

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

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



INITIÉ PAR

WINNIPEG PARTICIPATIONS

PRÉSENTÉ PAR

LAZARD
FRÈRES BANQUE

BANQUE PRÉSENTATRICE ET GARANTE

ALANTRA

BANQUE PRÉSENTATRICE

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR WINNIPEG PARTICIPATIONS

Prix de l'offre publique d'achat : 85 euros par action Harvest (coupon attaché)

Durée de l'offre publique d'achat : 15 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers, le 28 février 2019, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

Dans l'hypothèse où, à l'issue de la présente offre publique d'achat simplifiée, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'offre publique d'achat simplifiée ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Harvest (ou tout nouveau seuil résultant, en particulier, de l'entrée en vigueur du Projet de Loi Pacte (tel que ce terme est défini ci-après) dans sa rédaction actuellement en cours de discussion au Parlement), Winnipeg Participations a l'intention de demander à l'Autorité des marchés financiers, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Harvest non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée (à l'exception des actions auto-détenues par Harvest et des actions gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité) en contrepartie d'une indemnité de 85 euros par action Harvest, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, nette de tous frais.

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

Winnipeg Participations

5, rue de la Baume
75008 Paris

Lazard Frères Banque

121, boulevard Haussmann
75008 Paris

Alantra

6, rue Lamennais
75008 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de Winnipeg Participations seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités. Un communiqué de presse sera publié conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	6
1.1.1	Présentation de l'Initiateur	6
1.1.2	Contexte de l'Offre.....	7
1.1.3	Motifs de l'Offre.....	11
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir.....	12
1.2.1	Stratégie – Politique industrielle et financière.....	12
1.2.2	Emploi	12
1.2.3	Gouvernance.....	12
1.2.4	Politique de distribution des dividendes.....	13
1.2.5	Retrait obligatoire.....	13
1.2.6	Radiation de la cote	14
1.2.7	Fusion	15
1.2.8	Synergies – Gains économiques.....	15
1.2.9	Avantage de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	15
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	16
1.3.1	Réinvestissement	16
1.3.2	Pacte d'Actionnaires.....	18
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	20
2.1	Termes de l'Offre	20
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	21
2.3	Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites Existantes	21
2.4	Modalités de l'Offre	22
2.5	Procédure d'apport à l'Offre.....	23
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre.....	24
2.7	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	25
2.7.1	Frais liés à l'Offre.....	25
2.7.2	Modalités de financement de l'Offre.....	25
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	25
2.9	Régime fiscal de l'Offre.....	26
2.9.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel et ne détenant pas des Actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel.....	27
2.9.2	Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés.....	29
2.9.3	Personnes non-résidentes fiscales en France	30
2.9.4	Personnes soumises à un régime d'imposition différent	31
2.9.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières.....	31

3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	32
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	32
4.1	Initiateur.....	45
4.2	Etablissements Présentateurs.....	45

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application des dispositions du Titre III du Livre II, et plus particulièrement articles 233-1 et suivants, du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société Winnipeg Participations, société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est sis 5, rue de la Baume, 75008 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 844 840 769 (« **Winnipeg Participations** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Harvest, société anonyme de droit français, dont le siège social est sis 5, rue de la Baume, 75008 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 352 042 345 (« **Harvest** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth à Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0010207795, mnémonique « ALHVS », d'acquérir la totalité de leurs actions Harvest (les « **Actions** »), en numéraire, au prix de 85 euros par Action (coupon attaché) (le « **Prix de l'Offre** »), dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 27 février 2019 (la « **Date de Réalisation** »), directement et indirectement, par voie d'apport et de cession, de 858.310 Actions¹ représentant 61,04 % du capital et 70,46 % des droits de vote de la Société², au Prix de l'Offre (l'« **Acquisition du Bloc** », et avec l'Offre, l'« **Opération** »), auprès de :

- Messieurs Brice Pineau et Jean-Michel Dupiot (ou de leur holding patrimoniale respective), fondateurs d'Harvest (les « **Fondateurs** »),
- certains dirigeants (autres que les Fondateurs), cadres et salariés d'Harvest (les « **Managers Cercle 1** ») ; et
- des proches des Fondateurs (avec les Fondateurs et les Managers Cercle 1, les « **Vendeurs** »).

Les conditions et modalités de l'Acquisition du Bloc sont décrites à la section 1.1.2 du présent Projet de Note d'Information.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Acquisition du Bloc, franchi les seuils de 50 % des titres de capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

¹ Sans tenir compte des 72.892 Actions auto-détenues par la Société, lesquelles sont réputées détenues par l'Initiateur.

² Sauf indication contraire, les pourcentages de participation en capital ou en droits de vote de la Société mentionnés dans le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») sont calculés à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information sur la base du nombre total d'Actions et de droits de vote théoriques à la connaissance de l'Initiateur (c.-à-d. les droits de vote calculés en tenant compte des droits de vote attachés aux Actions auto-détenues, qui sont privées de droits de vote, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF de la Société à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, soit 1.406.044 Actions et 2.334.883 droits de vote théoriques compte tenu de l'existence de droit de vote double). En effet, l'article 29 des statuts de la Société prévoit que « *un droit de vote double est accordé aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées lorsque ces actions sont inscrites depuis deux ans au moins au nom d'un même actionnaire* ».

A la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 931.202 Actions³ représentant 66,23 % du capital et 70,46 % des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à l'exception des Actions auto-détenues par la Société⁴, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 474.842 Actions représentant 33,77 % du capital et 26,42 % des droits de vote de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les 16.400 actions attribuées gratuitement par la Société le 2 mai 2018 à certains dirigeants et salariés (les « **Actions Gratuites Existantes** »), dans la mesure où la période d'acquisition et la période de conservation des Actions Gratuites Existantes n'auront pas expiré avant la clôture de l'Offre, sous réserve des cas d'acquisition et de cessibilité anticipées prévus par la loi. La situation des bénéficiaires des Actions Gratuites Existantes est décrite à la section 2.3 du présent Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, et à l'exception des Actions Gratuites Existantes, il n'existe aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société autres que les Actions.

L'Offre, laquelle sera, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des dispositions des articles L. 433-4, III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 1°. La durée de l'Offre sera de quinze (15) jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque et Alantra, agissant en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre (les « **Etablissements Présentateurs** ») pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 28 février 2019. Il est précisé que seule Lazard Frères Banque garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur Garant** »).

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français constituée pour les besoins de l'Opération.

³ En tenant compte des 72.892 Actions auto-détenues par la Société, lesquelles sont réputées détenues par l'Initiateur.

⁴ L'Offre ne vise pas les 72.892 Actions auto-détenues par la Société, représentant 5,18 % du capital de la Société, lesquelles, conformément à la décision du conseil d'administration de la Société en date du 27 février 2019, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

L'Initiateur a pour actionnaire unique la société Financière Winnipeg, société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est sis 5, rue de la Baume, 75008 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 844 836 221 (« **Financière Winnipeg** »). La majorité du capital et des droits de vote de Financière Winnipeg est détenue par la société Five Arrows Holding VII S.à.r.l. (« **Five Arrows** »)⁵, laquelle est elle-même détenue indirectement par des fonds dont la société Five Arrows Managers SAS (« **Five Arrows Managers** »)⁶ assure la gestion directe et déléguée⁷.

1.1.2 Contexte de l'Offre

(a) Acquisition du Bloc

A l'issue d'un processus de cession concurrentiel mis en œuvre par les Fondateurs et qui a conduit à la fixation du Prix de l'Offre, lequel intègre une prime de contrôle dont bénéficient l'ensemble des actionnaires de la Société, Five Arrows Managers et les Fondateurs ont conclu une promesse unilatérale d'achat (la « **Promesse d'Achat** ») en vertu de laquelle Five Arrows Managers s'est engagée envers les Fondateurs, pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, à acquérir au Prix de l'Offre, par voie d'apport et de cession :

- l'intégralité des actions composant le capital d'Harvest Group⁸, laquelle détient elle-même 807.026 Actions représentant 57,40 % du capital de la Société auprès des Fondateurs ;
- 13.370 Actions représentant 0,95 % du capital de la Société auprès des Fondateurs ;
- 24.708 Actions représentant 1,76 % du capital de la Société auprès des Managers Cercle 1 ; et
- 13.206 Actions représentant 0,94 % du capital de la Société auprès de proches des Fondateurs (avec les actions Harvest Group et les Actions mentionnées ci-dessus, le « **Bloc** »).

La conclusion de la Promesse d'Achat et l'Opération ont été annoncées par voie de communiqué de presse publié le 17 décembre 2018.

La Société a alors mis en œuvre la procédure d'information-consultation de son comité social et économique (le « **CSE** »). Lors de sa réunion du 15 janvier 2019, le CSE a nommé le cabinet Syndex aux fins de l'assister dans le cadre de la procédure d'information-consultation. Le CSE a émis son avis sur l'Opération le 11 février 2019⁹.

⁵ Société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est sis 33, rue Saint Zithe, L-2763 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B230781.

⁶ Société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est sis 23 bis avenue de Messine, 75008 Paris, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 509 679 189.

⁷ Les Fondateurs et les Managers Cercle 1 détenant une quote-part minoritaire du capital de Financière Winnipeg.

⁸ Société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est sis 5, rue de la Baume, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 817 575 921. Les Fondateurs détenaient chacun, par l'intermédiaire de leur holding patrimoniale respective, 50 % du capital et des droits de vote d'Harvest Group.

⁹ L'avis du CSE sur l'Opération figure à la section 3 du projet de note en réponse de la Société (le « **Projet de Note en Réponse** »).

Par ailleurs, lors de sa réunion du 14 janvier 2019, le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** ») a accueilli favorablement le principe de l'Opération et a nommé le cabinet BM&A, représenté par Monsieur Pierre Béal, sis 11, rue de Laborde, 75008 Paris, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et, le cas échéant, du retrait obligatoire. Il est précisé que ces décisions ont été adoptées à l'unanimité des trois administrateurs indépendants de la Société, à savoir Messieurs François Carayol, Jean-Jacques Guiony et Hervé Philippe, les Fondateurs, également administrateurs, s'étant abstenus de prendre part au vote.

Lors de la même réunion, le Conseil d'Administration a également décidé d'instituer un comité *ad hoc* composé des trois administrateurs indépendants de la Société et chargé de suivre les travaux de l'expert indépendant et d'émettre une recommandation relative à l'avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés¹⁰.

L'accueil favorable du principe de l'Opération et la nomination du cabinet BM&A en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'Administration ont été annoncés par voie de communiqué de presse publié le 16 janvier 2019.

Par acte en date du 22 février 2019, l'Initiateur s'est substitué à Five Arrows Managers dans l'exécution de la Promesse d'Achat.

Le 27 février 2019, à la suite de l'avis du CSE sur l'Opération du 11 février 2019 et de l'exercice de la Promesse d'Achat par les Fondateurs le 22 février 2019, l'Initiateur et les Fondateurs ont conclu un contrat d'acquisition d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc au Prix de l'Offre (le « **Contrat d'Acquisition** »)¹¹.

L'Acquisition du Bloc a été réalisée à la Date de Réalisation¹² par voie :

- d'apport à Financière Winnipeg, suivi de l'apport à l'Initiateur par Financière Winnipeg, de (i) 5.386.850 actions Harvest Group, laquelle détient elle-même 807.026 Actions représentant 57,40 % du capital de la Société, par les Fondateurs et (ii) 24.708 Actions représentant 1,76 % du capital de la Société par les Managers Cercle 1 (le « **Réinvestissement** ») ; et
- de cession à l'Initiateur de (i) 13.370 Actions représentant 0,95 % du capital de la Société par les Fondateurs, (ii) 15.378.274 actions Harvest Group, laquelle détient elle-même 807.026 Actions représentant 57,40 % du capital de la Société, par les holdings patrimoniales des Fondateurs et (iii) 13.206 Actions représentant 0,94 % du capital de la Société par des proches des Fondateurs.

Il est précisé que les 14.898 Actions encore détenues par certains Managers Cercle 1 à la suite de l'Acquisition du Bloc, représentant 1,06 % du capital de la Société, font l'objet d'engagements d'apport

¹⁰ L'avis motivé du conseil d'administration de la Société sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés figure à la section 2 du Projet de Note en Réponse. Le rapport de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre figure à la section 8 du Projet de Note en Réponse.

¹¹ Le 27 février 2019, l'Initiateur et les proches des Fondateurs ont conclu un contrat d'acquisition d'actions selon les mêmes termes que le Contrat d'Acquisition.

¹² Le Contrat d'Acquisition ne stipulait pas de condition suspensive. L'Acquisition du Bloc a été réalisée par voie de cession hors marché conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables.

à l'Offre consentis par lesdits Managers Cercle 1 à l'Initiateur. Il est également précisé que les Actions détenues par les proches des Fondateurs qui n'ont pas été acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc pourront être apportées à l'Offre.

Les Actions acquises dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, en ce compris celles acquises par voie d'apport dans le cadre du Réinvestissement, l'ont été au Prix de l'Offre. Les actions Harvest Group acquises dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, en ce compris celles acquises par voie d'apport dans le cadre du Réinvestissement, l'ont été sur la base d'un prix déterminé par transparence avec le Prix de l'Offre en tenant compte de la dette nette d'Harvest Group. Par ailleurs, le Contrat d'Acquisition ne stipule aucune clause de complément de prix : le prix par action retenu dans le cadre du Réinvestissement des Fondateurs et des Managers Cercle 1 est strictement identique au Prix de l'Offre, étant précisé que le Réinvestissement porte sur une partie minoritaire de la participation des Fondateurs.

L'acquisition des Actions et des actions Harvest Group par voie de cession dans le cadre de l'Acquisition du Bloc et les frais y afférents ont été financés par voie (i) d'apports en fonds propres et en quasi-fonds propres à l'Initiateur par Five Arrows et les Fondateurs, via Financière Winnipeg¹³ et (ii) un financement en dette externe via l'émission d'obligations d'un montant total en principal de 27.690.000 euros (le « **Financement Unitranche** »).

Les conditions et modalités du Réinvestissement sont décrites à la section 1.3.1 du présent Projet de Note d'Information.

(b) Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

A la connaissance de l'Initiateur à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 1.406.044 euros, divisé en 1.406.044 actions ordinaires d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

▪ *Répartition du capital social et des droits de vote de la Société préalablement à l'Acquisition du Bloc*

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis de la façon suivante préalablement à l'Acquisition du Bloc :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théorique*
Brice Pineau ^a	8.010	0,57 %	12.589	0,53 %
Jean-Michel Dupiot ^a	5.360	0,38 %	10.720	0,45 %
Harvest Group ^b	807.026	57,40 %	1.593.904	67,13 %

¹³ En contrepartie, Financière Winnipeg a émis des actions ordinaires et des OC (tel que ce terme est défini à la section 1.3.1 du présent Projet de Note d'Information) au profit de Five Arrows, ainsi que des ADP 1, des ADP 2 et des OC en vue de leur attribution à futurs dirigeants, cadres et salariés du groupe.

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théorique*
Sous-total Fondateurs	820.396	58,35 %	1.617.213	68,11 %
Managers Cercle 1	39.606	2,82 %	56.456	2,38 %
Proches des Fondateurs	13.206	0,94 %	26.412	1,11 %
Sous-total Vendeurs	873.208	62,10 %	1.700.081	71,60 %
Actions auto-détenues	72.892	5,18 %	-	-
Public	459.944	32,71 %	601.413	25,33 %
Total	1.406.044	100 %	2.374.386	100 %

* Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droits de vote.

^a Directement ou indirectement par l'intermédiaire de sa holding patrimoniale.

^b Les Fondateurs détenaient chacun, par l'intermédiaire de leur holding patrimoniale respective, 50 % du capital et des droits de vote d'Harvest Group.

L'Initiateur ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, seul ou de concert, préalablement à l'Acquisition du Bloc.

A l'exception de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur n'a pas procédé, directement ou indirectement, seul ou de concert, à l'acquisition d'Actions au cours des douze mois précédant le dépôt du présent Projet de Note d'Information.

- *Répartition du capital social et des droits de vote de la Société à la suite de l'Acquisition du Bloc*

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis de la façon suivante à la Date de Réalisation à la suite de l'Acquisition du Bloc :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théorique*
Winnipeg Participations	51.284	3,65 %	51.284	2,20 %
Harvest Group	807.026	57,40 %	1.593.904	68,26 %
Actions auto-détenues	72.892	5,18 %	-	-

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théorique*
Sous-total Initiateur	931.202	66,23 %	1.645.188	70,46 %
Public ¹⁴	474.842	33,77 %	616.803	26,42 %
Total	1.406.044	100 %	2.334.883	100 %

* Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droits de vote.

(c) Déclarations de franchissement de seuils

En application des dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur déclarera, à la suite de l'Acquisition du Bloc dont la réalisation est intervenue le 27 février 2019 :

- à la Société, avoir franchi à la hausse l'ensemble des seuils statutaires entre 0 et 50 % du capital et 2/3 des droits de vote de la Société ainsi que les seuils légaux de 50 % du capital et des droits de vote de la Société ; et
- à l'AMF, avoir franchi à la hausse les seuils légaux de 50 % du capital et des droits de vote de la Société.

(d) Autorisations réglementaires

L'Offre n'est pas soumise à l'obtention d'une autorisation réglementaire.

1.1.3 Motifs de l'Offre

L'Offre fait suite à l'acquisition indirecte du contrôle de la Société par Five Arrows dans le cadre de l'Acquisition du Bloc qui elle-même est l'aboutissement d'un processus de vente compétitif qui a conduit à la fixation du Prix de l'Offre, lequel intègre une prime de contrôle dont bénéficient l'ensemble des actionnaires de la Société. En effet, dans la mesure où l'Initiateur, a, en conséquence de l'Acquisition du Bloc, acquis, directement et indirectement, 858.310 Actions¹⁵ représentant 61,04 % du capital et 70,46 % des droits de vote de la Société, il est tenu au dépôt de la présente Offre qui revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

¹⁴ Il est rappelé que les 14.898 Actions encore détenues par certains Managers Cercle 1 à la suite de l'Acquisition du Bloc, représentant 1,06 % du capital de la Société, font l'objet d'engagements d'apport à l'Offre consentis par lesdits Managers Cercle 1 à l'Initiateur.

¹⁵ Sans tenir compte des 72.892 Actions auto-détenues par la Société, lesquelles sont réputées détenues par l'Initiateur.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

1.2.1 Stratégie – Politique industrielle et financière

En collaboration avec les Fondateurs et les dirigeants, cadres et salariés du groupe, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques mises en place par la Société et d'accompagner le développement de la Société qui opère dans un secteur marqué par des évolutions constantes et des changements rapides. Par ailleurs, l'Initiateur envisage de contribuer activement à la croissance du groupe tant par croissance organique qu'externe dans les prochaines années en lui offrant de nouvelles perspectives grâce aux moyens supplémentaires qui pourront être mis à la disposition du groupe.

Dans la mesure où la stratégie de l'Initiateur repose sur la continuité et le développement des activités actuelles de la Société, la réalisation de l'Offre ne devrait pas avoir de conséquence particulière sur les plans actuels de la Société.

1.2.2 Emploi

L'acquisition de la Société s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale ou de ressources humaines.

L'Initiateur n'a pas l'intention de déplacer le siège social de la Société.

1.2.3 Gouvernance

Messieurs François Carayol, Jean-Jacques Guiony et Hervé Philippe ont démissionné de leurs fonctions de membre du Conseil d'Administration à la Date de Réalisation pour tenir compte de la nouvelle structure actionnariale. Il est précisé que la démission de Messieurs François Carayol, Jean-Jacques Guiony et Hervé Philippe est intervenue après que le Conseil d'Administration a émis un avis motivé sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, pour lequel ils ont seuls pris part au vote, les Fondateurs s'abstenant.

Le Pacte d'Actionnaires (tel que ce terme est défini à la section 1.3.2 du présent Projet de Note d'Information) a notamment pour objet de définir les règles de gouvernance de la Société, sans préjudice des dispositions légales et réglementaires applicables et des statuts de la Société et sous réserve des évolutions résultant, le cas échéant, de la radiation des Actions d'Euronext Growth en cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire.

Le Pacte d'Actionnaires prévoit notamment que Messieurs Brice Pineau, Jean-Michel Dupiot, Jérôme Chapotier et Patrice Henri, respectivement président du Conseil d'Administration, directeur général et directeurs généraux délégués de la Société à la Date de Réalisation, continuent d'exercer leurs fonctions.

Les parties au Pacte d'Actionnaires sont convenues que, sous réserve que la Société demeure cotée, le Conseil d'Administration sera composé d'une majorité de membres nommés sur proposition de Five Arrows, des Fondateurs (dont Monsieur Brice Pineau en qualité de président) et, le cas échéant, d'un ou deux membres indépendants nommés sur proposition conjointe de Five Arrows et des Fondateurs.

En remplacement des administrateurs démissionnaires, le Conseil d'Administration a, sur proposition de Five Arrows, procédé à la nomination provisoire de Messieurs Emmanuel Roth, Younes Zemmouri et Nicolas Robin. Il est précisé que la ratification de la nomination provisoire de Messieurs Emmanuel Roth, Younes Zemmouri et Nicolas Robin en tant que membres du Conseil d'Administration, ainsi que, le cas échéant, la nomination d'un ou deux membres indépendants et d'un autre membre proposé par Five Arrows, seront soumises à la plus prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société.

A la date de dépôt du présent Projet de Note en Réponse, le Conseil d'Administration est composé de :

- Monsieur Brice Pineau, en qualité de président ;
- Monsieur Jean-Michel Dupiot, également directeur général de la Société ;
- Monsieur Emmanuel Roth ;
- Monsieur Younes Zemmouri ; et
- Monsieur Nicolas Robin.

Five Arrows et les Fondateurs sont convenus de mettre en œuvre un processus de succession à terme, étant précisé que les Fondateurs resteront membres des organes de gouvernance une fois la transition menée à son terme. La période de transition sera mise à profit pour identifier et mettre en place un successeur, en tant que dirigeant exécutif de la Société, d'ici à 2021.

Il a été mis fin à la convention d'assistance existante entre la Société et Harvest Group. Il est envisagé que certaines fonctions exercées au niveau de la Société soient remontées au niveau de l'Initiateur, sans que cela n'ait d'impact financier pour la Société (ou un impact marginal).

1.2.4 Politique de distribution des dividendes

A ce stade, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes. Toutefois, il se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre. Pour rappel, toute modification de la politique de distribution de dividendes sera décidée par le Conseil d'Administration conformément à la loi et aux statuts de la Société et en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société.

1.2.5 Retrait obligatoire

(a) Retrait obligatoire à l'issue de l'Offre

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société (à l'exception des Actions auto-détenues par la Société et des Actions Gratuites Existantes) ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société (ou tout autre pourcentage qui deviendrait applicable postérieurement à la date du Projet de Note d'Information), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, III du Code monétaire et

financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.¹⁶ Il est précisé que cette procédure de retrait entraînera la radiation des Actions d'Euronext Growth.

L'Initiateur informera le public du retrait obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-16, III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société.

Le montant de l'indemnisation sera versé net de tout frais, à l'issue du retrait obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cette fin auprès de CACEIS Corporate Trust, désignée en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du retrait obligatoire. Après la clôture des comptes des affiliés, CACEIS Corporate Trust, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des Actions Harvest leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Harvest dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par CACEIS Corporate Trust pendant une durée de dix ans à compter de la date du retrait obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire de l'Etat.

(b) Retrait obligatoire ultérieur

L'Initiateur se réserve également, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, la possibilité d'accroître sa participation dans la Société et le cas échéant de déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée ou d'offre publique de retrait, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire.

Dans ce cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au regard, notamment, du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1, I et II du règlement général de l'AMF.

1.2.6 Radiation de la cote

L'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à Euronext Growth la radiation des Actions d'Euronext Growth.

Une telle radiation pourrait notamment intervenir, dans les conditions énoncées à l'article P.1.4.2 du Livre II des Règles de marché d'Euronext, à l'issue de l'Offre, si (i) l'Initiateur détient 90 % au moins des droits de vote de la Société à la date de la demande de radiation, (ii) le montant total négocié sur les Actions sur les 12 derniers mois précédant la demande de radiation représente moins de 0,5 % de la

¹⁶ Ajustée le cas échéant de tout dividende ou distribution qui serait détaché ou payé avant la date du retrait obligatoire.

capitalisation boursière de la Société, (iii) la demande de radiation est déposée après qu'un délai de 180 jours calendaires soit écoulé depuis toute offre publique antérieure à la présente Offre, (iv) l'Initiateur s'engage pour une période de 3 mois à compter de la clôture de l'Offre à acquérir, pour un prix égal au Prix d'Offre par Action, les titres des actionnaires minoritaires qui n'auraient pas été apportés à l'Offre, et (v) l'Initiateur s'engage, pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prend effet, à publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de 95 % du capital social ou des droits de vote de la Société, et à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de la Société la modification de sa forme sociale pour devenir une société par actions simplifiée.

Il est rappelé qu'en vertu de l'article 6905/1 et suivants des règles de marché harmonisées Euronext, Euronext Paris peut radier les titres admis sur ses marchés à la demande écrite de l'émetteur, qui doit indiquer les raisons de sa demande. Euronext Paris pourrait décider de ne pas procéder à la radiation des titres telle que demandée si une telle radiation devait porter préjudice au fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché. Euronext Paris pourrait également subordonner une radiation de titres à toutes conditions supplémentaires qu'elle jugerait appropriées.

1.2.7 Fusion

A la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre la Société et l'Initiateur.

Il est précisé que l'Initiateur envisage de procéder à l'absorption d'Harvest Group pour simplifier la structure de détention capitalistique.

1.2.8 Synergies – Gains économiques

L'Initiateur est une société ayant pour objet la prise de participation et la gestion de sociétés (ainsi que la fourniture de services le cas échéant). Aucune synergie de nature industrielle ou commerciale entre l'Initiateur et la Société n'est par conséquent attendue.

1.2.9 Avantage de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs Actions à un prix identique à celui de l'Acquisition du Bloc, à savoir un prix de 85 euros par Action, représentant une prime de 17,2 % par rapport au dernier cours de clôture de l'Action avant l'annonce de l'Offre¹⁷ et une prime de 21,6 % sur le cours moyen pondéré par les volumes pendant les 20 jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre¹⁸.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont présentés en section 3 du présent Projet de Note d'Information.

¹⁷ Cours de clôture de l'Action le 14 décembre 2018.

¹⁸ Conformément aux dispositions de l'article 233-3 du règlement général de l'AMF, le Prix de l'Offre excède la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'Action pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre (le 17 décembre 2018).

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

A la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue autre que ceux décrits ci-dessous, et l'Initiateur n'a pas connaissance de l'existence d'un tel accord.

1.3.1 Réinvestissement

En vertu de la Promesse d'Achat et du Contrat d'Acquisition, l'Initiateur s'est engagé à permettre aux Fondateurs et aux Managers Cercle 1 de réinvestir dans le groupe, dans les conditions et selon les modalités définies en annexe de la Promesse d'Achat.

Dans le cadre du Réinvestissement, (i) les Fondateurs ont apporté à Financière Winnipeg 5.386.850 actions Harvest Group, laquelle détient elle-même 807.026 Actions représentant 57,40 % du capital de la Société, et (ii) les Managers Cercle 1 ont apporté à Financière Winnipeg 24.708 Actions représentant 1,76 % du capital de la Société¹⁹. Les actions Harvest Group et les Actions apportées à Financière Winnipeg dans le cadre du Réinvestissement ont ensuite été apportée à l'Initiateur par Financière Winnipeg.

En contrepartie du Réinvestissement, Financière Winnipeg a émis les instruments suivants :

- au profit des Fondateurs et des Managers Cercle 1: des actions de préférence de catégorie 1 (les « **ADP 1** »). Jusqu'au terme de l'investissement de Five Arrows dans le groupe²⁰, les ADP 1 donneront à leurs titulaires les mêmes droits économiques que les actions ordinaires Financière Winnipeg. Au terme de l'investissement de Five Arrows dans le groupe, les ADP 1 donneront à leurs titulaires le droit de percevoir un produit proportionnel à la quote-part du capital de Financière Winnipeg qu'elles représentent, sans dilution induite, le cas échéant, par les droits économiques particuliers attachés aux ADP 2 décrits ci-dessous. Chaque ADP 1 confère un droit de vote. Il est précisé que le prix d'émission des ADP 1 a fait l'objet d'une évaluation par le cabinet Accuracy ;
- au profit des Fondateurs et des Managers Cercle 1 : des obligations convertibles en actions ordinaires Financière Winnipeg (les « **OC** »). Les OC porteront intérêts au taux de 9 % par an. Le remboursement du principal et le paiement des intérêts interviendra (i) à tout moment, sur décision du président de Financière Winnipeg, (ii) à la demande des titulaires, en cas de changement de contrôle ou d'introduction en bourse de Financière Winnipeg ou, (iii) à défaut, au terme d'une période de dix ans. Les OC pourront être converties en actions ordinaires Financière Winnipeg à la demande des porteurs d'OC en cas de défaut de paiement à la date d'échéance, de changement de contrôle ou d'introduction en bourse de Financière Winnipeg. Il

¹⁹ Dans le cadre du Réinvestissement, certains Managers Cercle 1 ont souscrit à des émissions de titres Financière Winnipeg par voie d'apport en numéraire.

²⁰ Le terme de l'investissement de Five Arrows dans le groupe s'entend notamment de la cession par Five Arrows du contrôle du groupe, de l'introduction en bourse de Financière Winnipeg ou de sa liquidation volontaire.

est précisé que le taux d'intérêts des OC a fait l'objet d'une appréciation par le cabinet Accuracy ; et

- au profit des Managers Cercle 1 uniquement : des actions de préférence de catégorie 2 (les « **ADP 2** »). Les ADP 2 donneront à leurs titulaires le droit de percevoir une partie de la plus-value réalisée par Five Arrows au terme de son investissement dans le groupe. La quote-part de la plus-value réalisée par Five Arrows perçue par les titulaires d'ADP 2 variera en fonction du multiple atteint ou du taux de rendement interne de l'investissement et pourra, le cas échéant, être nulle. Chaque ADP 2 confère un droit de vote. Il est précisé que le prix d'émission des ADP 2 a fait l'objet d'une évaluation par le cabinet Accuracy.

Le Réinvestissement par les Fondateurs – qui porte sur une partie minoritaire de leur investissement direct et indirect dans Harvest – a été structuré afin de s'assurer que les Fondateurs ne bénéficient pas d'un complément de prix par rapport au Prix de l'Offre. En effet, le Réinvestissement des Fondateurs présente les caractéristiques suivantes :

- le Réinvestissement des Fondateurs a été réalisé en retenant un prix par Action de 85 euros, égal au Prix de l'Offre ;
- les Fondateurs ont souscrit exclusivement à des OC²¹ et à des ADP 1 (et non aux ADP 2 qui sont réservées aux Managers Cercle 1) et ne bénéficient pas d'attribution d'actions gratuites Financière Winnipeg ;
- les ADP 1 ont des caractéristiques identiques aux actions ordinaires Financière Winnipeg détenues par Five Arrows, la seule particularité étant que les ADP 1 ne subissent pas la dilution éventuelle susceptible de résulter des droits économiques particuliers attachés aux ADP 2 ;
- le prix d'émission des ADP 1 a été arrêté à un montant supérieur à celui des actions ordinaires Financière Winnipeg souscrites par Five Arrows, pour tenir compte de la particularité des ADP 1. Le prix d'émission des ADP 1 a été établi sur la base d'une évaluation faite par le cabinet Accuracy ; et
- aucune liquidité à terme - ou à un prix garanti, n'a été consentie aux Fondateurs dans le cadre du Réinvestissement.

Five Arrows a également souscrit à des ADP 1, des ADP 2 et des OC en vue de leur cession future à leur valeur vénale à de futurs dirigeants, cadres et salariés susceptibles de rejoindre le groupe. Il est rappelé que dans le cadre du financement de l'Opération, Five Arrows a également souscrit à des actions ordinaires Financière Winnipeg et à des OC²².

A la suite des émissions mentionnées ci-dessus, Financière Winnipeg est détenue (i) à hauteur de 59,07 % du capital et des droits de vote par Five Arrows, (ii) à hauteur de 35,03 % du capital et des droits

²¹ Les termes et conditions des OC souscrites par les Fondateurs sont strictement identiques aux OC souscrites par Five Arrows.

²² Voir la section (a) du présent Projet de Note d'Information.

de vote par les Fondateurs et (iii) à hauteur du solde, soit 5,90 % du capital et des droits de vote, par les Managers Cercle 1²³.

Financière Winnipeg procédera en outre à une attribution gratuite d'actions Financière Winnipeg au profit de certains cadres et salariés du groupe (les « **Managers Cercle 2** », et avec les Manager Cercle 1, les « **Managers** »). Cela ne concerne pas les Vendeurs.

Enfin, Five Arrows a conclu ou conclura avec chacun des Managers (à l'exclusion des Fondateurs), pour l'intégralité des titres Financière Winnipeg qu'il détient, (i) une promesse de vente, exerçable par Financière Winnipeg en cas de départ du Manager concerné du groupe, et (ii) une promesse d'achat, exerçables par le Manager concerné dans certains cas de départ du groupe à défaut d'exercice de la promesse de vente par Five Arrows (les « **Promesses** »). Le prix d'exercice des Promesses variera en fonction de la date du départ du groupe du Manager concerné et des circonstances du départ.

Il est indiqué que le Contrat de Liquidité relatif aux Actions Gratuites Existantes à conclure entre l'Initiateur et les bénéficiaires des Actions Gratuites Existantes est décrit à la section 2.3 du présent Projet de Note d'Information.

1.3.2 Pacte d'Actionnaires

A la Date de Réalisation, Five Arrows, les Fondateurs et les Managers Cercle 1²⁴ ont conclu un pacte d'actionnaires d'une durée de 20 ans dont l'objet est notamment de définir les règles de gouvernance de Financière Winnipeg, de l'Initiateur, d'Harvest Group, de la Société et de ses filiales et les conditions et modalités des transferts de titres Financière Winnipeg (le « **Pacte d'Actionnaires** »).

Les principales stipulations du Pacte d'Actionnaires sont décrites ci-dessous.

(a) Gouvernance

Financière Winnipeg est dirigée par un président et un directeur général, assisté, le cas échéant, d'un ou plusieurs directeurs généraux délégués, sous la supervision d'un conseil de surveillance (le « **Conseil de Surveillance** »).

Le président, le directeur général et, le cas échéant, les directeurs généraux délégués représentent Financière Winnipeg à l'égard des tiers, sous réserve des décisions relevant de la compétence ou soumises à l'autorisation préalable des actionnaires de Financière Winnipeg ou du Conseil de Surveillance en vertu de la loi ou du Pacte d'Actionnaires.

Le Conseil de Surveillance, composé d'une majorité de membres nommés sur proposition de Five Arrows, des Fondateurs et, le cas échéant, d'un ou deux membres indépendants nommés sur proposition conjointe de Five Arrows et des Fondateurs, est compétent pour autoriser les décisions importantes

²³ Ce pourcentage de détention capitalistique n'est pas représentatif, compte tenu des catégories différentes d'actions ayant des droits financiers spécifiques.

²⁴ Tout transfert de titres Financière Winnipeg, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit (en ce compris par voie d'émission de nouveaux titres), ne pourra être réalisé qu'à la condition que le bénéficiaire du transfert ait au préalable adhéré au Pacte d'Actionnaires.

relatives à la conduite des affaires de Financière Winnipeg, de l'Initiateur, d'Harvest Group, de la Société et de ses filiales, étant précisé, s'agissant des décisions importantes concernant la Société et ses filiales, que l'autorisation du Conseil d'Administration est suffisante²⁵.

A la Date de Réalisation, Messieurs Brice Pineau, Jean-Michel Dupiot, Jérôme Chapotier et Patrice Henri, respectivement président du Conseil d'Administration, directeur général et directeurs généraux délégués de la Société, ont été nommés respectivement président, directeur général et directeurs généraux délégués de Financière Winnipeg.

Five Arrows et les Fondateurs sont convenus de mettre en œuvre un processus de transfert à terme de la gouvernance du groupe. Il est prévu de mettre en place un successeur, en tant que dirigeant exécutif de la Société, d'ici 2021, étant précisé que les Fondateurs demeureront membres du Conseil de Surveillance.

Les règles relatives à la gouvernance de la Société sont décrites à la section 1.2.3 du présent Projet de Note d'Information.

Le Pacte d'Actionnaires prévoit que les fonctions de président, de directeur général ou de gérant, selon le cas, des entités du groupe autres que Financière Winnipeg et la Société (en ce compris, notamment, l'Initiateur et Harvest Group), sont exercées par l'entité du groupe qui en est l'actionnaire ou par l'Initiateur ou, si ces fonctions ne peuvent pas être exercées par une personne morale, par le président de Financière Winnipeg.

(b) Transferts de titres Financière Winnipeg

Le Pacte d'Actionnaires prévoit notamment :

- une inaliénabilité temporaire des titres Financière Winnipeg détenus par Five Arrows, pour une période de deux ans à compter de la Date de Réalisation, sous réserve de certaines exceptions limitativement énumérées par le Pacte d'Actionnaires ;
- une inaliénabilité temporaire des titres Financière Winnipeg détenus par les Fondateurs (directement ou indirectement via leur holding patrimoniales respectives), pour une période de cinq ans à compter de la Date de Réalisation, sous réserve de certaines exceptions limitativement énumérées par le Pacte d'Actionnaires ;
- une inaliénabilité temporaire des titres Financière Winnipeg détenus par les Managers, pour une période de dix ans à compter de la Date de Réalisation, sous réserve de certaines exceptions limitativement énumérées par le Pacte d'Actionnaires ;
- un droit de préemption au bénéfice de Five Arrows, avec faculté de substitution au profit de tout tiers, en cas de transfert de titres Financière Winnipeg par un Fondateur (ou sa holding patrimoniale) ou un Manager ;

²⁵ Il est précisé que les Fondateurs disposent ensemble d'un droit de veto sur certaines des décisions importantes soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance.

- un droit de cession conjointe proportionnelle ou totale permettant aux Fondateurs et aux Managers, en cas de transfert de titres Financière Winnipeg par Five Arrows, de céder un nombre de titres Financière Winnipeg proportionnel au nombre de titres Financière Winnipeg transférés par Five Arrows ou, en cas de transfert du contrôle de Financière Winnipeg par Five Arrows, l'intégralité des titres Financière Winnipeg ;
- un droit pour les Fondateurs (à l'issue d'une période de sept ans à compter de la Date de Réalisation) d'initier un processus de cession de l'intégralité des titres Financière Winnipeg ; et
- certains cas de transferts libres, dans lesquels Five Arrows, les Fondateurs ou les Managers, selon le cas, peuvent transférer leurs titres Financière Winnipeg nonobstant les périodes d'inaliénabilité, le droit de préemption ou le droit de cession conjointe, selon le cas.

Il est précisé que le Pacte d'Actionnaires ne prévoit pas de mécanisme de liquidité à un prix garanti pour les Fondateurs (ou leur holding patrimoniale).

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque et Alantra, en tant qu'Etablissements Présentateurs de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé auprès de l'AMF, le 28 février 2019, le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information. Il est précisé que seul l'Etablissement Présentateur Garant garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 1°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre, pendant une période de quinze jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Le Prix de l'Offre a été fixé coupon attaché. Par conséquent, le Prix de l'Offre sera diminué du montant de tout dividende ou distribution dont le détachement ou le paiement interviendrait préalablement à la date de règlement-livraison pour chaque achat dans le cadre de l'Offre.

Il est précisé que conformément aux dispositions de l'article 233-3 du règlement général de l'AMF, le Prix de l'Offre n'est pas inférieur à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'Action pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre. Le Prix de l'Offre représente en effet une prime de 13,2 % par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'Action pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre, le 17 décembre 2018.

A compter du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions sur le marché, dans les conditions prévues à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF (acquisition dans la limite de 30% des titres existants visés par l'Offre).

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 931.202 Actions²⁶ représentant 66,23 % du capital et 70,46 % des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à l'exception des Actions auto-détenues par la Société²⁷, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 474.842 Actions représentant 33,77 % du capital et 26,42 % des droits de vote de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les 16.400 Actions Gratuites Existantes, dans la mesure où la période d'acquisition et la période de conservation des Actions Gratuites Existantes n'auront pas expiré avant la clôture de l'Offre, sous réserve des cas d'acquisition et de cessibilité anticipées prévus par la loi. La situation des bénéficiaires des Actions Gratuites Existantes est décrite à la section 2.3 du présent Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, et en-dehors des Actions Gratuites Existantes, il n'existe aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites Existantes

A la connaissance de l'Initiateur à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, la Société a attribué 16.400 Actions Gratuites Existantes, dont :

- 5.400 Actions Gratuites Existantes attribuées à certains cadres et salariés de la Société en vertu d'un plan en date du 2 mai 2018. Ces Actions Gratuites Existantes sont soumises à une période d'acquisition d'un an, soit jusqu'au 2 mai 2019, à l'issue de laquelle elles seront acquises à leurs bénéficiaires sous réserve de leur présence dans la Société à cette date. Les Actions Gratuites Existantes acquises seront alors soumises à une période de conservation d'un an, soit jusqu'au 2 mai 2020 ;
- 11.000 Actions Gratuites Existantes attribuées à un dirigeant de la Société (autre que les Fondateurs), en vertu d'un plan en date du 2 mai 2018. Ces Actions Gratuites Existantes sont soumises à une période d'acquisition (i) d'un an, soit jusqu'au 2 mai 2019, pour 7.700 Actions Gratuites Existantes, et (ii) de deux ans, soit jusqu'au 2 mai 2020, pour 3.300 Actions Gratuites

²⁶ En tenant compte des 72.892 Actions auto-détenues par la Société, lesquelles sont réputées détenues par l'Initiateur.

²⁷ L'Offre ne vise pas les 72.892 Actions auto-détenues par la Société, représentant 5,18 % du capital de la Société, lesquelles, conformément à la décision du conseil d'administration de la Société en date du 27 février 2019, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

Existantes. A l'issue des périodes d'acquisition, ces Actions Gratuites Existantes seront acquises à leur bénéficiaire sous réserve de sa présence dans la Société à cette date et, pour une partie de ces Actions Gratuites Existantes, de la satisfaction de conditions de performance. Les 7.700 Actions Gratuites Existantes acquises le 2 mai 2019 seront soumises à une période de conservation jusqu'au 2 mai 2020. Les 3.300 Actions Gratuites Existantes acquises le 2 mai 2020 ne seront pas soumises à une période de conservation. Le dirigeant est en outre tenu de conserver la moitié des Actions Gratuites Existantes acquises au nominatif jusqu'au terme de ses fonctions de directeur général délégué.

Ainsi, à la connaissance de l'Initiateur à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information, et sous réserve des cas d'acquisition et de cessibilité anticipés prévus par la loi, les Actions Gratuites Existantes ne pourront pas être apportées à l'Offre dans la mesure où la période d'acquisition et la période de conservation des Actions Gratuites Existantes n'auront pas expiré avant la clôture de l'Offre.

En vertu du Contrat d'Acquisition, l'Initiateur s'est engagé à proposer aux bénéficiaires des Actions Gratuites Existantes de conclure des promesses d'achat et de vente de leurs Actions Gratuites Existantes afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité en numéraire pour les Actions Gratuites Existantes (le « **Contrat de Liquidité** »).

En vertu du Contrat de Liquidité, l'Initiateur s'engagera à acquérir les Actions Gratuites Existantes acquises après l'expiration de la période d'acquisition et, le cas échéant, de la période de conservation des Actions Gratuites Existantes, sur demande de chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites Existantes. Corrélativement, chaque bénéficiaire des Actions Gratuites Existantes s'engagera à céder les Actions Gratuites Existantes acquises à défaut d'exercice de la promesse d'achat. Le prix d'exercice des promesses d'achat et de vente sera calculé en fonction de l'EBITDA consolidé de la Société au 31 décembre 2019, étant précisé que ce prix par Action ne pourra être ni supérieur, ni inférieur de plus de 5 % au Prix de l'Offre.

En cas de mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire, les Actions Gratuites Existantes ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre du Contrat de Liquidité.

2.4 Modalités de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Etablissements Présentateurs, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 28 février 2019. L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) un avis de dépôt concernant l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le présent Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de Lazard Frères Banque et d'Alantra, et a été mis en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF.

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du présent Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition sera diffusé par l'Initiateur le 28 février 2019, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF.

Concomitamment, la Société a déposé le Projet de Note en Réponse, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application de l'article 261-1, I du règlement général de l'AMF.

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

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet la décision de conformité motivée. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information par l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, la note d'information ayant reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'Initiateur (le Document « **Autres Informations** ») seront déposés auprès de l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et des Etablissements Présentateurs au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de la Société et de l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier de l'Offre.

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

2.5 Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (par exemple, un établissement de crédit, une entreprise d'investissement) qui souhaiteraient apporter des Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente au Prix de l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse) - sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné, en utilisant le modèle mis à leur disposition par leur intermédiaire financier.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les Actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des Actions apportées à l'Offre.

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

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché Euronext Growth conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. Société Générale, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte

de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
28 février 2019	– Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du présent Projet de Note d'Information – Mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et des Établissements Présentateurs du Projet de Note d'Information ; diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information – Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note en Réponse – Mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public au siège de la Société du Projet de Note en Réponse ; diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse
19 mars 2019	– Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et visa de la note en réponse de la Société – Mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF et mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur de la note d'information visée de l'Initiateur – Mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public au siège de la Société de la note en réponse visée de la Société – Dépôt auprès de l'AMF des Documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société ; mise en ligne sur les sites Internet de la Société, selon le cas, et de l'AMF et mise à disposition aux sièges de l'Initiateur et des Établissements Présentateurs ou de la Société, selon le cas, de ces documents ; diffusion de communiqués de mise à disposition de ces documents
20 mars 2019	– Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre – Diffusion par Euronext Growth de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
21 mars 2019	– Ouverture de l'Offre pour 15 jours de négociation
10 avril 2019	– Clôture de l'Offre
11 avril 2019	– Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF et Euronext Growth
Dès le 15 avril 2019	– Mise en œuvre du retrait obligatoire le cas échéant

2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant, en particulier, les honoraires et autres frais de conseils externes, comptables, financiers et juridiques et de tous autres consultants et experts, ainsi que les frais de communication et de publicité) est estimé à environ huit cent mille (800.000 €) euros hors taxes.

2.7.2 Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à environ 40.361.570 euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur et des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est réalisé par voie d'apports en fonds propres à l'Initiateur par Five Arrows et par voie de prêt d'actionnaires par Five Arrows, par l'intermédiaire de Financière Winnipeg. A la suite de la clôture de l'Offre, et en fonction du résultat de l'Offre, il sera procédé au remboursement d'une partie du prêt d'actionnaires consenti par Five Arrows à l'Initiateur (par l'intermédiaire de Financière Winnipeg) qui fera l'objet d'un refinancement dans le cadre de l'émission d'une nouvelle tranche du Financement Unitranche, à hauteur d'un montant maximum de 15.310.000 euros.

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

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

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

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

responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le présent Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, 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 États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-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'a pas reçu aux États-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 États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-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.

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 États-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

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

2.9 Régime fiscal de l'Offre

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

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

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

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont

invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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

2.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel et ne détenant pas des Actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou celles détenant des actions au titre d'un plan d'options d'achat ou de souscription d'actions ou détenant des actions attribuées gratuitement ou détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

i. *Impôt sur le revenu des personnes physiques*

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 *bis* et 200 A du code général des impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés par des personnes physiques sont, en principe, soumis à un prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux de 12,8 %.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse et irrévocable du contribuable exercée dans le délai de dépôt de sa déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. L'option s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ d'application du PFU. Si une telle option est exercée, les gains nets de cessions de valeurs mobilières et de titres assimilés acquis ou souscrits avant le 1^{er} janvier 2018 sont pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI (en prenant pour hypothèse que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater du CGI ne seraient remplies), égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des Actions cédées. En tout état de cause, les gains nets de cession d'Actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018 sont exclus du champ d'application des abattements.

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

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

ii. Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 % répartis comme suit :

- 9,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets sont soumis au PFU, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible (à hauteur de 6,8 % dans l'hypothèse où n'aurait pas été appliqué l'abattement pour durée de détention renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater du CGI) du revenu global imposable l'année de son paiement, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

iii. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

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

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

Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voir paragraphe (a)(i) (*Impôt sur le revenu*) ci-dessus).

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

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de 5 ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après 5 ans et avant 8 ans) ou lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de 8 ans après la date d'ouverture, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (a)(ii) ci-dessus à un taux de 17,2 % pour les gains réalisés à compter du 1^{er} janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé pour (i) les gains acquis ou constatés avant le 1^{er} janvier 2018 et (ii) les gains réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1^{er} janvier 2018.

Des dispositions particulières, non décrites dans le présent Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Les personnes qui détiennent leurs Actions dans le cadre d'un PEA sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.9.2 Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'Actions dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux correspondant majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI), qui s'applique au montant de

l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Les actionnaires personnes morales de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le taux d'impôt sur les sociétés qui leur est applicable.

Les moins-values constatées à l'occasion de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

Il est enfin précisé que l'apport d'Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report, sursis d'imposition ou régime de faveur dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

(c) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'Actions répondant à la qualification de « titres de participation » et détenues depuis au moins deux ans seront exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables au taux normal de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées.

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

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

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

2.9.3 Personnes non-résidentes fiscales en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux français ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'incitation du personnel ou d'épargne salariale, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs Actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété des Actions soit rattachable à une base fixe ou à un

établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les Actions) et, qui n'ont, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, détenu, directement ou indirectement, seuls ou avec des membres de leur famille, une participation représentant plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de la Société, ne sont en principe pas soumises à l'impôt en France (articles 244 bis B et C du CGI), sauf lorsque les plus-values sont réalisées par des personnes ou des organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI tel que modifié par la Loi n° 2018/898 du 23 octobre 2018 de lutte contre la fraude. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values seront imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

2.9.4 Personnes soumises à un régime d'imposition différent

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les personnes dont les opérations portant sur les valeurs mobilières sont réalisées dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes physiques qui ont acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.9.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2018, l'acquisition par l'Initiateur des Actions ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI ; les actionnaires de la Société ne seront pas soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs Actions dans le cadre de l'Offre.

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

Le Prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est de 85 euros par Action (coupon attaché) payable en numéraire. Ce prix est identique à celui payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc représentant au total 61,04 %²⁸ du capital de la Société sur la base d'un nombre d'actions non dilué (ou, le cas échéant, par Financière Winnipeg dans le cadre du Réinvestissement).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par Lazard Frères Banque et Alantra, Etablissements Présentateurs de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritère selon les méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille et son secteur d'activité.

Five Arrows, qui pilote cette opération, a été sélectionné à l'issue d'un processus mené par une banque d'affaires visant à mettre en compétition un certain nombre d'acteurs du Private Equity et d'acteurs industriels français et internationaux. Le choix définitif de Five Arrows par les Fondateurs a été notamment guidé par le niveau de valorisation offert. C'est cette valorisation qui est proposée dans le cadre de l'Offre.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières publiques et de documents obtenus au cours du processus de cession engagé par les dirigeants d'Harvest, incluant (i) les rapports de due diligence stratégique et financière vendeurs, ainsi que (ii) les rapports de due diligence stratégique et financière acheteurs. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

3.1 Méthodologie

Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'analyse multicritère, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues à titre principal :

- Acquisition de bloc récente ;
- Cours de bourse ;
- Multiples boursiers des sociétés comparables ;
- Multiples des transactions comparables ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF).

Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues :

Objectifs de cours des analystes

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers, complémentaire de l'approche par les cours de bourse, consiste à apprécier la valeur d'une action au regard des rapports de recherche produits par des analystes financiers et des cours cibles publiés.

²⁸ Sur la base d'un capital composé de 1 406 044 actions à la date du présent Projet de Note d'Information, hors attribution d'actions gratuites.

Cependant, à l'annonce de l'Opération le 17 décembre 2018, la Société n'était suivie que par deux analystes financiers, lesquels n'avaient pas mis à jour leurs objectifs de cours depuis plus de six mois. Compte tenu de la couverture limitée et de la faible pertinence des objectifs de cours, cette méthode de valorisation est donc écartée.

Actif Net Comptable (« ANC ») et Actif Net Réévalué (« ANR »)

Ces méthodes patrimoniales consistent à valoriser une société sur la base de la valeur comptable de ses actifs ou sur la base d'une valeur comptable corrigée des plus ou moins-value latentes non reflétées par le bilan.

Ces méthodes ne sont pas pertinentes pour valoriser une société éditrice de logiciels de gestion dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation. C'est pourquoi les mesures de l'ANC et de l'ANR apparaissent donc d'une pertinence limitée pour l'appréciation de la valeur de la Société dans le cadre de la présente Offre.

A titre d'information, la valeur comptable des capitaux propres consolidés de la Société s'élevait à 15,6 millions d'euros au 30 juin 2018 soit 10,8 euros par action. L'Offre représente une prime de 687,0% sur l'ANC au 30 juin 2018.

Actualisation des flux de dividendes

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie disponibles.

3.2 Données financières servant de base à l'évaluation

Hypothèses retenues et sources d'information

Les évaluations ci-après sont fondées exclusivement sur les sources d'informations suivantes :

- Les dernières publications financières d'Harvest (notamment les rapports annuels 2015, 2016 et 2017 ainsi que le rapport semestriel S1 2018) ;
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet d'Harvest ;
- Pour les projections d'Harvest :
 - o Le plan d'affaires tel que construit par l'Initiateur qui résulte notamment d'un exercice de due diligence approfondi et d'une revue critique et documentée du plan d'affaires des dirigeants (tel qu'il a été remis à l'Initiateur dans le cadre du processus de la cession du bloc) ;
- Pour les analyses des transactions comparables : les informations financières publiques disponibles ;
- Pour les données boursières et le calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) : Bloomberg, Factset, Thomson, Damodaran, Duff & Phelps et MSCI Barra.

Performance historique

Harvest - Compte de résultat En millions d'euros	31-Déc.-15 12 mois	31-Déc.-16 12 mois	31-Déc.-17 12 mois	30-Juin-17 6 mois	30-Juin-18 6 mois
Chiffre d'affaires	23,2	24,5	25,8	12,4	13,9
<i>Variation (%)</i>		5,6%	5,3%		12,1%
Frais de personnel	(13,7)	(15,3)	(16,2)	(8,6)	(8,9)
Autres achats et charges externes	(3,4)	(3,6)	(4,2)	(2,2)	(2,6)
Impôts et taxes	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,4)	(0,5)
Participation	(0,6)	(0,5)	(0,4)	0,0	(0,0)
Autres charges d'exploitation	0,0	0,1	0,1	(0,0)	(0,0)
EBITDA	5,0	4,4	4,4	1,2	1,9
<i>en % du CA</i>	21,5%	18,1%	16,8%	9,7%	13,6%
Dotations aux amortissements	(0,3)	(0,5)	(0,5)	(0,3)	(0,2)
EBIT	4,7	3,9	3,9	0,9	1,7
Résultat financier	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Résultat courant avant impôts	4,8	4,0	3,9	0,9	1,7
Impôts sur les bénéfices	(1,2)	(0,5)	(0,3)	(0,1)	(0,4)
<i>Taux d'impôts</i>	25,0%	12,5%	7,7%	12,3%	22,8%
Résultat exceptionnel	0,0	0,0	(0,3)	(0,0)	(0,2)
Résultat net	3,6	3,5	3,2	0,8	1,2

Historiquement, le chiffre d'affaires augmente de manière relativement stable chaque année avec des 1^e et 3^e trimestres peu dynamiques et des 4^e trimestres générant des revenus élevés du fait d'une facturation des abonnements annuels (maintenance, licences SaaS, ...).

La baisse de la marge d'EBITDA sur la période qui passe de 18,1 % en 2016 à 16,9 % en 2017 est principalement due à l'augmentation du poste « Autres achats et charges externes » qui représente 16,3 % du CA 2017 contre 14,7 % du CA 2016.

Le poste charges de personnel présente une croissance régulière (CAGR de 6,7 % sur la période) corrélée avec celle du chiffre d'affaires (CAGR de 7,8% sur la période).

Les autres postes de charges opérationnelles évoluent de manière semblable à celle du chiffre d'affaires, tant sur les exercices annuels que semestriels.

Le niveau de charges financières comptabilisé au compte de résultat est peu significatif du fait d'un faible endettement composé en partie d'un prêt à taux zéro pour l'innovation.

La participation des salariés diminue légèrement de 1,8 % du CA annuel 2016 à 1,5 % du CA annuel 2017, ainsi que le taux effectif d'impôt sur les bénéfices (de 11 % du RCAI à 8 % du RCAI).

Au cours de l'exercice 2017, la Société a réalisé un résultat net de 3,2 millions d'euros, contre 3,5 millions d'euros en 2016 (soit respectivement 12,5 % et 14,1 % du chiffre d'affaires).

Référentiel comptable

Les comptes consolidés de la Société sont établis conformément aux normes comptables françaises (règlement CRC n°99-02).

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

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont basés sur une estimation des valeurs comptables au 31 décembre 2018.

	M€
Trésorerie disponible	6,8
Normalisation de la saisonnalité de la variation du besoin en fonds de roulement	5,7
Créance d'impôt sur les sociétés	(0,3)
Créance de CICE	0,3
Coût fiscal de la vente du siège Moncey	(0,9)
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	11,6
Auto-détention	6,2 ²⁹
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres incl. l'auto-détention	17,8

L'ensemble des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève ainsi à 11,6 millions d'euros excluant l'auto-détention et à 17,8 millions d'euros incluant l'auto-détention.

Nombre d'actions retenu

Le nombre total d'actions en circulation de la Société du présent Projet de Note d'Information s'élève à 1 333 152, correspondant au nombre total d'actions de 1 406 044, diminué des 72.892 actions auto-détenues par la Société.

Ce nombre est augmenté d'un total de 16 400 actions correspondant à la dilution liée à l'attribution d'actions gratuites qui feront l'objet d'un accord de liquidité.

Aucun instrument dilutif supplémentaire n'a été octroyé depuis le 31/12/2018, sur la base de l'information publique disponible. Le nombre total d'actions sur une base diluée retenu pour la valorisation de la Société est ainsi de 1 349 552 actions.

3.3 Appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre

3.3.1 Référence à l'Acquisition du Bloc

La méthode des transactions récentes consiste à analyser la valorisation de la Société telle qu'extériorisée lors de transactions récentes portant sur le capital de Harvest.

Le Prix de l'Offre est ainsi identique à celui payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc qui portait au total sur 61,04%³⁰ du capital de la Société auprès des Vendeurs.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix de 85 euros par Action a été accepté par chacun des Fondateurs à l'issue d'un processus de cession compétitif. Ce

²⁹ Sur la base de 72 892 actions auto-détenues.

³⁰ Sur la base d'un capital composé de 1 406 044 actions à la date du présent Projet de Note d'Information.

prix inclut une prime de contrôle qui est également offerte aux actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'Offre.

Il est rappelé que l'Initiateur n'a pas acquis d'Actions de la Société lors des 12 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre.

3.3.2 Référence aux cours de bourse

Les actions de Harvest sont admises aux négociations sur Euronext Growth (ISIN FR0010207795). Le cours de bourse constitue un élément de référence important dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la Société, étant donné notamment que les volumes quotidiens échangés au cours des 12 mois précédents l'annonce de l'opération reflètent une liquidité satisfaisante du titre :

- 0,14 % du flottant / 0,05 % du capital échangés quotidiennement sur Euronext Growth ;
- 37 % du flottant / 167 000 actions échangées en cumulé sur la même période sur Euronext Growth.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le Prix de l'Offre en prenant pour référence le cours spot et les cours moyens pondérés par les volumes sur plusieurs périodes de référence.

L'analyse des cours de bourse de la Société est basée sur des données au 14 décembre 2018 à la clôture, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'Opération.

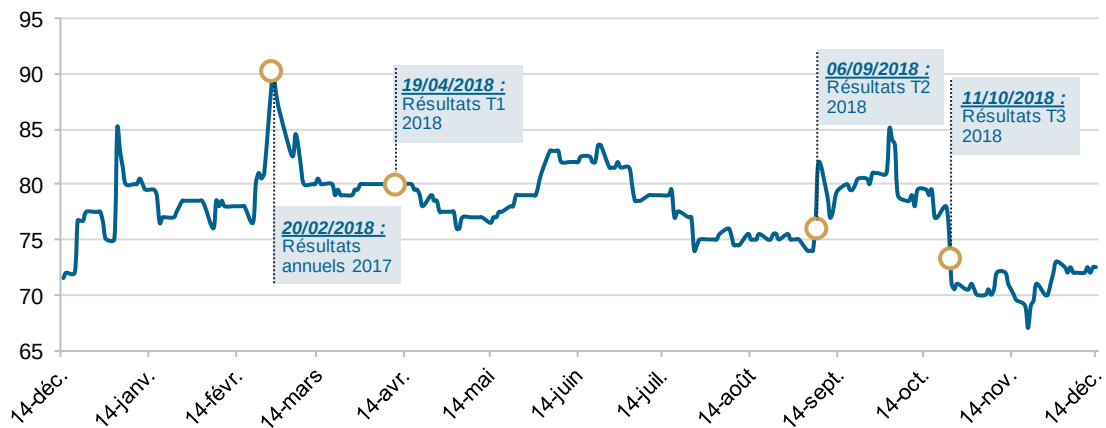
Références au 14 décembre 2018	Cours de bourse	Prime induite par le Prix d'Offre
Cours spot à la clôture	72,5 €	+17,2 %
Moyenne pondérée par les volumes 20 jours de bourse	69,9 €	+21,6 %
Moyenne pondérée par les volumes 60 jours de bourse	75,1 €	+13,2 %
Moyenne pondérée par les volumes 120 jours de bourse	76,7 €	+10,8 %
Moyenne pondérée par les volumes 250 jours de bourse	78,5 €	+8,2 %

Source : Factset au 14/12/2018

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 17,2 % sur le dernier cours de clôture avant annonce de l'Offre et de 21,6 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 20 jours de bourse.

Évolution du cours de bourse et des volumes échangés depuis le 14 décembre 2017 (12 mois avant l'annonce)

(Prix de l'action en euros)



Source : Factset au 14 décembre 2018

3.3.3 Multiples boursiers de sociétés comparables

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers d'Harvest les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables.

Dans le secteur de l'édition de logiciels de gestion, les sociétés sont communément valorisées sur la base d'un multiple de valeur d'entreprise (« **VE** ») rapportée à l'« **EBITDA** » (VE/EBITDA).

Bien qu'il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à Harvest dans le secteur, notamment en termes de taille et de positionnement géographique, les Etablissements Présentateurs ont identifié deux échantillons de sociétés cotées présentant un modèle économique et des performances opérationnelles comparables à Harvest :

- Les éditeurs de logiciels financiers intervenant sur le même secteur d'activité, en l'occurrence l'édition de logiciels à destination du conseil financier et patrimonial (Broadridge, Realpage, Blackbaud, Envestnet, Ellie Mae, Ebix, Iress, Bravura, Sapiens, Microgen, Crealogix, Statpro) : l'échantillon retenu d'éditeurs de logiciels financiers permet de « capturer » le profil opérationnel et financier d'Harvest. Toutefois, ces comparables se caractérisent par une exposition géographique différente de celle de Harvest et par une taille sensiblement supérieure.
- Les éditeurs de logiciels français mid-cap (Pharmagest, Lectra, Esker, Linedata, ESI, Ateme) : l'échantillon retenu d'éditeurs de logiciels français mid-cap permet de « capturer » les tendances macroéconomiques et sectorielles du marché français. Toutefois, les marchés logiciels sous-jacents ainsi que les produits des comparables sélectionnés ont une comparabilité limitée avec Harvest

Echantillon des sociétés comparables retenues

	Société	Pays	Capi. (M€)	VE (€)	VE / EBITDA	
					2018E	2019E
A Editeurs de logiciels financiers	Envestnet	USA	2 087	2 355	17,0x	14,6x
	Iress	Australie	1 186	1 305	16,5x	14,6x
	Bravura Solutions	Australie	514	499	18,5x	16,0x
	Microgen	Royaume-Uni	271	273	14,9x	13,1x
	Broadridge Finl Solutions In	USA	9 986	10 840	13,5x	13,0x
	Realpage Inc	USA	3 999	4 201	20,5x	16,6x
	Blackbaud Inc	USA	2 746	3 100	18,4x	18,9x
	Ellie Mae Inc	USA	1 978	1 737	15,4x	13,6x
	Ebox Inc	USA	1 202	1 675	11,5x	9,7x
	Sapiens Intl Corp N V	Israel	497	512	13,5x	12,0x
	Crealogix Holding	Suisse	140	126	15,6x	11,0x
	Statpro Group	Royaume-Uni	78	104	10,4x	9,2x
	Moyenne				15,5x	13,5x
	Médiane				15,5x	13,3x
B Editeurs de logiciels mid-cap français	Pharmagest	France	789	766	17,3x	15,5x
	Lectra	France	597	508	10,9x	9,8x
	Esker	France	313	305	15,6x	13,8x
	Linedata Services	France	220	285	6,6x	6,4x
	Esi Group	France	169	209	15,3x	10,8x
	Ateme	France	115	114	n.m.	10,2x
	Moyenne				13,1x	11,1x
	Médiane				15,3x	10,5x
Moyenne A + B					14,8x	12,7x
Médiane					15,4x	13,1x

Les multiples des sociétés comparables ont été calculés sur la base du cours de bourse à la date du 14 décembre 2018. Les moyennes 2018E et 2019E des multiples ont été appliquées aux agrégats 2018E et 2019E (EBITDA reporté) d'Harvest sur la base du plan d'affaires de l'Initiateur, et extériorisent une fourchette de valorisation comprise entre 51,9 euros et 65,6 euros par action Harvest, le Prix de l'Offre représentant une prime comprise entre 29,5 % et 63,7 %.

En millions d'euros	2018E		2019E	
	<u>Min</u>	<u>Max</u>	<u>Min</u>	<u>Max</u>
Multiple	13,1x	15,5x	11,1x	13,5x
x EBITDA	4,9		5,1	
Valeur d'entreprise	63,9	75,6	56,1	68,2
Dette financière nette	(17,8) ³¹			
Valeur des fonds propres	81,7	93,4	73,9	86,0
Nombre d'actions	1 422 444			
Cours induit (euros)	57,4	65,6	51,9	60,5
Prime induite par l'Offre	+48,1%	+29,5%	+63,7%	+40,6%

3.3.4 Multiples des transactions comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur induite d'une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de transactions comparables.

Critères de sélection de l'échantillon de transactions comparables

La pertinence de cette méthode analogique est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de transactions portant sur des groupes similaires en termes de secteur d'activité (édition de logiciels dans les services de gestion d'actifs/autres services financiers), de taille et de rentabilité.

Les transactions retenues dans cette approche répondent à des critères spécifiques. Ces opérations (i) sont récentes, comparables et d'une valeur d'entreprise inférieure à 500 millions d'euros, (ii) ont été réalisées en Europe et aux Etats-Unis (iii) correspondent à des acquisitions d'une participation majoritaire.

Nous n'avons pas retenu les transactions comparables du secteur dont la cible avait une valeur d'entreprise supérieure à 500 millions d'euros.

L'échantillon retenu comporte huit transactions comparables dont la cible était un éditeur de logiciels et répondait aux critères précédemment énoncés.

³¹ Dette financière incluant l'auto-détention.

Date	Pays	Cible	Acquéreur	Type	VE (€m)	VE / CA (LTM)	VE / EBITDA (LTM)
août-13	Royaume-Uni	Avelo	Iress	Non cotée	243	3,71x	11,5x
février-15	France	Systar	Axway	Cotée	51	2,68x	14,6x
mars-15	Pays-Bas	Multifonds	Temenos	Non cotée	235	4,64x	14,4x
août-15	Etats-Unis	Yodlee	Envestnet	Cotée	478	3,42x	~18,5x
février-17	Australie	Rubik	Temenos	Cotée	55	1,76x	11,8x
juillet-17	Etats-Unis	Archway	SEI	Non cotée	71	4,47x	22,2x
septembre-17	Etats-Unis	FolioDynamix	Envestnet	Non cotée	173	6,50x	8,5x
janvier-18	Royaume-Uni	Lombard Risk	Vermeg	Cotée	60	0,96x	17,4x
juin-18	Etats-Unis	Intelliflo	Invesco	Non cotée	~230	n.a.	n.a.
					Moyenne	3,52x	14,9x
					Médiane	3,57x	14,5x

Les multiples retenus pour la valorisation de Harvest sont :

- La moyenne du multiple de la valeur d'entreprise ramenée à l'EBITDA (VE/EBITDA) de l'échantillon ;
- La médiane du multiple de la valeur d'entreprise ramenée à l'EBITDA (VE/EBITDA) de l'échantillon.

L'application des multiples aux agrégats 2018E de Harvest fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 62,2 euros et 63,6 euros par action Harvest, le Prix de l'Offre représentant une prime comprise entre 33,7 % et 36,6 %.

En millions d'euros	2018E	
	Min	Max
Multiple	14,5x	14,9x
x EBITDA	4,9	
Valeur d'entreprise	70,7	72,6
Dette financière nette	(17,8) ³²	
Valeur des fonds propres	88,5	90,4
Nombre d'actions	1 422 444	
Cours induit (euros)	62,2	63,6
Prime induite par l'Offre	+36,6%	+33,7%

3.3.5 Actualisation des flux de trésorerie futurs

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF ») consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie futurs qu'elle est susceptible de générer. La valeur des capitaux propres de la Société s'obtient en soustrayant les ajustements de valeur de la valeur d'entreprise de la Société.

³² Dette financière incluant l'auto-détention.

L'approche par actualisation des flux de trésorerie a été retenue dans la mesure où (i) la Société bénéficie d'un historique de performance de plus d'une dizaine d'années et (ii) cette méthode permet d'intégrer la croissance future de la Société.

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 31 décembre 2018, en utilisant une convention de réception des flux à mi-année.

La mise en œuvre de cette méthode repose sur les estimations des Etablissements Présentateurs, résultant de l'extrapolation du plan d'affaires de l'Initiateur sur la période 2018-2023 à la période 2024-2028.

Présentation des hypothèses retenues dans la construction des extrapolations 2024-2028

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 4,2 % sur la période 2024-2028, avec une croissance normative de 1,9 %, en ligne avec les projections de taux d'inflation long terme communiquées par le FMI pour la France ;
- Une marge d'EBITDA croissante jusqu'en 2028 atteignant un niveau normatif de 28,5 % ;
- Une évolution stable des dépréciations et amortissements en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- Un besoin en fonds de roulement supposé stable relativement à l'activité ;
- Un taux d'imposition en ligne avec l'article 41 du projet de loi de finances 2018 (PLF 2018), promulgué le 30 décembre 2017 et relatif à la baisse de l'impôt sur les sociétés ;
- Des investissements nets stables à 1,9 % du chiffre d'affaires.

Détermination du taux d'actualisation

Les flux nets de trésorerie ont été actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigés par les investisseurs compte tenu du risque intrinsèque de l'activité. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital (« CMPC »).

Le coût moyen pondéré du capital de Harvest retenu par les Etablissements Présentateurs ressort à 11,4 %. Il repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 0,72 % calculé comme la moyenne des taux sans risque au cours du dernier mois, au 14 décembre 2018 (source : Bloomberg) ;
- Une prime de marché de 7,44 % calculée comme la moyenne des primes de risque en France au cours du dernier mois, au 14 décembre 2018 (source : Bloomberg) ;
- Un Bêta de l'actif de 0,97x, correspondant à la moyenne (i) du Bêta des sociétés de l'échantillon de comparables boursiers retenus sur une période couvrant les deux années précédant l'annonce de l'opération, au 14 décembre 2018 (source : Bloomberg), et (ii) du Bêta prédictif local au 30 mars 2018 de ces mêmes comparables boursiers (source : MSCI Barra Bêta) ;
- Un coût de la dette de 4,2 % basé sur le taux sans risque et une prime de risque crédit en ligne avec les coûts de financement actuellement observés ;
- Une structure financière cible Dette / Capitaux Propres de 7,0 % en ligne avec les structures capitalistiques des comparables boursiers du secteur ;
- Une prime de taille de 3,67 % correspondant à la prime de taille de Duff & Phelps applicable à une société de taille comprise entre 2,6 millions d'euros et 262,9 million d'euros.

Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale de la Société a été calculée sur la base suivante :

- Taux de croissance à long terme de 1,9 %, en ligne avec les projections d'inflation long-terme en France ;
- Marge d'EBITDA de 28,5 % ;
- Niveau de dépréciations et d'amortissements égal à 100 % des investissements nets, en ligne avec les hypothèses de croissances normatives et d'investissements nets normatifs ;
- Variation du besoin en fonds de roulement égale à zéro ;
- Un taux d'imposition de 24,0 % en ligne avec l'article 41 du projet de loi de finances 2018 (PLF 2018), promulgué le 30 décembre 2017 et relatif à la baisse de l'impôt sur les sociétés;
- Investissements nets de 1,0 M€ (soit 1,9 % du chiffre d'affaires normatif en ligne avec les projections du plan d'affaires de l'Initiateur).

Valeur de l'action Harvest estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

	M€
Valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles au 31 décembre 2018	41,2
<i>% de la valeur d'entreprise au 31 décembre 2018</i>	<i>50 %</i>
Valeur terminale actualisée au 31 décembre 2018	40,5
<i>% de la valeur d'entreprise au 31 décembre 2018</i>	<i>50 %</i>
Valeur d'entreprise au 31 décembre 2018	81,7
Valeur des capitaux propres au 31 décembre 2018	99,5
Prix induit par Action	69,9€
<i>Prime induite par l'Offre</i>	<i>21,6 %</i>

L'application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie conduit à une valorisation de 69,9 euros par Action. Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime de 21,6 % par rapport à cette valeur centrale.

Les tableaux ci-dessous présentent, à titre d'information, une sensibilité de la valeur par action en fonction de la variation (i) du CMPC et du taux de croissance perpétuelle et (ii) du CMPC et de la marge d'EBITDA en année normative (ajustement linéaire de la marge d'EBITDA sur la période 2024-2028).

Coût Moyen Pondéré du Capital (%)

		10,5 %	11,0 %	11,4 %	12,0 %	12,5 %
Taux de croissance perpétuelle (%)	1,50 %	72,8	70,9	69,5	67,2	65,5
	1,70 %	73,1	71,1	69,7	67,4	65,7
	1,90 %	73,3	71,4	69,9	67,7	65,9
	2,10 %	73,6	71,6	70,1	67,9	66,1
	2,30 %	73,8	71,8	70,4	68,1	66,4

		Coût Moyen Pondéré du Capital (%)				
		10,5 %	11,0 %	11,4 %	12,0 %	12,5 %
Variation de la marge du résultat opérationnel courant avant dépréciations et amortissements (%)	(1,00 %)	71,9	70,0	68,6	66,4	64,7
	(0,50 %)	72,6	70,7	69,3	67,0	65,3
	-	73,3	71,4	69,9	67,7	65,9
	0,50 %	74,0	72,0	70,6	68,3	66,5
	1,00 %	74,8	72,7	71,2	68,9	67,1

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles basée sur les hypothèses décrites ci-dessus fait ressortir une valeur par Action comprise entre 67,4 euros (CMPC de 12,0 % et taux de croissance à l'infini de 1,7 %) et 71,6 euros (CMPC de 11,0 % et taux de croissance à l'infini de 2,1 %), le Prix de l'Offre représentant une prime comprise entre 18,7 % et 26,0 %.

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre

Le Prix de l'Offre (85 euros par Action) fait ressortir une prime sur l'ensemble des références et méthodologies de valorisation considérées dans le cadre de l'évaluation.

Le tableau ci-dessous présente la synthèse de références et des méthodes de valorisation extériorisées par les critères d'évaluation retenus, ainsi que les primes induites par le Prix de l'Offre par Action :

Méthodologie	Valeur retenue			Prime / (Décote) du prix d'offre sur		
	Minimum	Centrale	Maximum	Minimum	Centrale	Maximum
Acquisition du Bloc par l'Initiateur		85,0			-	
Cours de clôture du 14/12/2018 ³³		72,5			+17,2 %	
Moyenne pondérée – 20 jours		69,9			+21,6 %	
Moyenne pondérée – 60 jours		75,1			+13,2 %	
Moyenne pondérée – 120 jours		76,7			+10,8 %	
Moyenne pondérée – 250 jours		78,5			+8,2 %	
Multiples boursiers – 18E EBITDA reporté	57,4	63,2	65,6	+48,1 %	+34,4 %	+29,5 %
Multiples boursiers - 19E EBITDA reporté	51,9	57,6	60,5	+63,7 %	+47,5 %	+40,6 %
Transaction comparables	62,2	63,6	63,6	+36,6 %	+33,7 %	+33,7 %
Actualisation des flux nets de trésorerie futurs ³⁴	67,4	69,9	71,6	+26,0 %	+21,6 %	+18,7 %

³³ Cours de clôture de référence pré annonce.

³⁴ Fourchette de valorisation retenue sur la base d'un CMPC compris entre 11,0 % et 12,0 %.

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

4.1 Initiateur

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

Brice Pineau

Président

4.2 Etablissements Présentateurs

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque et Alantra, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'ils ont 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. »

Alantra

Lazard Frères Banque