

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

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

CEDYS & CO

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE CEDYS & CO

Prix de l'offre: 30 euros par action EVOLIS

Durée de l'offre: 15 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 3 septembre 2019, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

Ce projet de note d'information a été établi par CEDYS & CO et engage la responsabilité de ses signataires.

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

AVIS IMPORTANT

CEDYS & CO a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions d'EVOLIS si les actions d'EVOLIS non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote d'EVOLIS, conformément aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de la société EVOLIS (<https://fr.evolis.com/>) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut également être obtenu sans frais auprès de :

CEDYS&CO

14 avenue de la Fontaine ZI Angers
Beaucouzé – 49070 Beaucouzé

Crédit Industriel et Commercial

CM-CIC Market Solutions
6, avenue de Provence
75452 Paris Cedex 9CM

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de CEDYS & CO seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.1.1	Présentation de l'Initiateur	5
1.1.2	Contexte de l'Offre.....	6
1.1.3	Motifs de l'Offre.....	9
1.1.4	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	10
1.2	Avis motivé de l'organe de direction de l'Initiateur	11
1.3	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue ...	11
1.3.1	Accords auxquels l'Initiateur est partie	11
1.3.2	Accords dont l'Initiateur a connaissance	11
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	12
2.1	Termes de l'Offre	12
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	13
2.3	Situation des bénéficiaires d'attributions gratuites d'actions	13
2.4	Modalités de l'Offre	14
2.5	Procédure d'apport à l'Offre des actions EVOLIS.....	15
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre.....	15
2.6.1	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
2.6.2	Modalités de financement et frais liés à l'opération	17
2.6.3	Régime fiscal de l'Offre	17
2.6.4	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	18
2.6.5	Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés	20
2.6.6	Personnes non-résidentes fiscales en France	21
2.6.7	Personnes soumises à un régime d'imposition différent	21
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES ACTIONS EVOLIS.....	22
3.1	Hypothèses retenues et sources d'information.....	22
3.1.1	Principaux éléments de référence	22
3.1.2	Données financières retenues pour les calculs.....	23
3.2	Références et méthodes de valorisation retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre....	24
3.3	Références et méthodes de valorisation écartées.....	24
3.3.1	Actualisation des flux futurs de dividendes	24
3.3.2	Objectif de cours des analystes financiers.....	24
3.3.3	Actif Net Comptable (ANC)	25
3.4	Références et méthodes de valorisation retenues à titre principal	25

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

3.4.1	Référence aux cours de bourse avant annonce.....	25
3.4.2	Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible.....	27
3.5	Méthode de valorisation retenue à titre de recoupement : multiples des comparables boursiers	29
3.6	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre par action	31
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	32
4.1	Pour l'Initiateur	32
4.2	Pour le CIC.....	33

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement de l'article 235-2 et de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, la société CEDYS & CO, société par actions simplifiée de droit français au capital social de 97.728.390 euros, inscrite au registre du commerce et des sociétés d'Angers sous le numéro 851 728 618 dont le siège social est situé 14 avenue de la Fontaine, ZI Angers Beaucouzé, 49070 Beaucouzé (« **CEDYS & CO** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société EVOLIS, société anonyme au capital social de 417.649,60 euros, inscrite au registre du commerce et des sociétés d'Angers sous le numéro 428 564 710, dont le siège social est situé 14 avenue de la Fontaine, ZI Angers Beaucouzé, 49070 Beaucouzé (« **EVOLIS** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth à Paris sous le code ISIN FR0004166197, mnémonique « **ALTVO** », d'acquérir la totalité de leurs actions EVOLIS (les « **Actions** »), en numéraire, au prix de 30 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** ») dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'apport le 19 juin 2019 (la « **Date de Réalisation** ») par les associés dirigeants mandataires sociaux et deux salariés associés d'EVOLIS à CEDYS & CO, de 3.257.613 Actions représentant 62,40% du capital et 58,15% des droits de vote d'EVOLIS¹, au Prix de l'Offre (l'« **Apport** »).

Les conditions et modalités de l'Apport sont décrites au paragraphe 1.1.2 du présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** »).

A la date des présentes, l'Initiateur détient, 3.257 613 Actions représentant 62,40% du capital de la Société et 58,15% des droits de vote de la Société². L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à l'exclusion :

- des 9.749 Actions auto-détenues par la Société, lesquelles, conformément à la décision du Conseil d'administration de la Société en date du 29 août 2019, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société ; et
- des 9.500 Actions attribuées gratuitement par la Société dont la période de conservation n'a pas expiré (les « **Actions Gratuites Existantes** ») et des 30.000 actions gratuites attribuées à un salarié non encore définitivement acquises (les « **Actions Gratuites à Emettre** ») ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur, à la date de dépôt du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 1.943.758 Actions représentant 2.325.038 droits de vote soit 37,23% du capital et 41,50 % des droits de vote de la Société³.

La situation des bénéficiaires des Actions Gratuites Existantes et des Actions Gratuites à Emettre est décrite au paragraphe 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, 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.

¹ Sur la base d'un capital composé à la Date de Réalisation de 5.220.620 actions représentant 5.601.900 droits de vote théoriques, compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux Actions apportées à CEDYS & CO, sur la base du 2^{ème} alinéa de l'article L.223-11 du Règlement général de l'AMF.

² Sur la base d'un nombre de droits de vote théoriques de 5.601.900 à la date du dépôt du Projet de Note d'Information.

³ Sur la base d'un capital composé à la date du dépôt du Projet de Note d'Information de 5.220.620 Actions représentant 5.601.900 droits de vote théoriques.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

Le Crédit Industriel et Commercial (« **CIC** »), agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre comprenant le présent Projet de Note d'Information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 3 septembre 2019. Le CIC garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (l' « **Etablissement Présentateur et 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'Apport.

Le capital de l'Initiateur est divisé en 9.772.839 actions, dont 117.000 actions de catégorie A et 9.655.839 actions de catégorie B.

Chaque action de catégorie A bénéficie d'un droit de vote simple. Chaque action de catégorie B bénéficie d'un droit de vote triple.

L'Initiateur a pour associés les personnes suivantes :

Associés	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote	%	Catégorie d'actions
Emmanuel Picot	2.411.997	24,68%	7.235.991	24,88%	B
Serge Olivier	2.391.720	24,47%	7.175.160	24,67%	B
Cécile Belanger	2.152.776	22,03%	6.458.328	22,21%	B
Didier Godard	2.157.720	22,08%	6.473.160	22,26%	B
Yves Liatard	541.626	5,54%	1.624.878	5,59%	B
Cyrille Volentier	111.000	1,14%	111.000	0,38%	A
Nelly Laurent	6.000	0,06%	6.000	0,02%	A
Total	9.772.839	100,00%	29.084.517	100,00%	

L'Initiateur est géré par un conseil de gestion composé de trois à cinq membres. Les membres actuels du conseil de gestion sont Monsieur Emmanuel Picot, Monsieur Serge Olivier, Madame Cécile Belanger, Monsieur Didier Godard et Monsieur Yves Liatard. Le conseil de gestion élit un président qui est également le président de la société. Le président actuel de CEDYS & CO est Monsieur Emmanuel Picot.

Le conseil de gestion détermine les orientations de la société et veille à leur mise en œuvre.

1.1.2 Contexte de l'Offre

(a) Réalisation de l'Apport

Le 19 juin 2019 les associés dirigeants mandataires sociaux d'EVOLIS (Emmanuel Picot, Serge Olivier, Cécile Belanger, Didier Godard et Yves Liatard) et deux salariés associés d'EVOLIS (Madame Cyrille Volentier et Madame Nelly Laurent) ont apporté à CEDYS & CO, un nombre total de 3.257.613 Actions représentant 62,40% du capital et 58,15% des droits de vote d'EVOLIS⁴, au Prix de l'Offre.

A l'issue de cet Apport, la Société est devenue une filiale de CEDYS & CO dont les actionnaires actuels personnes physiques, qui ont apporté leurs titres, sont devenus les associés.

Le 17 juin 2019, le comité d'entreprise d'EVOLIS a émis un avis favorable sur le projet d'Apport.

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

Il est précisé que lors de sa réunion du 13 mai 2019, le Conseil d'Administration d'EVOLIS a nommé le cabinet DIDIER KLING EXPERTISE & CONSEIL, représenté par Monsieur Didier Kling, sis 28 avenue Hoche 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 obligatoire⁵.

La réalisation de l'Apport, la nomination par le conseil d'administration d'EVOLIS du cabinet DIDIER KLING EXPERTISE & CONSEIL en qualité d'expert indépendant et le dépôt de l'Offre ainsi que le Prix de l'Offre ont été annoncés par voie de communiqué de presse publié le 20 juin 2019.

(b) Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant réalisation de l'Apport

A la connaissance de l'Initiateur, à la date de dépôt du Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 417.649,60 euros, divisé en 5.220.620 actions ordinaires d'une valeur de 0,08 euro chacune.

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'Apport :

⁴ Sur la base d'un capital composé à la Date de Réalisation de 5.220.620 actions représentant 5.601.900 droits de vote théoriques, compte tenu de la perte des droits de vote double attachés aux Actions apportées à CEDYS & CO, sur la base du 2^{ème} alinéa de l'article L.223-11 du Règlement général de l'AMF.

⁵ 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 au paragraphe 3 du Projet de Note en Réponse. Le rapport de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre figure au paragraphe 9 du Projet de Note en Réponse.

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques ⁶
Emmanuel Picot	834.000	15,98	1.668.000	18,83
Serge Olivier	797.241	15,27	1.594.482	18,00
Cécile Belanger	717.593	13,75	1.435.186	16,20
Didier Godard	719.241	13,78	1.438.482	16,24
Yves Liatard	180.543	3,46	361.086	4,08
Cyrille Volentier	57.303	1,10	114.606	1,29
Nelly Laurent	11.009	0,21	11.009	0,12
Actions autodétenues	9.749	0,19	9.749	0,17
Public	1.893.941	36,28	2.224.913	39,72
Total	5.220.620	100,00	8.857.513	100

L'Initiateur, qui a été constitué par la voie d'apport en nature des Actions, ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, seul ou de concert, préalablement à l'Apport.

A l'exception de l'Apport, 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 Projet de Note d'Information.

(c) Répartition du capital et des droits de vote de la Société après réalisation de l'Apport et à la date du présent Projet de Note d'Information

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis de la façon suivante après réalisation de l'Apport et à la date du présent Projet de Note d'Information :

⁶ 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 attachées des droits de vote, y compris les Actions privées de droits de vote.

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théoriques*
CEDYS & CO	3.257.613	62,40	3.257.613	58,15
Emmanuel Picot	30.001	0,57	60.002	1,07
Serge Olivier	1	ns	2	ns
Cécile Belanger	1	ns	2	ns
Didier Godard	1	ns	2	ns
Yves Liatard	1	ns	2	ns
Cyrille Volentier	9.103 en pleine propriété	0,17	18.206	0,32
	11.200 en usufruit	0,21 en usufruit	22.400 aux assemblées générales ordinaires	0,40 aux assemblées générales ordinaires
Aude Lardy**	11.200 en nue-propriété	0,21 en nue-propriété	22.400 aux assemblées générales extraordinaires	0,40 aux assemblées générales extraordinaires
Nelly Laurent	9.009	0,17	9.009	0,16
Total concert	3.316.930	63,54	3.367.238	60,11

*Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

** Fille de Cyrille Volentier

(d) Déclarations de franchissement de seuils

CEDYS & CO, Emmanuel Picot, Serge Olivier, Cécile Belanger, Didier Godard, Yves Liatard, Cyrille Volentier et Nelly Laurent sont présumés agir de concert vis-à-vis de la Société, en vertu de l'article L.233-10 II, 4° du code de commerce et de l'adhésion des associés de CEDYS & CO au pacte d'associés de cette société conclu le 19 juin 2019.

En application des dispositions de l'article L.233-7 du code de commerce, le concert composé de l'Initiateur, Emmanuel Picot, Cécile Belanger, Didier Godard, Yves Liatard, Cyrille Volentier et Nelly Laurent a déclaré à l'AMF (avis AMF 219C1006 du 24 juin 2019) avoir franchi en hausse, le 19 juin 2019, les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société et détenir 3.316.930 Actions représentant 3.367.238 droits de vote, soit 63,54% du capital et 60,11% des droits de vote, répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théoriques
CEDYS & CO	3.257.613	62,40	3.257.613	58,15
Emmanuel Picot	30.001	0,57	60.002	1,07
Serge Olivier	1	ns	2	ns
Cécile Belanger	1	ns	2	ns
Didier Godard	1	ns	2	ns
Yves Liatard	1	ns	2	ns
Cyrille Volentier	20.303	0,39	40.606	0,72
Nelly Laurent	9.009	0,17	9.009	0,16
Total concert	3.316.930	63,54	3.367.238	60,11

CEDYS & CO a déclaré avoir franchi individuellement en hausse les mêmes seuils.

(e) Autorisations réglementaires

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

1.1.3 Motifs de l'Offre

EVOLIS conçoit, fabrique et commercialise une gamme complète de solutions de personnalisation pour cartes plastiques. Les imprimantes EVOLIS intègrent toutes les options nécessaires à la personnalisation graphique, magnétique et électrique (carte à puce, avec et sans contact – technologie RFID) de tous types de cartes (cartes nationales d'identité, cartes bancaires, badges employé, cartes d'étudiant, etc.). Créée en 2000 à Angers par les 5 fondateurs, EVOLIS a connu un fort développement de son activité. L'introduction en bourse sur le marché Alternext en 2006 (Euronext Growth) a contribué à renforcer l'image et la crédibilité de la société notamment dans un contexte d'internationalisation rapide.

Dans un marché mouvant et plus incertain depuis trois ans, conjugué à une gestion de l'ensemble des zones géographiques – et notamment de l'Asie – qui se complexifie, le pilotage de l'activité d'EVOLIS devient plus difficile et moins prévisible. Pour répondre à ces nouvelles contraintes et à ces nouveaux enjeux, le management de la Société a engagé un programme d'investissements important et souhaite pouvoir se consacrer pleinement aux problématiques de développement du groupe.

Dans un contexte où il n'est plus envisagé de recourir au levier boursier à l'avenir, la forte volatilité du cours de bourse pénalise désormais la notoriété de la Société et perturbe les relations avec ses clients, ses salariés et partenaires à défaut d'être un gage de pérennité et de stabilité.

Ces analyses ont conduit le 19 juin 2019 Emmanuel PICOT, Cécile BELANGER, Serge OLIVIER, Didier GODARD et Yves LIATARD ainsi que certains actionnaires historiques à apporter 3 257 613 actions représentant 62,40 % du capital d'EVOLIS à la société CEDYS & CO, à signer un pacte d'associés et ainsi à devoir déposer une offre publique d'achat simplifiée visant les actions restant en circulation. L'Initiateur propose donc aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 30 euros par action.

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

(a) Stratégie, politique industrielle et financière

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques prises par la Société et de poursuivre le développement de ses activités, en s'appuyant sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes et de ses salariés.

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 la stratégie et la politique industrielle et financière de la Société.

(b) Composition des organes sociaux et de direction de la Société

L'Initiateur n'envisage de procéder à aucune modification de la composition des organes sociaux et de direction de la Société.

A la date de dépôt du Projet de Note d'Information, le conseil d'administration de la Société est composé de :

- Emmanuel Picot, en qualité de président
- Cécile Belanger
- Didier Godard
- Serge Olivier
- Yves Liatard

(c) Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'EVOLIS. De ce fait, l'opération ne devrait pas avoir d'incidence significative sur la politique poursuivie par EVOLIS en matière d'emploi.

(d) Perspective d'une fusion et réorganisation

CEDYS & CO se réserve le droit d'étudier, en fonction des résultats de l'Offre, toutes les voies d'optimisation de la structure de détention ou de l'organisation d'EVOLIS, notamment par le biais d'une fusion avec CEDYS & CO.

(e) Retrait obligatoire - Radiation de la cote

Conformément aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, à l'issue de la clôture de l'Offre, l'Initiateur demandera à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire après la clôture de l'Offre et au plus tard dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture. Les Actions non présentées à l'Offre seront ainsi transférées à l'Initiateur contre paiement d'une indemnité de 30 euros par Action, égale au Prix de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le cabinet DIDIER KLING EXPERTISE & CONSEIL a été désigné par le Conseil d'administration de la Société le 13 mai 2019 en qualité d'expert indépendant pour attester du caractère équitable du prix de l'Offre et de son acceptabilité au regard du retrait obligatoire susvisé. Le rapport de l'expert indépendant est intégralement reproduit dans la note en réponse de la Société.

L'Initiateur se réserve également la possibilité de demander à Euronext Paris, au nom de la Société, la radiation de la cote des Actions si les conditions des règles de marché d'Euronext Paris en vigueur sont réunies.

(f) Synergies – gains économiques

A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions du marché Euronext Growth d'Euronext Paris dans le cadre de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si les conditions sont remplies, l'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable à la date des présentes.

(g) Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes. Toute modification de la politique de distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société conformément à la loi et aux statuts de la Société, en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société.

(h) Avantages d'une telle opération pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires

L'Initiateur propose aux détenteurs d'Actions qui apporteront leurs Actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 23,0% par rapport au dernier cours de bourse de l'action EVOLIS avant annonce (le 18 juin 2019) et de 25,8% sur la base du cours moyen pondéré des volumes de l'action EVOLIS sur les douze derniers mois précédant le 18 juin 2019.

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre est reproduite ci-après dans la partie 3 du Projet de Note d'Information.

Les avantages de l'Offre pour l'Initiateur sont décrits au paragraphe 1.1.3 du Projet de Note d'Information.

1.2 Avis motivé de l'organe de direction de l'Initiateur

Le conseil de gestion de CEDYS & CO, composé de Monsieur Emmanuel Picot, Monsieur Serge Olivier, Madame Cécile Belanger, Monsieur Didier Godard et Monsieur Yves Liatard, a, le 19 juin 2019, approuvé à l'unanimité, tous ses membres étant présents, le dépôt de l'Offre par l'Initiateur et confirmé qu'il l'estime conforme aux intérêts de l'Initiateur et de ses associés.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue

1.3.1 Accords auxquels l'Initiateur est partie

Monsieur Emmanuel Picot a indiqué son intention d'apporter à l'Offre 30.000 Actions qu'il continue à détenir après réalisation de l'Apport.

L'Initiateur a conclu avec Mesdames Cyrille Volentier, Aude Lardy et Nelly Laurent des engagements d'apport à l'Offre portant sur 0,56% du capital de la Société par lesquels ces dernières se sont engagées à apporter leurs Actions à l'Offre.

Il est précisé que Monsieur Emmanuel Picot, Monsieur Serge Olivier, Madame Cécile Belanger, Monsieur Didier Godard et Monsieur Yves Liatard, conserveront chacun une Action de la Société qui ne sera pas apportée à l'Offre.

L'Initiateur n'est partie à aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

1.3.2 Accords dont l'Initiateur a connaissance

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue, autre que le pacte conclu entre les associés de CEDYS & CO, décrit ci-après.

Le 19 juin 2019, Monsieur Emmanuel Picot, Monsieur Serge Olivier, Madame Cécile Belanger, Monsieur Didier Godard et Monsieur Yves Liatard (les « **Associés Fondateurs** »), d'une part, et Madame Cyrille Volentier et Madame Nelly Laurent (les « **Associés Salariés** ») d'autre part, ont conclu un pacte d'associés relatif à CEDYS & CO prévoyant notamment :

- un droit de sortie conjointe au bénéfice de chaque associé, au cas où le principe d'un transfert de titres serait arrêté par un ou plusieurs associés et dont la conséquence serait de transférer à un tiers le contrôle de CEDYS & CO, permettant à l'associé bénéficiaire du droit de sortie conjointe de céder l'intégralité de ses titres aux mêmes conditions que les associés sortants ;
- une obligation de sortie forcée, au cas où le principe d'un transfert de titres serait arrêté par un ou plusieurs associés détenant plus des deux tiers des titres de CEDYS & CO et dont la conséquence serait de transférer à un tiers plus de 95% du capital et des droits de vote de CEDYS & CO, permettant à l'associé (ou aux associés) sortants de contraindre les autres associés à céder l'intégralité de leurs titres aux mêmes conditions que les associés sortants ;
- en cas de cession par CEDYS & CO d'au moins 95% des actions d'EVOLIS, une promesse unilatérale d'achat consentie par les Associés Fondateurs aux Associés Salariés portant sur l'intégralité des titres de CEDYS & CO détenus par les Associés Salariés et, à défaut d'exercice par les Associés Salariés de ladite promesse unilatérale d'achat, une promesse unilatérale de vente consentie par les Associés Salariés aux Associés Fondateurs portant sur l'intégralité des titres de CEDYS & CO détenus par les Associés Salariés ; en cas d'exercice de la promesse unilatérale d'achat ou de la promesse unilatérale de vente, les actions des Associés Salariés seront cédées pour un prix calculé en fonction de l'actif net de CEDYS & CO.

Le pacte conclu entre les associés de CEDYS & CO ne prévoit pas de dispositions en matière de gouvernance.

Il est précisé qu'aucun mécanisme de liquidité à un prix garanti n'est prévu en faveur des Associés Salariés.

Il est par ailleurs précisé que le conseil de surveillance du FCPE EVOLIS a décidé le 18 juillet 2019 d'apporter à l'Offre les Actions détenues par le FCPE EVOLIS.

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, le CIC, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 3 septembre 2019 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée visant les actions EVOLIS non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, ainsi que le Projet de Note d'Information. Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le CIC 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 233-1-2, 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 30 euros par Action, payable en numéraire, pendant une période de 15 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.

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 30,1% 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 20 juin 2019, retraitée du dividende versé le 31 mai 2019.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 3.257.613 Actions représentant 62,40% du capital de la Société et 58,15% 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 non détenues, par l'Initiateur, à l'exclusion des 9.749 Actions auto-détenues par la Société⁷ et des 9.500 Actions Gratuites Existantes attribuées par la Société dont la période de conservation n'a pas expiré,

soit, à la connaissance de l'Initiateur, à la date de dépôt du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 1.943.758 Actions représentant 2.325.038 droit de vote, soit 37,23% du capital et 41,50 % des droits de vote de la Société⁸.

2.3 Situation des bénéficiaires d'attributions gratuites d'actions

A la connaissance de l'Initiateur, le conseil d'administration de la Société a procédé le 1er juin 2017 à une attribution gratuite de 9.500 Actions (les « **Actions Gratuites Existantes** ») au profit de trois salariés (les « **Bénéficiaires** »), dont :

- 1.500 ont été définitivement attribuées et sont en période de conservation jusqu'au 2 juin 2020 (les « **Actions Gratuites Existantes 1** ») ;
- 8.000 ont été définitivement attribuées et sont en période de conservation jusqu'au 19 novembre 2019 (les « **Actions Gratuites Existantes 2** »).

Les Actions Gratuites Existantes 1 et les Actions Gratuites Existantes 2 ne pourront être apportées à l'Offre sans remise en cause du régime de faveur fiscal et social qui leur est attaché, dans la mesure où la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre.

L'Initiateur a conclu avec les Bénéficiaires, sous condition de mise en œuvre du retrait obligatoire mentionné au paragraphe 1.1.4 du Projet de Note d'Information, des promesses d'achat et de vente des Actions Gratuites Existantes 1 et des Actions Gratuites Existantes 2, afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité en numéraire pour les Actions Gratuites Existantes dans l'hypothèse où les Actions de la Société ne seraient plus négociées sur Euronext Growth (les « **Engagements de Liquidité** »).

En conséquence, en vertu des Engagements de Liquidité,

- les Bénéficiaires des Actions Gratuites Existantes se sont engagés aux termes de promesses de vente, à céder les actions gratuites en cours de période de conservation qu'ils détiennent à l'Initiateur au cours d'une période de vingt jours ouvrés commençant à la plus tardive des dates suivantes : (i) le jour ouvré suivant le dernier jour de la période de conservation ou (ii) le jour ouvré suivant le jour du Retrait Obligatoire (la « **Période d'Exercice de la Promesse de Vente** ») ;
- l'Initiateur s'est engagé à acquérir les Actions Gratuites Existantes en cours de période de conservation des Bénéficiaires à tout moment au cours d'une période de vingt jours ouvrés

⁷ L'Offre ne vise pas les 9.749 Actions auto-détenues par la Société, lesquelles, conformément à la décision du Conseil d'administration de la Société en date du 29 août 2019 ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

⁸ Sur la base d'un capital composé à la date du dépôt du Projet de Note d'Information de 5.220.620 Actions représentant 5.601.900 droits de vote théoriques.

commençant le jour ouvré suivant la fin de la Période d'Exercice de la Promesse de Vente.

Le prix d'exercice des promesses d'achat et de vente des Actions Gratuites Existantes 1 sera calculé sur la base du même multiple de valorisation que celui extériorisé par le Prix d'Offre sur la base de la moyenne des résultats nets part du groupe des trois derniers exercices publiés (clos les 31 décembre 2016, 31 décembre 2017 et 31 décembre 2018). Cette formule (multiple de valorisation appliqué aux résultats nets part du groupe des trois derniers exercices publiés) sera ainsi appliquée afin de déterminer le prix d'exercice des promesses d'achat et de vente des Actions Gratuites Existantes 1.

Le prix d'exercice des promesses d'achat et de vente des Actions Gratuites Existantes 2 sera égal au Prix de l'Offre.

Par ailleurs, 30.000 Actions Gratuites à Emettre, non visées par l'Offre, ont été attribuées par le conseil d'administration de la Société le 19 octobre 2017, sous condition de présence et de performance, au profit d'un salarié, avec un effet différé au 1er janvier 2019 à concurrence de 15.000 actions (tranche 1) et au 1er janvier 2020 à concurrence de 15.000 actions (tranche 2).

La période d'acquisition de la tranche 1 arrive à échéance le 1er février 2020 et la période de conservation arrive à échéance le 2 février 2022. La période d'acquisition de la tranche 2 arrive à échéance le 1er février 2021 et la période de conservation arrive à échéance le 2 février 2023.

2.4 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la présente Offre a été déposée auprès de l'AMF le 3 septembre 2019 par le CIC.

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information est publié par l'Initiateur et la Société et rendu public sur le site internet d'EVOLIS (<https://fr.evolis.com/relations-investisseurs/communiqués-financiers>).

Concomitamment, EVOLIS a déposé son projet de note en réponse à l'Offre (le « **Projet de Note en Réponse** »), incluant notamment le rapport de l'expert indépendant nommé en application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

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

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

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à l'Initiateur (notamment juridiques, comptables et financières) seront disponibles sans frais au siège de l'Initiateur et du CIC, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'EVOLIS (<https://fr.evolis.com/relations-investisseurs/opa>).

Un communiqué sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 221-3 du Règlement Général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.5 Procédure d'apport à l'Offre des actions EVOLIS

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. Le CIC, 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 Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action apportée qui ne répondrait pas à ces conditions.

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 souhaitent apporter des Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse) en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse).

Les Actions détenues sous la 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 (i) auprès de leur établissement financier – teneur de compte si leurs Actions sont détenues au nominatif administré ou (ii) auprès du CIC si leurs Actions sont détenues au nominatif pur.

Les ordres d'apport d'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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est indicatif :

Date	Evénement
3 septembre 2019	Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre.
	Mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public du Projet de Note d'Information.
	Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note en Réponse d'Evolis comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'Expert indépendant.
	Mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public du Projet de Note en Réponse.

	Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information et par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt d'un projet de note en réponse.
24 septembre 2019	Décision de conformité de l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.
25 septembre 2019	Mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public de la note d'information visée de l'Initiateur et de la note en réponse visée de la Société. Mise en ligne sur le site internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public du Document « Autres Informations » de l'Initiateur et du Document « Autres Informations » de la Société, diffusion du communiqué de mise à disposition du Document « Autres Informations » de l'Initiateur et du Document « Autres Informations » de la Société. Publication 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.
26 septembre 2019	Ouverture de l'Offre.
16 octobre 2019	Clôture de l'Offre.
18 octobre 2019	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
23 octobre 2019	Mise en œuvre du retrait obligatoire le cas échéant.

2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

Le Projet de Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les titulaires d'Actions situés en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions particulières, applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de

ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Le Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens de services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, telex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter 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 Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

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

2.8 Modalités de financement et frais liés à l'opération

(a) Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais des conseillers financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'opération, est estimé à environ 700.000 euros hors taxes.

(b) Modalités de financement de l'Offre

Le prix total d'acquisition pour la totalité des Actions (hors frais liés à l'opération) s'élèverait à 58.312.740 euros dans l'hypothèse où la totalité des Actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit 1.943.758 Actions, seraient apportées à l'Offre.

Le prix d'acquisition des Actions et les frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre seront financés par un endettement bancaire souscrit par l'Initiateur. Le financement de la dette bancaire sera garanti par un nantissement des Actions de la Société détenues par l'Initiateur.

2.9 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société 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 fiscale 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, 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 non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

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 1er 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 1er 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° 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) ou lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de 5 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 1er 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 1er 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 1er 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.

(b) 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.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES ACTIONS EVOLIS

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre (soit 30 euros par Action) figurant ci-après ont été établis par l'Etablissement Présentateur, Crédit Industriel et Commercial (CIC), pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations transmises par l'Initiateur et d'informations publiques disponibles relatives à la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Etablissement Présentateur.

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

3.1 Hypothèses retenues et sources d'information

Les travaux de valorisation ont été réalisés à partir des principaux documents et éléments suivants :

- les comptes consolidés de l'exercice 2018 et du premier semestre 2019 ;
- le plan d'affaires pluriannuel transmis par l'Initiateur, élaboré au cours du premier trimestre 2019 par le management de EVOLIS ;
- des entretiens de diligence avec la direction du Groupe qui ont permis d'analyser (i) les spécificités des activités, (ii) l'organisation commerciale pour adresser les différents marchés dans le monde, (iii) et les impacts des devises sur les revenus et dépenses du Groupe.

3.1.1 Principaux éléments de référence

(a) Synthèse des performances historiques du Groupe

Si le Groupe a connu une forte croissance annuelle entre 2006 et 2016 (+10,2% pour le chiffre d'affaires, +9,4% pour le résultat net part du groupe), les réalisations sur les trois dernières années ont montré une importante volatilité avec une dégradation des marges compte tenu des dépenses commerciales mises en œuvre pour capter la croissance des zones à fort potentiel et la survenance de charges opérationnelles liées à des litiges et risques clients.

Principaux éléments du compte de résultat de 2016 à 2018

En M€	2016	2017	2018	TCAM 2016-2018
Chiffre d'affaires	76,99	79,99	81,94	+3,2%
EBITDA	16,90	16,51	13,83	-9,5%
Marge EBITDA	21,9%	20,6%	16,9%	
Amort. – dépréciations – provisions	-3,34	-3,81	-3,30	-0,7%
Résultat opérationnel courant (ROC)	13,56	12,70	10,53	-11,9%
Marge ROC	17,6%	15,9%	12,9%	
Autres produits et charges opérationnels	0,00	0,00	-1,76	
Résultat opérationnel	13,56	12,70	8,77	-19,6%
Résultat net de l'ensemble consolidé	9,36	8,77	6,14	-19,0%
Dont intérêts minoritaires	0,02	0,02	0,03	
Dont Résultat net part du Groupe	9,34	8,75	6,11	-19,1%

Source : Société

(b) Projections du plan d'affaires établies par l'Initiateur

Le plan d'affaires établi par l'Initiateur porte sur la période 2019-2026 et retient un taux de change à 1,2 US dollar pour un euro. Sur les trois premières années de simulation, le plan d'affaires prévoit une croissance soutenue de son activité, avec une progression moyenne annuelle estimée à 6,0% pour le CA, ce qui est un objectif ambitieux eu égard au renforcement de la compétition mondiale (notamment asiatique).

Principaux éléments de prévisions à moyen terme

En M€	2019E	2020E	2021E	TCAM 2019-2021
Résultat opérationnel courant (ROC)	11,5	12,3	13,4	+8,0%
Marge ROC	13,1%	13,1%	13,6%	
Résultat net part du Groupe	7,9	8,8	9,8	+11,1%

Source : Société, estimations du plan d'affaires, estimations Etablissement Présentateur

En matière de dépenses, le plan prend en compte un renforcement de la structure commerciale entraînant une progression rapide des charges de personnel. Sur l'ensemble de la période 2019-2021, les charges de personnel devraient croître de +6,9% en moyenne par an, soit une progression légèrement plus rapide que la tendance retenue pour la progression des ventes, ce qui paraît cohérent avec l'objectif de développement de l'activité dans le monde. Face à une compétition accrue, le Groupe compte par ailleurs renforcer son réseau de partenaires hors d'Europe pour dupliquer le maillage qui a fait son succès en Europe.

Le plan intègre également, sur les premières années, la poursuite d'investissements corporels (sites administratifs et industriels) ce qui devrait impacter la marge opérationnelle en 2019 et 2020.

Compte tenu de ces éléments, le plan d'affaires anticipe une tendance d'amélioration graduelle de la marge opérationnelle courante. A partir d'un niveau de 12,9% affiché en 2018, le plan prévoit un niveau de 13,1% pour les deux premiers exercices (2019 et 2020) puis un niveau de 13,6% pour l'exercice 2021. Sur l'ensemble de la période du plan d'affaires, le niveau de marge opérationnelle courante serait en moyenne de 13,6%, du fait des objectifs du Groupe de développement de l'activité dans des pays soumis à une forte concurrence et à des risques plus importants, ce qui s'accompagne nécessairement d'un niveau de dépenses commerciales soutenues.

Début août, lors de la publication des résultats du premier semestre 2019, affichant un recul de 1,5 million d'euros du résultat opérationnel courant pour une croissance à taux de changes constants de 5,1% du chiffre d'affaires, le Groupe a indiqué « qu'il n'est plus en capacité, dorénavant, de se prononcer de façon fiable sur le cadencement de sa dynamique de croissance ». Dès lors, la réalisation de ce plan d'affaires se fera à minima au prix d'une volatilité accrue et ce plus particulièrement pour l'exercice en cours.

3.1.2 Données financières retenues pour les calculs

(a) Nombre d'actions

Au 18 juin 2019, le capital social de EVOLIS est composé de 5.220.620 actions. Il existe 5.596 actions auto-détenues (hors contrat de liquidité portant sur 4.153 actions).

Le Groupe a mis en place en 2017 un programme d'actions de performance. A la date du 18 juin 2019, il reste 30.000 actions en cours d'attribution. L'attribution définitive de ces actions dépend encore de conditions de présence et de critères de performance à respecter d'ici les échéances fixées d'une part au 1er février 2020 pour 15.000 actions et d'autre part au 1er février 2021 pour 15.000 actions. Dès lors, ces attributions d'actions n'ont pas été retenues dans le calcul de dilution, dans la mesure où nous ne sommes pas certains de l'attribution définitive. Ce calcul est plus favorable pour les actuels actionnaires minoritaires.

Le nombre d'actions dilué retenu pour la Société est par conséquent de 5.215.024 actions en date du 18 juin 2019.

(b) Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de EVOLIS

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de EVOLIS ont été établis en se basant sur les comptes consolidés au 31 décembre 2018, après prise en compte d'ajustements au titre des éléments intervenus au cours du premier

semestre 2019. Après prise en compte du versement en mai 2019 du dividende de 4,4 millions d'euros, la trésorerie nette corrigée est de 17,8 millions d'euros.

Les intérêts minoritaires sont présents dans les deux filiales spécialisées : cardPresso et cardPresso Inc.

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

	En M€
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31.12.2018	22,3
Ajustement du dividende (versé le 31 mai 2019)	-4,4
Trésorerie nette corrigée	17,8
Provisions non courantes (nettes de fiscalité)	-0,4
Intérêts minoritaires	-0,2
Actifs financiers	0,1
Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	17,4

Source : Société, estimations Etablissement Présentateur

Au total, les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres de EVOLIS s'élèvent à 17,4 millions d'euros. La valeur par action est la valeur des fonds propres divisée par le nombre d'actions dilué.

3.2 Références et méthodes de valorisation retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre

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

A titre principal :

- l'observation des cours de bourse (avant l'annonce des apports à CEDYS & CO),
- l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible,

A titre de recoupement :

- l'application des multiples de sociétés cotées du secteur intervenant sur le secteur des technologies servant à l'identification des personnes et des biens (impression, équipement digital).

3.3 Références et méthodes de valorisation écartées

Les références et méthodes de valorisation suivantes sont écartées :

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

3.3.1 Actualisation des flux futurs de dividendes

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

Or les flux futurs de dividendes reposent sur des taux de distribution qui peuvent être décorrélés de la capacité intrinsèque de la société à engendrer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. Par conséquent, cette méthode ne nous paraît pas pertinente et c'est pourquoi elle n'a pas été retenue.

3.3.2 Objectif de cours des analystes financiers

Selon la base FactSet, seuls deux analystes financiers (CM-CIC Market Solutions et Greensome Finance) écrivent régulièrement sur EVOLIS et leurs prévisions respectives sur la période

2019-2021 (avant annonce) présentent un écart-type significatif en termes notamment de résultat opérationnel et de résultat net, de sorte que la moyenne de leurs prévisions a peu de pertinence. Dans un tel contexte, il n'existe pas, à proprement parler, de réel consensus d'analystes et c'est pourquoi cette référence a dû être écartée.

3.3.3 Actif Net Comptable (ANC)

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

A titre d'information, au 30 juin 2019, la valeur comptable des capitaux propres consolidés part du groupe était de 62,4 millions d'euros, soit 11,98 euros par action, sur la base de 5 210 871 actions (déduction faite de 9749 actions auto-détenues) à cette date.

3.4 Références et méthodes de valorisation retenues à titre principal

3.4.1 Référence aux cours de bourse avant annonce

Les actions EVOLIS sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris.

Au 18 juin 2019, sur la base de 5.220.620 actions composant le capital, le flottant est de 36,28%. A la date du 18 juin 2019, les volumes quotidiens moyens à Paris sur les 12 et 3 derniers mois étaient respectivement de 1.625 titres et 2.338 titres.

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

Analyse de la liquidité de l'action EVOLIS sur 12 mois jusqu'au 18 juin 2019 inclus

Périodes	Sur 1 mois	Sur 3 mois	Sur 6 mois	Sur 12 mois
Cumul des capitaux échangés (euros)	809 477	3 494 561	4 999 108	10 221 223
Cumul des titres échangés (unité)	33 778	147 303	217 053	414 365
Rotation du capital (%)	0,6%	2,8%	4,2%	7,9%
Rotation du flottant (%)	1,8%	7,8%	11,5%	21,9%

Source : FactSet

Nous rappelons que nous avons retraité les séries historiques des cours de l'action EVOLIS (avant annonce des apports à CEDYS & CO) de la distribution d'un dividende de 0,85 euro réalisée le 31 mai 2019.

Deux périodes sont observées : (i) 12 mois jusqu'au 18 juin 2019 inclus, date de la dernière cotation avant l'annonce des apports à CEDYS & CO ; (ii) à titre d'information, du 21 juin 2019 au 23 août 2019 (intégrant la période de préoffre à compter du 21 juin 2019, date de reprise de la cotation, avec des cours affectés par l'annonce faite dans le communiqué du 20 juin 2019).

(a) Evolution de l'action jusqu'au 18 juin 2019, avant annonce des apports

Analyse du cours de l'action EVOLIS sur 12 mois jusqu'au 18 juin 2019 inclus

	Cours non retraits (euros)	Cours retraité (*) (euros)
Dernier cours (avant annonce)	24,40	24,40
Cours moyen pondéré (1 mois)	23,96	23,50
Cours moyen pondéré (3 mois)	23,72	22,96
Cours moyen pondéré (6 mois)	23,03	22,24
Cours moyen pondéré (12 mois)	24,67	23,85
Cours plus haut sur 12 mois	40,60	39,75
Cours plus bas sur 12 mois	18,55	17,70

Source : Cours pondérés des volumes et cours extrêmes en séance sur 12 mois fournis par FactSet ; (*) retraité du dividende versé le 31 mai 2019

Le cours de l'action EVOLIS a fortement rebondi depuis le début de l'année 2019, avec une progression de 25,1% (à comparer à +16,2% pour la performance de l'ensemble du marché français sur la base de l'indice CAC All shares). Le Groupe a connu un exercice 2018 difficile avec de meilleures réalisations sur la deuxième partie de l'année, publiées au cours de l'année civile 2019. Lors de la publication le 25 avril 2019 du CA du premier trimestre, le Groupe avait confirmé son objectif de croissance du CA à changes constants de 7% pour l'année en cours. Dès lors, l'action a consolidé et continué d'osciller autour de 24 euros (cours moyen pondéré des volumes de 24,107 euros entre le 26 avril et le 18 juin 2019) alors que les marchés d'actions se montraient volatils sur cette période en fonction des annonces des banques centrales.

Valeur par action jusqu'au 18 juin 2019 inclus et prime / (décote) du prix de l'Offre

	Cours retraité (*) (euros)	Prime / (décote) (%)
Dernier cours (avant annonce)	24,40	+23,0%
Cours moyen pondéré (1 mois)	23,50	+27,7%
Cours moyen pondéré (3 mois)	22,96	+30,7%
Cours moyen pondéré (6 mois)	22,24	+34,9%
Cours moyen pondéré (12 mois)	23,85	+25,8%
Cours plus haut sur 12 mois	39,75	-24,5%
Cours plus bas sur 12 mois	17,70	+69,5%

Source : Cours pondérés des volumes et cours extrêmes en séance sur 12 mois fournis par FactSet ; (*) retraité du dividende

Sur la base des cours moyens pondérés des volumes et retraités du dividende versé le 31 mai, le prix de l'Offre de 30 euros par action EVOLIS extériorise une prime de 25,8% sur la moyenne des cours sur les douze derniers mois (avant annonce).

(b) Evolution de l'action jusqu'au 23 août 2019, pour information

Lors de la reprise de cotation de l'action le 21 juin 2019, 56.171 actions ont été échangées, soit 1,1% du capital, au cours de la journée, pour un cours moyen pondéré des volumes de 29,85 euros. Le cours d'ouverture de la séance a été de 29,60 euros et le cours de clôture de 30,10 euros (avec 377 titres).

Sur la période allant du 21 juin 2019 au 23 août 2019, 2,8% du capital ont fait l'objet de transactions, avec des cours oscillant autour de 30 euros ; il est à noter que plusieurs séances n'ont donné lieu à aucune transaction, comme ce fut le cas le 23 août, c'est pourquoi le tableau ci-dessous présente le dernier cours de la séance du jeudi 22 août 2019.

Sur cette période, le Groupe a publié après clôture du 8 août 2019 des résultats semestriels décevants en fort retrait. Lors de la séance du vendredi 9 août, le cours de clôture de l'action s'est établi à 29,90 euros marquant une baisse de 6% par rapport au cours de clôture du 8 août, avec un volume échangé de 1.731 titres lors de cette journée. Le lundi 12 août et le mardi 13 août, l'action s'est échangée à 30 euros, avec un volume plus modeste de 169 titres sur ces deux séances.

Valeur par action et prime / (décote) du prix de l'Offre

	Cours retraité (*) (euros)	Prime / (décote) (%)
Dernier cours au 22 août 2019	29,80	+0,7%
Cours moyen pondéré (1 mois)	30,27	-0,9%
Cours moyen pondéré (3 mois)	29,66	+1,1%
Cours moyen pondéré (6 mois)	26,66	+12,5%
Cours moyen pondéré (12 mois)	24,87	+20,6%

Source : FactSet ; (*) retraité du dividende

3.4.2 Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible

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

La simulation comprend deux périodes : (i) une première période de huit années (à partir du plan d'affaires), et (ii) une valeur terminale au-delà de 2026 avec des hypothèses de normalisation à l'infini.

La valorisation reprend le plan d'affaires sur les années 2019 à 2026, en adoptant des ajustements en vue de la normalisation des données à l'infini.

Au-delà de 2026, il sera retenu des flux normatifs avec un taux de croissance à l'infini de 2,0%, ce qui correspond à l'hypothèse que retient le Groupe EVOLIS dans le cadre des tests de valeur de ses Unités Générales de Trésorerie. Cette hypothèse prend en compte d'une part une croissance modérée en Europe de l'Ouest et d'autre part un développement plus dynamique dans les régions américaine et asiatique.

Concernant la marge normative de résultat opérationnel courant, il sera retenu pour le Groupe un niveau de 13,6%, ce qui correspond à la moyenne anticipée du plan d'affaires sur la période 2020-2026. Rappelons que le plan d'affaires intègre des dépenses commerciales cohérentes avec la volonté de renforcer le positionnement hors d'Europe dans des marchés à potentiel, ce qui conduirait à ne pas renouer d'aussitôt avec les marges record atteintes lors des exercices 2015 et 2016. Par ailleurs, il est à noter que les anticipations du plan d'affaires sont ambitieuses au vu du décalage de réalisations affiché sur le premier semestre 2019.

Compte tenu de la géographie des résultats, le taux de fiscalité devrait tendre vers 25% à l'infini.

Pour les amortissements et les investissements normés, il sera adopté une convergence vers un niveau de 3,5% du chiffre d'affaires.

Concernant le BFR, il est pris en compte un BFR moyen représentant 28,5% du chiffre d'affaires au-delà de 2026.

Les flux sont actualisés au taux de 10,2%. Le tableau qui suit précise les hypothèses de calcul du coût moyen pondéré du capital retenu pour le Groupe.

Détail du calcul du coût moyen pondéré du capital

Composantes	Estimation
Taux d'intérêt sans risque	0,59%
Prime de risque du marché des actions	9,17%
Beta de la Société	1,05
Coût des capitaux propres	10,2%
Target gearing (dette financière / (dette financière + capitaux propres))	0%
Taux normatif de fiscalité	25%
Coût moyen pondéré du capital	10,2%

Source : Bloomberg, FactSet, Société, estimations Etablissement Présentateur

Pour le taux OAT 10 ans et la prime de risque du marché actions France, il est pris en compte une moyenne sur 12 mois, respectivement à 0,59% et 9,17% (source : Bloomberg au 18 juin 2019).

Pour appréhender le risque du Groupe, il est retenu un facteur de 1,05, tenant compte : (i) du risque du secteur économique du Groupe (1,11 pour le bêta du CAC Technology - industrial par rapport à l'indice CAC All shares) (ii) de la taille de « small caps » et (iii) de la forte variation des résultats du Groupe ces dernières années et de la qualité du management.

Le risque financier est pondéré à 1 avec une cible d'endettement de 0%. En effet, le Groupe est en trésorerie positive depuis plusieurs années.

Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible

Résultat de la simulation (M€)	Estimation
Cumul des Cash Flow Disponibles actualisés	50,0
Croissance à l'infini (g)	2%
Valeur terminale actualisée	69,0
Valeur d'entreprise	119,0
Poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise	58%
Dette financière retraitée et autres éléments retraités	17,4
Valeur des fonds propres part du groupe (en M€)	136,4
Valeur par action (en euros)	26,15

Source : Société, estimations du plan d'affaires, estimations Etablissement Présentateur

Sur la base des hypothèses qui précèdent, après prise en compte des ajustements en matière de valeur d'entreprise, l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible de EVOLIS conduit à une valorisation de 136,4 millions d'euros, soit 26,15 euros par action. Dans ce résultat, la valeur terminale compte pour 58% de la valeur d'entreprise obtenue.

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

- (i) le taux d'actualisation entre 9,4% et 11,0%,
- (ii) le taux de croissance à l'infini entre 1,5% et +2,5%,
- (iii) le taux de marge opérationnelle entre 12,8% et 14,4%.

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

		Croissance à l'infini				
		1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
CMPC	9,4%	27,79	28,23	28,70	29,21	29,75
	9,8%	26,56	26,95	27,36	27,80	28,28
	10,2%	25,45	25,79	26,15	26,54	26,95
	10,6%	24,43	24,74	25,06	25,40	25,76
	11,0%	23,51	23,78	24,06	24,36	24,68

Source : Société, estimations Etablissement Présentateur

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

		Marge normalisée				
		12,8%	13,2%	13,6%	14,0%	14,4%
CMPC	9,4%	27,74	28,22	28,70	29,19	29,67
	9,8%	26,47	26,92	27,36	27,81	28,25
	10,2%	25,33	25,74	26,15	26,57	26,98
	10,6%	24,29	24,68	25,06	25,44	25,82
	11,0%	23,35	23,71	24,06	24,42	24,77

Source : Société, estimations Etablissement Présentateur

Ces résultats encadrent la valeur par action EVOLIS entre 24,68 euros et 27,81 euros.

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

	Borne basse (euros)	Borne haute (euros)	Valeur moyenne (euros)	Prime / (décote) Borne basse (%)	Prime / (décote) Borne haute (%)	Prime / (décote) Valeur moyenne (%)
Valeur par action	24,68	27,81	26,15	+21,6%	+7,9%	+14,7%

Source : Société, estimations Etablissement Présentateur

Le prix de l'Offre de 30 euros par action EVOLIS présente une prime de 14,7% par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie disponible.

3.5 Méthode de valorisation retenue à titre de recoupement : multiples des comparables boursiers

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats financiers de EVOLIS les multiples observés sur des sociétés cotées qui opèrent sur des segments d'activité similaires ou connexes. Cependant, cette approche est confrontée dans le cas présent à sélectionner des groupes internationaux de taille très importante, par comparaison à la taille de EVOLIS.

L'échantillon retenu est constitué d'un ensemble assez large de groupes pour lesquels les estimations reposent sur au moins deux analystes financiers.

L'échantillon comprend onze groupes cotés dans le monde qui interviennent dans le secteur des technologies servant notamment à l'identification des personnes et des biens (impression, équipement digital). Les deux groupes qui sont en concurrence directe avec EVOLIS, pour une de leurs activités, sont : Zebra Technologies Corporation (capitalisation boursière de 10 824 M€ et application des normes comptables US GAAP) et ASSA ABLOY AB (capitalisation boursière de 21 319 M€ et application des normes comptables IFRS). Les groupes de l'échantillon ont des dates de clôture de leurs comptes annuels soit au 31 décembre comme EVOLIS, soit au 31 mars (Brother Industries, Ltd ; Hitachi, Ltd. ; Olympus Corp. ; Sony Corporation), soit au 31 octobre (HP Inc.).

Caractéristiques financières des sociétés de l'échantillon sur l'exercice 2018 (converties en euros)

Sociétés	Date de clôture	Devises	CA	EBIT (1)	EBIT/CA (1)
ASSA ABLOY AB Class B	31/12/2018	EUR	8 188	1 270	15,5%
Avery Dennison Corporation	29/12/2018	EUR	6 068	690	11,4%
Brother Industries, Ltd.	31/03/2019	EUR	5 329	585	11,0%
Canon Inc.	31/12/2018	EUR	30 331	2 746	9,1%
Dover Corporation	31/12/2018	EUR	5 927	789	13,3%
HP Inc.	31/10/2018	EUR	49 472	3 713	7,5%
Hitachi, Ltd.	31/03/2019	EUR	73 866	6 047	8,2%
Honeywell International Inc.	31/12/2018	EUR	35 441	7 142	20,2%
Olympus Corp.	31/03/2019	EUR	6 185	230	3,7%
Sony Corporation	31/03/2019	EUR	67 668	7 162	10,6%
Zebra Technologies Corporation Class A	31/12/2018	EUR	3 564	705	19,8%
EVOLIS	31/12/2018	EUR	81,9	10,5	12,9%

Source : FactSet ; (1) EBIT retraité

Les écarts de perspectives de croissance entre 2019 et 2021 de ces différentes sociétés mettent en exergue l'hétérogénéité de l'échantillon et les limites de la méthode des comparables.

Perspectives de croissance annuelle moyenne entre 2019 et 2021

Sociétés	TCAM CA (en %)	TCAM EBIT (en %)
ASSA ABLOY AB Class B	5,2	6,2
Avery Dennison Corporation	3,8	7,1
Brother Industries, Ltd.	2,1	4,5
Canon Inc.	1,2	5,7
Dover Corporation	2,3	5,6
HP Inc.	0,9	0,5
Hitachi, Ltd.	4,7	8,7
Honeywell International Inc.	4,4	6,4
Olympus Corp.	4,6	16,4
Sony Corporation	3,3	8,1
Zebra Technologies Corporation Class A	4,6	5,0
Moyenne	3,4	6,8

Source : FactSet (en date du 18 juin 2019)

Les multiples VE / EBIT et PER pour les années 2019, 2020 et 2021 sont appliqués aux projections de EVOLIS.

Ratios de valorisation des sociétés de l'échantillon

Sociétés	VE / EBIT 2019E	VE / EBIT 2020E	VE / EBIT 2021E	PER 2019E	PER 2020E	PER 2021E
ASSA ABLOY AB Class B	17,1	15,6	14,5	21,9	20,4	19,1
Avery Dennison Corporation	13,7	12,7	11,7	17,0	15,4	13,9
Brother Industries, Ltd.	6,8	6,1	5,4	10,4	9,8	9,5
Canon Inc.	14,6	13,5	12,8	16,9	15,8	15,2
Dover Corporation	15,8	14,2	13,5	16,7	15,5	14,7
HP Inc.	7,5	7,2	7,0	9,5	9,0	8,6
Hitachi, Ltd.	5,0	4,7	4,1	8,8	7,9	7,2
Honeywell International Inc.	17,2	15,8	15,0	21,6	19,7	18,1
Olympus Corp.	17,1	14,3	11,7	23,6	20,1	17,2
Sony Corporation	7,8	6,8	6,0	13,4	12,2	11,3
Zebra Technologies Corporation Class A	13,4	11,8	10,6	15,9	14,8	14,2
Multiples moyens	12,4	11,2	10,2	16,0	14,6	13,5

Source : FactSet (sur la base des cours au 18 juin 2019)

Valeur implicite de EVOLIS

	Unités	Moyenne	VE / EBIT 2019E	VE / EBIT 2020E	VE / EBIT 2021E	PER 2019E	PER 2020E	PER 2021E
Multiples moyens	X		12,4	11,2	10,2	16,0	14,6	13,5
Valeur implicite des fonds propres	M€	146,8	164,4	161,5	166,8	126,7	128,5	132,7
Valeur implicite par action diluée	€	28,15	31,53	30,96	31,99	24,29	24,65	25,45

Source : estimations du plan d'affaires, FactSet (sur la base des cours au 18 juin 2019)

L'application des multiples moyens de VE / EBIT et PER, sans application de décote de taille, conduit à une valorisation moyenne implicite de 28,15 euros par action EVOLIS, comprise dans une fourchette entre 24,29 euros et 31,99 euros par action.

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

	Borne basse (euros)	Borne haute (euros)	Valeur moyenne (euros)	Prime / (décote) Borne basse (%)	Prime / (décote) Borne haute (%)	Prime / (décote) Valeur moyenne (%)
Valeur par action diluée	24,29	31,99	28,15	+23,5%	-6,2%	+6,6%

Source : estimations du plan d'affaires, FactSet, estimations Etablissement Présentateur

Le prix de l'Offre de 30 euros par action EVOLIS présente une prime de 6,6% par rapport à la valeur moyenne implicite obtenue par l'application des multiples des comparables boursiers.

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

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

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

Références et méthodes de valorisation retenues	Borne basse	Borne haute	Cours / Valorisation moyenne	Prime / (Décote) du prix de l'Offre sur Borne basse	Prime / (Décote) du prix de l'Offre sur Borne haute	Prime / (Décote) du prix de l'Offre sur Cours / Valorisation moyenne
En euros				En %		
Référence et méthode de valorisation retenues à titre principal						
Analyse des cours de bourse avant annonce jusqu'au 18 juin 2019						
Dernier cours			24,40			+23,0%
Cours moyen pondéré (1 mois)			23,50			+27,7%
Cours moyen pondéré (3 mois)			22,96			+30,7%
Cours moyen pondéré (6 mois)			22,24			+34,9%
Cours moyen pondéré (1 an)			23,85			+25,8%
Cours plus haut sur 12 mois			39,75			-24,5%
Cours plus bas sur 12 mois			17,70			+69,5%
Actualisation des flux futurs de trésorerie disponible						
Valeur par action	24,68	27,81	26,15	+21,6%	+7,9%	+14,7%
Méthode de valorisation retenue à titre de recoupement						
Multiples des sociétés cotées comparables						
VE/EBIT et PER	24,29	31,99	28,15	+23,5%	-6,2%	+6,6%

Source : FactSet, Bloomberg, estimations du plan d'affaires, estimations Etablissement Présentateur

En synthèse, le prix de l'Offre de 30 euros par action EVOLIS affiche une prime de 25,8% par rapport au cours moyen pondéré des volumes sur les douze derniers mois avant annonce. Il présente une prime de +14,7% par rapport à la valeur moyenne de la Société obtenue par la méthode de valorisation retenue à titre principal et de 6,6% par rapport à la valeur implicite obtenue par l'application de la méthode des comparables boursiers retenue à titre de recoupement.

4. **PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

4.1 **Pour l'Initiateur**

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

Beaucouzé, le 3 septembre 2019

Monsieur Emmanuel Picot

Président de CEDYS & CO

4.2 Pour le CIC

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

Paris, le 3 septembre 2019

Crédit Industriel et Commercial