,8% par le Prix de l'Offre).

La valeur terminale représente 61,8% de la valeur d'entreprise de la Société.

Figure 21 – Détail du passage valeur d'entreprise – valeur des capitaux propres

Σ des flux de trésorerie actualisés	15 714
Valeur terminale actualisée	25 385
Valeur d'entreprise	41 099
Trésorerie nette au 31/12/2018	5 832
Engagements de retraite après impôts	(609)
Provisions pour risques et charges	(114)
Créances fiscales (CIR / CICE)	5 043
Immobilisations financières	29
Frais de transaction	(100)
Ajustement BFR	(1 856)
Valeur des capitaux propres	49 323
Nombre d'actions de la société	2 126 378
Valeur des capitaux propres par action	23,20

Source : Oddo BHF

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,50% sur le taux d'actualisation et +/- 0,50% sur le taux de croissance à l'infini ;
- +/- 0,50% sur le taux d'actualisation et +/- 0,50% sur la marge d'EBITDA retraité normative.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analyses sont reproduites ci-après :

Figure 22 – Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini (Valeur par action en €)

		Taux de croissance normatif (%)				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
CMPC (%)	9,7%	23,72	24,58	25,54	26,63	27,87
	10,2%	22,70	23,46	24,30	25,25	26,32
	10,7%	21,77	22,45	23,20	24,03	24,96
	11,2%	20,94	21,54	22,21	22,94	23,76
	11,7%	20,18	20,72	21,31	21,97	22,69

Source : Oddo BHF

Figure 23 – Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux de marge d'EBITDA normatif (Valeur par action en €)

		Marge d'EBITDA normative (%)				
		8,39%	8,89%	9,39%	9,89%	10,39%
CMPC (%)	9,7%	23,88	24,71	25,54	26,37	27,21
	10,2%	22,77	23,54	24,30	25,07	25,83
	10,7%	21,79	22,49	23,20	23,90	24,61
	11,2%	20,90	21,55	22,21	22,86	23,51
	11,7%	20,10	20,71	21,31	21,92	22,52

Source : Oddo BHF

Sur la base de ces analyses de sensibilité (critère de sensibilité par critère de sensibilité), la valeur par action Soft Computing s'établit dans une fourchette de 22,21 € (soit une prime induite de 12,6% par le Prix de l'Offre) à 24,30 € (soit une prime induite de 2,9% par le Prix de l'Offre).

3.3.4 Méthodes retenues à titre indicatif

3.3.4.1 Multiples boursiers de sociétés comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation d'un échantillon de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse (moyenne 1 mois arrêtée au 29 janvier 2019), et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité et les conditions d'exploitation sont similaires.

Une analyse approfondie n'a pas permis d'identifier de société cotée directement comparable à Soft Computing au regard des critères d'activité, de croissance, de rentabilité, de présence géographique, de place de cotation et de taille.

Par ailleurs, le positionnement spécifique de Soft Computing, à mi-chemin entre le conseil, les prestations de services informatiques et le marketing, rend difficile la constitution d'un échantillon de sociétés cotées homogène.

Néanmoins, et après discussion avec la Société, trois échantillons différents de sociétés ont été retenus, permettant de retenir la méthode à titre indicatif uniquement :

1. Services informatiques

- Devoteam : groupe européen de conseil et d'ingénierie, acteur majeur du conseil en technologies innovantes et management pour les entreprises. Le groupe accompagne ses clients dans la transformation digitale de leur organisation et de leur activité ;
- Wavestone (fusion de Solucom et de certaines activités de Kurt Salmon) : cabinet de conseil en management et système d'information. Le cabinet délivre son offre de conseil à travers 6 practices répondant aux grands enjeux de transformation de ses clients ;
- Aubay : entreprise française de services du numérique offrant des solutions de conseil à tout type de projet technologique, notamment la transformation et la modernisation des systèmes d'information. La société agit principalement auprès des grands groupes de banques et assurances ;
- Groupe Open : acteur français de la transformation industrielle et digitale, avec une offre répartie sur 3 segments : SMACS (Social, Mobilité, Analytics, Cloud et Sécurité) et marketing digital, plateforme de e-commerce, plateforme d'innovation technologique (apps).

2. Média et communication

- WPP : réseau international d'agences de publicité et de communication basé à Londres et présent dans les métiers de la publicité, des relations publiques, de l'achat média, de la communication hors média et événementielle, des études de marchés et du conseil ;
- Omnicom : groupe international d'agences de publicité et de communication à travers le monde, basé à New York et présent dans tous les métiers de la communication : publicité, marketing direct, relations publiques, lobbying, service marketing, communication interactive et achat d'espace ;
- Publicis : groupe de communication français offrant des services de marketing, de communication et de transformation numérique. La société propose des services de publicité, de communications interactives et de marketing numérique et direct, de CRM, de relations publiques et communication institutionnelle et financière et de services de communication événementielle ;
- Dentsu : agence de publicité basée à Tokyo, leader au Japon et offrant des services de publicités sur tous les canaux de communications, ainsi que des services de gestion événementielle, relations publiques et création de contenu ;
- Interpublic : agence de communication américaine basée à New York, offrant des services dans les secteurs de la publicité grand public, du marketing numérique, de la planification de communication et d'achat de médias, des relations publiques et des disciplines de communication spécialisées.

3. Consulting

- Accenture : entreprise internationale de conseil et de technologie dont le siège social se situe à Dublin, opérant dans les domaines de la stratégie d'entreprise, du conseil, de la transformation numérique, des technologies et des opérations ;
- CapGemini : entreprise française basée à Paris, l'un des leaders mondiaux dans le domaine du conseil et des services informatiques. Le groupe opère autour de 4 axes : le conseil en management, l'intégration de systèmes et le développement d'applications, l'infogérance et l'assistance technique et services de proximité ;
- FTI Consulting : entreprise internationale de conseil dont le siège social se situe à Washington, spécialisée en finance d'entreprise, restructuration, économie, contentieux et communications stratégiques et technologiques ;

- Navigant : entreprise internationale de conseil américaine, fournissant du conseil en gestion dans les secteurs de l'énergie, des services financiers, de la santé, des sciences de la vie ainsi que dans d'autres industries réglementées.

Les tableaux ci-dessous présentent les multiples boursiers et les taux de croissance et marges des sociétés identifiées :

Figure 24 – Tableau des multiples de sociétés identifiées

Société	Prix (€)	Cap (M€)	VE (M€)	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<u>Services informatiques</u>												
Devoteam	91,6	734	704	1,1x	0,9x	0,8x	9,3x	7,5x	6,5x	9,7x	8,1x	7,2x
Wavestone	25,5	511	572	1,5x	1,4x	1,3x	10,1x	9,2x	8,4x	11,3x	10,2x	9,1x
Aubay	30,1	397	408	1,0x	1,0x	0,9x	9,7x	9,0x	8,6x	10,0x	9,3x	8,9x
Groupe Open	18,7	156	154	0,5x	0,5x	0,4x	6,0x	5,7x	5,6x	6,5x	6,5x	5,8x
<u>Média & communication</u>												
Omnicom	65,7	14 722	17 483	1,3x	1,3x	1,3x	8,4x	8,2x	8,0x	9,5x	9,4x	9,1x
WPP	10,0	12 630	17 332	1,0x	1,0x	0,9x	6,5x	6,8x	6,6x	7,5x	7,7x	7,5x
Publicis	52,2	12 050	15 075	1,6x	1,6x	1,5x	8,8x	8,5x	8,1x	10,4x	9,8x	9,3x
Dentsu	40,4	11 375	14 510	1,8x	1,7x	1,6x	10,2x	9,2x	8,6x	14,7x	12,7x	11,6x
Interpublic	19,1	7 345	8 649	1,2x	1,2x	1,1x	7,6x	6,9x	6,5x	9,6x	8,9x	8,6x
<u>Consulting</u>												
Accenture	128,1	81 654	78 151	2,2x	2,0x	1,9x	13,4x	12,2x	11,3x	14,9x	13,9x	12,8x
CapGemini	91,1	14 791	17 181	1,3x	1,2x	1,2x	9,3x	8,6x	8,1x	10,9x	10,1x	9,4x
FTI Consulting	58,6	2 171	2 218	1,3x	1,2x	1,2x	10,0x	10,1x	9,8x	11,8x	11,8x	11,1x
Navigant	21,7	926	690	1,1x	1,1x	1,0x	12,2x	9,4x	8,7x	n.s.	14,1x	12,3x
Médiane				1,3x	1,2x	1,2x	9,3x	8,6x	8,1x	10,2x	9,8x	9,1x
Moyenne				1,3x	1,2x	1,2x	9,3x	8,6x	8,1x	10,6x	10,2x	9,4x

Source : Capital IQ (données au 29 janvier 2019- moyenne 1 mois), consensus d'analystes, BCE & Fed (pour FX)

Figure 25 – Taux de croissance et marges des sociétés identifiées

		TCAM CA : 2017-			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
Société	Pays	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<u>Services informatiques</u>										
Devoteam	France	+20%	+19%	+17%	12%	12%	13%	11%	11%	11%
Wavestone	France	+9%	+9%	+8%	15%	15%	15%	13%	13%	14%
Aubay	France	+13%	+10%	+8%	10%	11%	11%	10%	10%	10%
Groupe Open	France	+4%	+3%	+3%	8%	8%	8%	7%	7%	8%
<u>Média & communication</u>										
Omnicom	United States	+0%	+0%	+1%	16%	16%	16%	14%	14%	14%
WPP	United Kingdom	+0%	+1%	+2%	15%	14%	14%	13%	13%	13%
Publicis	France	(5%)	(1%)	+0%	19%	19%	19%	16%	16%	17%
Dentsu	Japan	+9%	+8%	+7%	18%	18%	18%	12%	13%	14%
Interpublic	United States	+1%	+4%	+4%	16%	17%	17%	13%	13%	13%
<u>Consulting</u>										
Accenture	Ireland	+12%	+10%	+9%	16%	17%	17%	15%	15%	15%
CapGemini	France	+5%	+6%	+6%	14%	14%	14%	12%	12%	12%
FTI Consulting	United States	+10%	+6%	+5%	13%	12%	12%	11%	11%	11%
Navigant	United States	(26%)	(12%)	(7%)	9%	12%	12%	5%	8%	8%
Médiane		+5%	+6%	+5%	15%	14%	14%	12%	13%	13%
Moyenne		+4%	+5%	+5%	14%	14%	14%	12%	12%	12%

Source : Capital IQ (données au 29 janvier 2019 - moyenne 1 mois), consensus d'analystes

Notes : Les états financiers des sociétés de l'échantillon sont calendarisés au 31 décembre / Capitalisation boursière basée sur une moyenne des cours 1 mois

Les multiples d'EBITDA et d'EBIT sont les indicateurs pertinents usuellement retenus dans le secteur d'activité de Soft Computing. Les multiples de chiffres d'affaires ne peuvent être retenus en raison des différences de croissance et de rentabilité des sociétés des échantillons. Les multiples de PER ne peuvent l'être en raison des disparités de structures financières.

Les agrégats 2018e, 2019e et 2020e ont été retenus pour l'application des multiples.

Les EBITDA et EBIT retenus pour les comparables sont ceux prévus par le consensus d'analystes sans autre retraitement particuliers.

Les agrégats de Soft Computing issus des projections financières en normes comptables françaises ont été retraités selon la méthodologie décrite en section 3.3.2.3 de façon à les rendre homogènes avec les agrégats IFRS des sociétés identifiées.

L'application des multiples médians VE/EBITDA 2018e, 2019e et 2020e aux EBITDA 2018 à 2020e extériorise une valeur par action comprise entre 21,60 € et 22,69 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre 10,2% et 15,7%.

L'application des multiples médians VE/EBIT 2018e, 2019e et 2020e aux EBIT 2018 à 2020e extériorise une valeur par action comprise entre 22,01 € et 23,49 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre 6,4% et 13,6%.

En tout état de cause, le manque de comparabilité et la différence de taille des sociétés comparables avec Soft Computing conduit à des niveaux de valorisation élevés de Soft Computing qui devraient, en toute logique, être compensés par une décote de taille non prise en compte dans le cadre du présent exercice.

3.3.4.2 Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de Soft Computing, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions.

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

- la qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés rachetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction ;
- les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à l'objet de l'évaluation du fait de leur taille, de leur positionnement, de leur présence géographique, de leur rentabilité, de leurs perspectives de croissance ;
- l'intérêt stratégique d'une acquisition et le pourcentage de capital acquis ont nécessairement une influence significative sur le prix payé (prise en compte de la prime de contrôle, des synergies, etc.).

De nombreuses transactions ont été constatées dans le secteur sur la période considérée ; néanmoins peu d'entre elles permettent d'identifier le prix auquel elles ont été réalisées.

Dès lors, compte tenu des points identifiés ci-dessus, cette méthode n'est retenue qu'à titre indicatif pour la valorisation de Soft Computing.

Les transactions suivantes ont été identifiées depuis 2015 et sont présentées ci-après :

Figure 27 – Transactions identifiées

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Description	VE	VE/CA	VE/EBITDA
déc-18	Cobepa	Scalian	France	Société spécialisée dans les services informatiques (data et performance, digital systems) et le conseil en management	200	1,1x	10,0x
nov-18	Reworld Media	Tradedoubler AB	Suède	Fournisseur de solutions de marketing numérique aux annonceurs, éditeurs et agences	20	n.s.	9,0x
févr-18	GFI Informatique	Realdolmen	Belgique	Fournisseur de solutions et de services dans le domaine des technologies de l'information et des communications	164	0,7x	11,6x
févr-18	Computer Task Group	Groupe Soft Company	France	Fournisseur de services de technologie de l'information, spécialisé dans le conseil et la transformation digitale	13	0,5x	n.d.
févr-18	Nielsen Media Research	Ebiquity	Royaume-Uni	Conseil en marketing et en médias	29	1,2x	n.d.
janv-18	Qualium Investissement	Labelium	France	Agence de marketing et de stratégie digitale	145	n.s.	13,2x
sept-15	Havas	Fulsix	France	Agence digitale européenne de communication et de conseil en marketing	67	0,7x	n.d.
Médiane						0,7x	10,8x
Moyenne						0,8x	10,9x

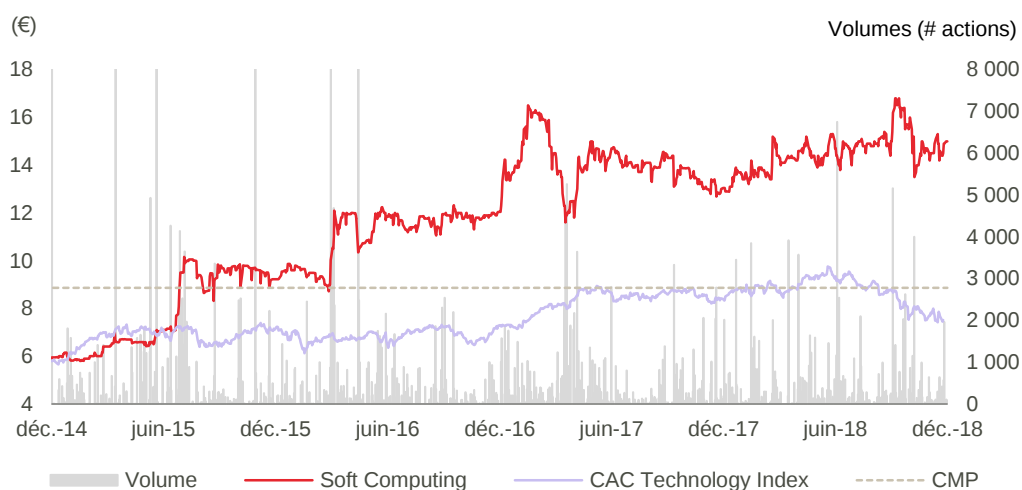
Sources : MergerMarket, Capital IQ, Presse

L'application de la médiane des multiples d'EBITDA des transactions comparables identifiées à l'EBITDA 2018 de Soft Computing fait ressortir une valeur de l'action Soft Computing de 24,38 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre 2,5%.

3.3.4.3 Analyse du cours de bourse

Les actions Soft Computing sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (Code ISIN : FR0000075517). L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 19 décembre 2018, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de Publicis Groupe avec les actionnaires fondateurs de Soft Computing.

Figure 28 – Historique de cours depuis 5 ans



Source : Capital IQ

Note : CMP = Cours moyen du titre pondéré par les volumes

Figure 29 – Cours et volumes de l'action Soft Computing au 19 décembre 2018

	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré	15.00	14.80	14.93	15.17	14.59
Prime induite par le Prix de l'Offre (%)	+66.7%	+68.9%	+67.5%	+64.8%	+71.4%
Cours le plus haut		15.8	17.3	17.3	17.3
Prime induite par le Prix de l'Offre (%)		+58.2%	+44.5%	+44.5%	+44.5%
Cours le plus bas		14.0	12.6	12.6	12.6
Prime induite par le Prix de l'Offre (%)		+78.6%	+98.4%	+98.4%	+98.4%
Volumes moyens quotidiens (titres)		245	383	358	408
Volumes cumulés sur la période (titres)		4,908	22,974	42,929	101,959
Rotation du capital (%)		0.2%	1.1%	2.1%	4.9%
Rotation du flottant (%)		2.5%	11.9%	22.2%	52.6%

Note : Jours de négociation : jours où les titres Soft Computing sont échangés

Sources : Bloomberg, Société

Au cours des 250 jours de négociations précédant le 19 décembre 2018, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 408 titres. Le nombre total cumulé de titres échangés sur la période est de 101 959 titres, soit une rotation du capital de Soft Computing de 4,9% et du flottant de 52,6%. Le flottant de Soft Computing est particulièrement réduit ; il ne représente en effet que 9,26% du capital de la Société. La liquidité du titre Soft Computing est donc limitée, ne permettant de retenir la méthode qu'à titre indicatif uniquement.

Il convient de noter que le Prix de l'Offre est très supérieur à toute référence de cours observée au cours des 5 dernières années.

Au dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, le cours de Soft Computing s'établissait à 15,00 € par action¹⁹, soit prime induite de 66,7% par le Prix de l'Offre.

¹⁹ Source : Bloomberg

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Figure 30 – Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Méthodes retenues	Valeur par action Soft Computing induite (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre (%)
A titre principal:		
<u>Transaction récente sur le capital</u>	25,00	-
<u>Actualisation des flux de trésorerie</u>		
Borne basse	22,21	+12,6%
Valeur centrale	23,20	+7,8%
Borne haute	24,30	+2,9%
A titre indicatif		
<u>Multiples boursiers</u>		
VE/EBITDA 2018-2020		
Borne basse	21,60	+15,7%
Borne haute	22,69	+10,2%
VE/EBIT 2018-2020		
Borne basse	22,01	+13,6%
Borne haute	23,49	+6,4%
<u>Multiples de transactions comparables</u>	24,38	+2,5%
<u>Analyse du cours de bourse</u>		
Cours de clôture au 19 décembre	15,00	+66,7%
CMP 20 jours	14,80	+68,9%
CMP 60 jours	14,93	+67,5%
CMP 120 jours	15,17	+64,8%
CMP 250 jours	14,59	+71,4%
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours	17,30	+44,5%
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours	12,60	+98,4%

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces informations seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Publicis Groupe (www.publicisgroupe.com), et pourront être obtenues sans frais auprès de Multi Market Services France Holdings (133, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris) et d'Oddo BHF (12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09).

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

5.1 Pour l'Initiateur de l'Offre

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

Multi Market Services France Holdings

Représentée par Jean-Michel Etienne, dûment habilité aux fins des présentes

5.2 Pour l'établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo BHF SCA, 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. »

Oddo BHF SCA