

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

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») le 25 octobre 2019, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE RESTE SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport de NG Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») est disponible sur les sites internet d'OCEASOFT (www.oceasoft-bourse.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Ces documents peuvent également être obtenus sans frais auprès d'OCEASOFT 720, rue Louis Lépine, 34000 Montpellier.

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

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.1.1	<i>Présentation de l'Initiateur</i>	<i>5</i>
1.1.2	<i>Présentation d'OCEASOFT</i>	<i>5</i>
1.1.3	<i>Contexte de l'Offre</i>	<i>6</i>
1.1.4	<i>Motifs de l'Offre</i>	<i>7</i>
1.2	Rappel des termes de l'Offre	7
1.2.1	<i>Déroulement de l'Offre.....</i>	<i>7</i>
1.2.2	<i>Calendrier de l'Offre</i>	<i>8</i>
1.2.3	<i>Procédure d'apport à l'Offre et remboursement des frais de négociation</i>	<i>8</i>
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'OCEASOFT	9
3.	AVIS DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL D'OCEASOFT	12
4.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'OCEASOFT	12
5.	INTENTION D'OCEASOFT RELATIVE AUX TITRES AUTODETENUS	12
6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	13
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	13
8.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	13
8.1	Structure du capital social de la Société	13
8.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions – conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L233-11 du Code de commerce	15
8.3	Participations directes et indirectes dans le capital de la Société.....	15
8.4	Détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.....	15
8.5	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	15
8.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice de droits de vote	15
8.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	15
8.7.1	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration de la Société.....</i>	<i>15</i>
8.7.2	<i>Règles applicables à la modification des statuts de la Société</i>	<i>16</i>
8.8	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions.....	16
8.9	Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	20

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

8.10	Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	20
9.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE	21
10.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	21
ANNEXE 1 : AVIS DE LA DELEGATION UNIQUE DU PERSONNEL REUNIE EN COMITE D'ENTREPRISE		22
ANNEXE 2 : RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT		23

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application des dispositions du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société DICKSON ACQUISITION FRANCE, société par actions simplifiée au capital de 3.400.008 € dont le siège social est situé 6, Avenue Franklin D. Roosevelt, 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 877 774 802 (« **DICKSON** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société OCEASOFT, société anonyme de droit français, dont le siège social est sis 720, rue Louis Lépine, 34000 Montpellier, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro 425 014 180 (« **OCEASOFT** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth à Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0012407096, mnémonique « **ALOCA** », d'acquérir la totalité de leurs actions OCEASOFT en numéraire au prix de 2,85 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »), dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») ainsi que dans le projet de note d'information de l'Initiateur déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 25 octobre 2019 (le « **Projet de Note d'Information de l'Initiateur** »).

L'Initiateur est indirectement contrôlé au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce par May River Capital, société d'investissement basée à Chicago, One North Wacker Drive, Suite 1920 Chicago, Illinois 60606 – Etats-Unis d'Amérique, enregistrée auprès de la United States Securities and Exchange Commission (SEC) (« **May River Capital** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 24 octobre 2019 (la « **Date de Réalisation** »), de 2 293 733 actions de la Société auprès de M. Laurent ROUSSEAU, (directement et indirectement au travers de sa holding la société EUROPTIM FINANCES SAS¹), SORIDEC, SOFILARO et VATEL CAPITAL (agissant en qualité de société de gestion des FCPI Dividendes Plus n°3, Dividendes Plus n°4 et Dividendes Plus n°5) (les « **Cessions de Blocs** » et, ensemble la « **Cession de Contrôle** »).

Les conditions et modalités de la Cession de Contrôle sont décrites à la section 1.1.3 du Projet de Note en Réponse.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de la Cession de Contrôle, 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.

A la date de dépôt du présent Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient 2 293 733 actions de la Société représentant 62,08 % du capital et 59,79 % des droits de vote théoriques² de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues par l'Initiateur, soit, à la connaissance de la Société, à la date de dépôt du présent Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum de 1.400.892 actions, en ce inclus les 15.933 actions auto-détenues par la Société³ que le conseil d'administration de la Société a décidé d'apporter à l'Offre.

¹ Société détenue à 100% par Mr Laurent Rousseau

² Au 24 octobre 2019 (post réalisation de la Cession de Contrôle), les 3.694.625 actions composant le capital social de la Société représentent 3.836.633 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 I al.2 du règlement général de l'AMF

³ L'intégralité des 15.933 actions auto détenues sont liées au contrat de liquidités avec Portzamparc. Le contrat de liquidité a été conclu le 23 janvier 2015 avec une affectation de 200 k€. Ce dernier est suspendu depuis l'annonce du 24 septembre 2019 et n'a pas vocation à être repris à la suite à la réalisation de l'opération de Cession de Contrôle.

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

A la date de dépôt du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe, à la connaissance de la Société, 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 237-1 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. Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté à la section 2.6 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, ALANTRA, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** ») pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 25 octobre 2019.

Les termes et modalités de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information qui a été mis en ligne sur les sites internet de la Société (<https://www.oceasoft-bourse.com>) et de l'AMF (www.amf-france.org) et qui peut être obtenu sans frais auprès de l'Initiateur (6, Avenue Franklin D. Roosevelt, 75008 Paris) et de l'Etablissement Présentateur (6 rue Lamennais, 75008 Paris).

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société du groupe Dickson/Unigage, Inc., constituée pour les besoins de l'opération et indirectement contrôlé par May River Capital.

Dickson/Unigage, Inc. est une société de droit américain dont le siège social est sis 930 S. Westwood Avenue, Addison, 60101 Illinois – USA, enregistrée auprès du Secrétaire d'Etat de l'Etat de l'Illinois sous le numéro 5290-875-2 (« **Dickson/Unigage** »).

Le groupe Dickson/Unigage est un leader dans la conception et la fabrication d'instruments d'essais et de mesure environnementaux, ainsi que d'outils et de services logiciels y associés. Le groupe Dickson/Unigage est plus amplement décrit à l'article 1.2.2 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

1.1.2 Présentation d'OCEASOFT

OCEASOFT est une société créée en 1999, siégeant au 720, rue Louis Lépine à Montpellier (France) qui a été introduite en bourse le 28 janvier 2015.

OCEASOFT développe des solutions connectées pour la surveillance et la traçabilité de paramètres physiques critiques tels que la température, l'humidité, la pression différentielle... pour assurer l'intégrité et la conformité des produits sensibles en situation de stockage, de production, ainsi que dans les phases de transport.

Au travers d'une offre verticalisée, depuis le développement du capteur jusqu'à l'intégration dans le système d'information client, OCEASOFT maîtrise les trois domaines d'expertise suivants : capteurs et étalonnage, transmission par radiofréquences et développement d'applications web, mobile et PC/Mac associées.

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

Le Laboratoire de Métrologie OCEASOFT, accrédité selon le référentiel ISO / CEI 17025 (COFRAC), ainsi que la certification ISO 9001, témoignent également de l'expertise technique et humaine et de la qualité des services fournis quotidiennement par OCEASOFT à ses clients.

OCEASOFT, ayant pour vocation d'innover, investit fortement en Recherche & Développement depuis de nombreuses années en intégrant de nouvelles technologies (SIGFOX™, LoRaWAN™, Bluetooth®, LTE, NFC...) pour être ainsi en mesure de fournir les solutions attendues aujourd'hui et demain.

Le groupe est composé de deux sociétés à savoir, OCEASOFT (société mère) et une filiale détenue à 100% établie aux Etats-Unis d'Amérique :

- OCEASOFT SA est une société de droit français constituée sous la forme d'une société anonyme à conseil d'administration au capital de 369.462,50 €. Elle est enregistrée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Montpellier sous le numéro 425 014 180, son siège social est situé 720 rue Louis Lépine, 34000 Montpellier.
- OCEASOFT Inc. est une société de droit Etats-Unien créée le 11 février 2015 au capital de 10.000 USD, immatriculée dans l'Etat du Delaware (la « **Filiale** »).

Le groupe emploie environ 70 salariés dont 4 aux Etats-Unis.

1.1.3 Contexte de l'Offre

1.1.3.1 *Cession de Contrôle*

Le 24 septembre 2019, DICKSON ACQUISITION CO. (société mère de DICKSON ACQUISITION France – contrôlée par MAY RIVER) a adressé à Monsieur Laurent Rousseau (fondateur et Président directeur général d'OCEASOFT) ainsi qu'à divers autres actionnaires de la Société à savoir, SORIDEC (membre du conseil d'administration de la Société), SOFILARO, la société EUROPTIM FINANCES⁴ et divers fonds^{*} d'investissements représentés par VATEL CAPITAL (ci-après ensemble les « **Bénéficiaires** » ou les « **Cédants** »), une promesse unilatérale d'achat aux termes de laquelle DICKSON ACQUISITION CO. s'était engagée, sous réserve de l'avis des instances représentatives du personnel de la Société et de diverses autres conditions usuelles en la matière, à acquérir l'intégralité des actions de la Société détenues par les Bénéficiaires représentant ensemble 2.293.733 actions OCEASOFT, soit 62,08% du capital de la Société (ci-après la « **Promesse** »).

Par ailleurs, lors de sa réunion du 24 septembre 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 NG FINANCE, représenté par Messieurs Jacques-Henri HACQUIN et Olivier SCHWAB, sis 152 boulevard Haussmann - 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 administrateurs de la Société non intéressés à la Promesse (en ce inclus l'administrateur indépendant), à savoir Madame Anne BINDER et Monsieur Pierre SCHWICH ; Monsieur Laurent ROUSSEAU (dirigeant et fondateur) et SORIDEC, 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 administrateurs de la Société non intéressés à la Promesse à savoir, Madame Anne BINDER (administrateur indépendant) et Monsieur Pierre SCHWICH, 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 salariés.

⁴ Société détenue à 100% par Mr Laurent Rousseau

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

La conclusion de la Promesse, le projet d'Offre, l'accueil favorable du principe de l'opération et la nomination du cabinet NG FINANCE en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'Administration ont été annoncés par voie de communiqué de presse publié le 24 septembre 2019.

Les instances représentatives du personnel d'OCEASOFT ont été convoquées le jeudi 26 septembre 2019 et ont rendu un avis favorable le 17 octobre 2019.

Par suite, les Cédants ont exercé leur option de vente et la Cession de Contrôle y afférente a été réalisée le 24 octobre 2019. L'Initiateur, s'étant substitué à DICKSON ACQUISITION CO dans l'exécution de la Promesse, a ainsi acquis à un prix unitaire de 2,85 euros auprès des Cédants un nombre total de 2 293 733 actions de la Société représentant 62,08% de son capital.

1.1.3.2 Autorisations réglementaires

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

1.1.4 Motifs de l'Offre

En conséquence des Cessions de Blocs représentant au total 2 293 733 actions de la Société, soit 62,08 % du capital de cette dernière, l'Initiateur est tenu, 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, au dépôt de la présente Offre.

1.2 Rappel des termes de l'Offre

1.2.1 Déroulement de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du Règlement général de l'AMF, ALANTRA, agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de DICKSON, a déposé, le 25 octobre 2019, un projet d'Offre publique d'achat sur le solde des titres composant le capital d'OCEASOFT à un prix de 2,85 € par action, en ce compris les 15.933 actions auto-détenues par la Société⁵.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes leurs actions au Prix de l'Offre.

Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur qui est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges d'ALANTRA et de l'Initiateur et qui a été mis en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF.

Le 25 octobre 2019, la Société a déposé le présent 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 en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF examinera les termes de l'Offre au regard des dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à

⁵ L'intégralité des 15.933 actions auto détenues sont liées au contrat de liquidités avec Portzamparc. Le contrat de liquidité a été conclu le 23 janvier 2015 avec une affectation de 200 k€. Ce dernier est suspendu depuis l'annonce du 24 septembre 2019 et n'a pas vocation à être repris à la suite à la réalisation de l'opération de Cession de Contrôle

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

L'Offre qui emportera visa de la note d'information de DICKSON ainsi que de la présente note d'information en réponse.

La note d'information en réponse ainsi visée par l'AMF et le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de la Société. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oceasoft-bourse.com).

1.2.2 Calendrier de l'Offre

Conformément à l'article 231-32 du Règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation. L'Offre n'étant pas centralisée, le règlement-livraison des actions qui seront apportées à l'Offre aura lieu au fil de l'eau pendant toute la durée de l'Offre.

1.2.3 Procédure d'apport à l'Offre et remboursement des frais de négociation

En application des dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation, sauf extension par l'AMF. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées aux présentes devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport irrévocable à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire à cet effet. Les actionnaires de la Société sont invités à vérifier auprès de leur intermédiaire financier s'il existe une date limite particulière pour la remise de leurs ordres d'apport à l'Offre.

Les ordres d'apport des actions à l'Offre seront irrévocables.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement transférables et libres de tout gage, nantissement, charge ou restriction au transfert de propriété de quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit, à sa seule discrétion, d'écarter les actions de la Société apportées qui ne satisferaient pas ces conditions.

Les actions de la Société inscrites en compte sous la forme « au nominatif pur » dans le registre de la Société (tenu par son mandataire, BNP Securities Services) devront être converties sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur » afin de pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les titres sont inscrits sous la forme « au nominatif pur » devront au préalable demander leur conversion sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur » pour les apporter à l'Offre. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative (tels que les droits de vote double).

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de [deux (2) jours] de négociation suivant chaque exécution.

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

Les frais de négociation (notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant à l'Offre. Dans le cadre de l'Offre, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire des actionnaires de la Société.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Louis Capital Markets, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre de marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre.

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

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'OCEASOFT

Le 24 septembre 2019, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet NG FINANCE, représenté par Messieurs Jacques-Henri HACQUIN et Olivier SCHWAB, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I et II du Règlement général de l'AMF, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Il est précisé que cette décision a été adoptée :

- préalablement à la Date de Réalisation de la Cession de Contrôle, par le Conseil d'administration de la Société alors composé des quatre membres suivants :
 - Monsieur Laurent ROUSSEAU, Président directeur général, Administrateur,
 - Monsieur Pierre SCHWICH, Administrateur,
 - SORIDEC représentée par Madame Geneviève BLANC, Administrateur,
 - Madame Anne BINDER, Administrateur indépendant,
- à l'unanimité des administrateurs de la Société non intéressés à l'opération de Cession de Contrôle, à savoir, Madame Anne BINDER et Monsieur Pierre SCHWICH (les « **Administrateurs Non-Intéressés** »). Monsieur Laurent ROUSSEAU et SORIDEC, également Administrateurs, se sont abstenus de prendre part aux délibérations et au vote eu égard au fait qu'ils étaient Bénéficiaires de la Promesse ayant conduit à la Cession de Contrôle.

Lors de la même réunion, le Conseil d'Administration a également décidé d'instituer un comité *ad hoc* composé des Administrateurs Non-Intéressés, 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 salariés.

Le 23 octobre 2019 préalablement à la réalisation de la Cession de Contrôle, le Conseil d'Administration de la Société, toujours composé de Messieurs Laurent ROUSSEAU, Pierre SCHWICH, la société SORIDEC et Madame Anne BINDER, s'est à nouveau réuni afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre, sous condition suspensive de la réalisation de la Cession de Contrôle, et conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, un avis motivé sur l'intérêt qu'il présente ainsi que ses conséquences sur la Société, ses actionnaires, ses salariés.

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

L'avis motivé a été rendu à l'unanimité des Administrateurs Non-Intéressés, Monsieur Laurent ROUSSEAU et SORIDEC s'étant abstenus de prendre part aux délibérations et au vote.

Un extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre est reproduit ci-dessous :

« Les Administrateurs Non-Intéressés :

[---]

(ii) constatent que 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 et que l'Initiateur envisage dans l'hypothèse où il remplirait les conditions légales de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions OCEASOFT non – apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre (soit 2,85€)

(iii) relèvent que dans leur approche multicritères permettant l'évaluation des actions de la Société tant l'Expert Indépendant qu'Alantra (agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur) :

a) ont retenu les méthodologies suivantes :

- Actif Net Comptable (ANC) - à titre indicatif ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) ;
- Analyse du cours de bourse ;
- Transactions significatives récentes sur le capital de la Société.

étant précisé que l'Expert Indépendant a retenu à titre principale les méthodes de l'analyse par le cours de bourse et par les flux de trésorerie disponibles ou Discounted Cash Flows (DCF) et à titre indicatif les méthodes du prix de l'action dans le cadre de l'augmentation de capital en mars 2019 et de l'ANC.

b) ont écarté les méthodes :

- de l'actif net réévalué (ANR),
- de l'actualisation des dividendes futurs eu égard au fait qu'Oceasoftware n'a historiquement versé aucun dividende à ses actionnaires,
- des objectifs de cours eu égard au fait que la Société n'est plus suivie par des analystes financiers,
- de valorisation par les transactions comparables eu égard au fait que les transactions identifiées portent notamment sur (x) des sociétés ayant une activité plus diversifiée, des sociétés avec des profils de croissance et de rentabilité très différents de ceux de la Société, des sociétés de taille significativement supérieure à celle de la Société et que (y) l'application de cette méthode suppose des similitudes d'activité, de croissance, de taille ou encore de marges générées par les sociétés comparées ;
- par les multiples boursiers aux motifs qu'un panel de comparables boursiers n'a pas pu être déterminé en raison de la spécificité du modèle économique d'Oceasoftware, de son positionnement ainsi que de son profil de croissance et de rentabilité.

(iv) constatent qu'en application de chacune des méthodes de valorisation retenues, le Prix de l'Offre fait ressortir une prime substantielle. En effet, l'Expert Indépendant retient que :

- (a) « le Prix d'Offre de 2,85 € par action se situe au-delà de la fourchette de valeurs résultant de [son] analyse. Le bas de la fourchette fait ressortir une prime de +61,5% contre 51,5% pour le haut de la fourchette ;

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

- (b) *le cours de bourse de référence, soit la moyenne pondérée 1 mois à Date d'Evaluation, est de 1,18 € par action. En tenant compte de ce cours, la prime accordée aux porteurs d'actions compte tenu du Prix d'Offre ressort à 141,2%. En considérant un cours spot de 1,42 €, la prime s'élève à 100,7% ».*
- (v) *constatent qu'en conclusion, l'Expert Indépendant déclare que :*
 - a) *« Au regard de l'ensemble de ces éléments et de nos travaux d'évaluation, [l'Expert Indépendant] considér[e] que le Prix d'Offre de 2,85 € est raisonnable et équitable pour les porteurs de titres de la Société au regard des risques supportés par les détenteurs de ces instruments.*
 - b) *Dans ces conditions, [l'Expert Indépendant] estim[e] qu'à la date du présent Rapport, les caractéristiques de l'Opération envisagée sont équitables, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »*

En ce qui concerne l'intérêt du Projet d'Offre Publique pour OCEASOFT, les Administrateurs Non-Intéressés prennent acte que l'Initiateur déclare :

- *que le rapprochement du groupe Dickson/Unigage avec Oceasoft « constitue une étape déterminante de l'établissement d'une plateforme mondiale de contrôle environnemental » ;*
- *que « les deux entreprises partagent la même approche » ;*
- *que l'intégration au groupe Dickson/Unigage « permettra à Oceasoft de vendre ses produits de manière plus efficace et à plus grande échelle sur le marché américain, grâce aux canaux de vente bien établis de Dickson/Unigage » ;*
- *que « Oceasoft demeurera principalement autonome dans sa gestion » sauf, pour ce qui concerne un certain nombre de décisions considérées comme structurantes qui devront être préalablement soumises au conseil d'administration de la Société, composé en majorité de représentants de Dickson/Unigage et de May River Capital ; l'Initiateur se réservant par ailleurs « la faculté de mettre en place, dans le respect de l'intérêt social d'Oceasoft, des accords de groupe visant à assurer l'intégration de la Société au sein du groupe Dickson/Unigage et d'optimiser les synergies (en matière notamment de gestion de trésorerie, développement de la propriété intellectuelle, négociations commerciales, gestion des approvisionnements) » ;*
- *que « d'une manière générale, l'Initiateur considère que l'Opération favorisera le développement de la Société et n'aura pas d'incidence négative sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société » ;*
- *que « la politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales ».*

Pour ce qui concerne les salariés d'OCEASOFT, les Administrateurs Non-Intéressés prennent acte que « l'Opération s'inscrivant dans une stratégie de poursuite et de développement des activités de la Société, [elle] assurera la pérennité des équipes et du management. L'acquisition de la Société n'aura donc pas d'impact négatif sur sa politique en matière d'emploi. ».

A la lumière des éléments qui précèdent, prenant acte des conclusions de l'Expert Indépendant et de l'avis du Comité d'entreprise, les Administrateurs Non-Intéressés, après en avoir délibéré, à l'unanimité étant précisé que Monsieur Laurent Rousseau et SORIDEC n'ont pas pris part au vote :

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

- *ont décidé, que le Projet d'Offre Publique est conforme à l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;*
- *ont décidé, de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre ;*
- *ont pris acte que la Société détient 15.933 actions en auto-contrôle ;*
- *ont décidé que l'intégralité de ces actions d'autocontrôle seront apportées à l'Offre ;*
- *ont pris acte que postérieurement à la réalisation de la Cession de Contrôle plus aucun administrateur ne détiendra de titres de la Société. »*

3. AVIS DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL D'OCEASOFT

La Société a engagé les procédures d'information et de consultation des instances représentatives du personnel compétentes de la Société dans les jours qui ont suivi l'annonce de la signature de la promesse d'achat entre DICKSON ACQUISITIONS CO. et les Bénéficiaires.

Ainsi, dans le cadre de la procédure-consultation prévue aux articles L.2323-1 et suivants et L. 2323-33 du Code du travail, la délégation unique du personnel réunie en Comité d'Entreprise de la Société a rendu un avis sur le projet d'acquisition du contrôle d'OCEASOFT par DICKSON.

Cet avis est reproduit en **Annexe 1** et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'OCEASOFT

Chacun des membres du Conseil d'administration de la Société qui détenait, directement ou indirectement, des actions OCEASOFT (à savoir Monsieur Laurent ROUSSEAU et SORIDEC) a cédé l'intégralité de ses actions à l'Initiateur à l'occasion de la Cession de Contrôle.

A la Date de Réalisation de la Cession de Contrôle, la composition du Conseil d'administration a été modifiée pour tenir compte de la nouvelle répartition du capital social d'OCEASOFT.

Il est désormais composé de quatre membres à savoir :

- Monsieur Laurent Rousseau (Directeur général, Administrateur) qui ne détient plus aucune action de la Société par suite de la réalisation de la Cession de Contrôle ; et
- trois Administrateurs représentants de l'Initiateur :
 - Monsieur E. Richard WEILER Jr. (Administrateur et Président du Conseil d'administration),
 - Monsieur Charles B. GRACE (Administrateur),
 - Monsieur Stephen M. GRIESEMER (Administrateur).

5. INTENTION D'OCEASOFT RELATIVE AUX TITRES AUTODETENUS

L'Offre vise les 15.933 actions auto-détenues par la Société, représentant 0,43 % du capital de la Société, lesquelles, conformément à la décision du Conseil d'Administration de la Société en date du 23 octobre 2019, seront apportées à l'Offre par la Société.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le 24 septembre 2019, le Conseil d'Administration de la Société a désigné le cabinet NG FINANCE, représenté par Monsieur Jacques-Henri HACQUIN et Olivier SCHWAB, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I et II, du Règlement général de l'AMF, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Il est précisé que cette décision a été adoptée :

- préalablement à la Cession de Contrôle par le Conseil d'Administration de la Société alors composé des quatre membres suivants :
 - Monsieur Laurent ROUSSEAU, Président directeur général, Administrateur,
 - Monsieur Pierre SCHWICH, Administrateur,
 - SORIDEC représentée par Madame Geneviève BLANC, Administrateur,
 - Madame Anne BINDER, Administrateur indépendant,
- à l'unanimité des administrateurs de la Société non intéressés à l'opération de Cession de Contrôle, à savoir, Madame Anne BINDER et Monsieur Pierre SCHWICH. Monsieur Laurent ROUSSEAU et SORIDEC, également Administrateurs, se sont abstenus de prendre part aux délibérations et au vote eu égard au fait qu'ils étaient Bénéficiaires de la Promesse dont l'exercice a impliqué la Cession de Contrôle.

Ce rapport, en date du 21 octobre 2019, est intégralement reproduit en **Annexe 2** et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

La Société n'a pas connaissance d'autres accords liés à l'Offre ou qui seraient de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

8.1 Structure du capital social de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à ce jour, à 369 462,50 euros, divisé en 3 694 625 actions de 0,10 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Préalablement à la date de Cession de Contrôle, le capital social de la Société était réparti ainsi qu'il suit :

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

Actionnaires	Nombre d'actions	% Capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁶	% Droits de vote théoriques
M. Laurent ROUSSEAU	1.052.422	28,49 %	1.967.547	41,41 %
dont M. Laurent Rousseau personnellement	178.700	4,84 %	277.400	5,84 %
via Europtim Finances SAS ⁷	873.722	23,65 %	1.690.147	35,57 %
VATEL CAPITAL	622.803	16,86 %	622.803	13,11 %
dont FCPI Dividendes +3	74.482	2,02 %	74.482	1,57 %
dont FCPI Dividendes +4	103.687	2,91 %	103.687	2,18 %
dont FCPI Dividendes +5	444.634	12,03 %	444.634	9,36 %
SOFILARO	417.406	11,30 %	417.406	8,78 %
SORIDEC	201.102	5,44 %	201.102	4,23 %
Flottant	1.384.959	37,49 %	1.526.967	32,13 %
Actions auto-détenues ⁸	15.933	0,43 %	15.933	0,34 %
TOTAL	3.694.625	100 %	4.751.758	100 %

A la date des présentes, et à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% Capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁹	% Droits de vote théoriques
DICKSON ACQUISITION FRANCE	2.293.733	62,08 %	2.293.733	59,79 %
Flottant	1.384.959	37,49 %	1.526.967	39,80 %
Actions auto-détenues	15.933	0,43 %	15.933	0,42 %
TOTAL	3.694.625	100 %	3.836.633	100 %

⁶ Au 24 octobre 2019 (post réalisation de la Cession de Contrôle), les 3.694.625 actions composant le capital social de la Société représentent 3.836.633 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 I al.2 du règlement général de l'AMF.

⁷ Société détenue à 100% par M. Laurent Rousseau.

⁸ Nombre d'actions auto-détenues déterminé après suspension le 24 septembre 2019, par le conseil d'administration de la Société, du contrat de liquidité conclu entre la Société et Portzamparc.

⁹ Au 24 octobre 2019 (post réalisation de la Cession de Contrôle), les 3.694.625 actions composant le capital social de la Société représentent 3.836.633 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 I al.2 du règlement général de l'AMF

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

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions – conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L233-11 du Code de commerce

Néant.

8.3 Participations directes et indirectes dans le capital de la Société

A la connaissance de la Société, seul l'Initiateur détient plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'OCEASOFT.

8.4 Détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux

Sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de la Société, il n'existe pas de détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice de droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires susceptible d'entraîner des restrictions sur le transfert d'actions de la Société ou à l'exercice des droits de vote.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration de la Société

Conformément à la Loi, l'assemblée générale ordinaire de la Société nomme les administrateurs.

Il est rappelé que l'Assemblée générale ordinaire réunie sur première convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote (aucun quorum n'est requis sur deuxième convocation). Elle statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs et conformément aux dispositions légales, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Ces nominations sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

Aux termes de l'article 11.1 des statuts d'OCEASOFT :

- la durée des fonctions des administrateurs est de trois années ;
- les administrateurs sont toujours rééligibles ;

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

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires.

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres un Président qui doit être une personne physique. La durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur.

Le Président est révocable par la Conseil d'administration à tout moment.

Conformément à l'article 14.1 des statuts, lorsque le Directeur général a la qualité d'administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur.

8.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

Conformément à la Loi, l'Assemblée générale extraordinaire peut seule modifier les statuts, sous réserve des éventuelles délégations consenties à cet effet dans les cas prévus par les dispositions légales.

L'Assemblée générale extraordinaire réunie sur première convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions ayant droit de vote. L'Assemblée générale extraordinaire réunie sur deuxième convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant droit de vote.

L'Assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

8.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

Les Assemblées générales mixtes des 11 juin 2018 et 21 juin 2019 ont octroyé au Conseil d'Administration de la Société les autorisations et délégations de compétence suivantes en matière d'augmentation ou de réduction du capital de la Société, actuellement en vigueur :

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

AGE / Résolution	Objet de la délégation	Date d'expiration	Date et modalités d'utilisation par le conseil d'administration
Assemblée générale mixte du 11 juin 2018 *le plafond global commun à toutes les délégations est fixé à la 15 ^{ème} résolution de l'AGM du 21 juin 2019 s'élève à 184.000 euros en valeur nominale pour les augmentations de capital et à 15 millions d'euros pour les titres de créances ; il a remplacé le plafond prévu à la 14 ^{ème} résolution de l'AGM du 11 juin 2018.			
7 ^{ème} résolution	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires Plafond nominal : 144.730 €* (articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L.225-132 à L.225-134, L. 228-91 à L.228-93 du code de commerce)	11 août 2020 (26 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation
8 ^{ème} résolution	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et offre au public Plafond nominal : 144.730 €* (articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135 et suivants notamment L.225-136, L.228-91 à L.228-93)	11 août 2020 (26 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation
9 ^{ème} résolution	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans le cadre d'une offre au profit d'investisseurs qualifiés ou d'un cercle restreint d'investisseurs visée au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier Plafond nominal : 144.730 €* ou 20% du capital par période de 12 mois (articles L. 225-129 et suivants, et notamment, L. 225-129-2, L. 225-135, L. 225-136, L. 228-91 à L. 228-93 du code de commerce)	11 août 2020 (26 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation

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

AGE / Résolution	Objet de la délégation	Date d'expiration	Date et modalités d'utilisation par le conseil d'administration
10 ^{ème} résolution	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une catégorie de personnes assurant la prise ferme des titres de capital de la Société susceptibles d'en résulter dans le cadre d'une ligne de financement en fonds propres ou obligataire Plafond nominal : 144.730 €* (articles L. 225-129 et suivants, et notamment, L. 225-129-2, L. 225-129-4, L. 225-135, L. 225-138, L. 228-91 du code de commerce)	11 décembre 2019 (18 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation
15 ^{ème} résolution	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres Plafond nominal : 144.730 € (articles L. 225-129, L. 225-129-2, et L. 225-130 du code de commerce)	11 août 2020 (26 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation
16 ^{ème} résolution	Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'émettre et attribuer des bons de souscription d'actions au profit (i) de membres et censeurs du Conseil d'administration de la Société en fonction à la date d'attribution des bons n'ayant pas la qualité de salariés ou dirigeants de la Société ou de l'une de ses filiales ou (ii) de personnes liées par un contrat de services ou de consultant à la Société ou à l'une de ses filiales ou (iii) de membres de tout comité que le Conseil d'administration viendrait à mettre en place n'ayant pas la qualité de salariés ou dirigeants de la Société ou de l'une de ses filiales Nombre maximum de BSA : 20.000* (articles L. 225-138-I, L. 228-91 et L. 225-132 et L. 228-98, L. 228-99 et L. 228-102 et L. 228-103 du code de commerce)	11 décembre 2019 (18 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation
Assemblée générale mixte du 21 juin 2019 *le plafond global commun à toutes les délégations est fixé à la 15 ^{ème} résolution de l'AGM du 21 juin 2019 et s'élève 184.000 euros en valeur nominale pour les augmentations de capital et à 15 millions d'euros pour les titres de créances ; il a remplacé le plafond prévu à la 14 ^{ème} résolution de l'AGM du 11 juin 2018.			
7 ^{ème} résolution	Autorisation donnée au Conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions (article L. 225-209 du code de commerce) Prix d'achat maximum : 15 euros Plafond : 2.000.000 d'euros	21 décembre 2020 (18 mois)	Utilisation dans le cadre du contrat de liquidité

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

AGE / Résolution	Objet de la délégation	Date d'expiration	Date et modalités d'utilisation par le conseil d'administration
8 ^{ème} résolution	Autorisation donnée au Conseil d'administration en vue de réduire le capital par voie d'annulation d'actions dans le cadre de l'autorisation de rachat de ses propres actions par la Société (article L. 225-209 du code de commerce)	21 décembre 2020 (18 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation
9 ^{ème} résolution	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une première catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées Plafond nominal : 184.000 €* (augmentations de capital) 15 millions d'euros (titres de créances) (articles L. 225-129 et suivants, et notamment, L. 225-129-2, L. 225-129-4, L. 225-135, L. 225-138, L. 228-91 du code de commerce)	21 décembre 2020 (18 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation <i>Pour rappel : Cette délégation a mis fin à la délégation antérieure votée le 11 juin 2018 dont le conseil et le PDG (subdélégué) avaient fait usage les 21 février et 26 mars 2019 (constatation le 29 mars 2019).</i>
10 ^{ème} résolution	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une seconde catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées Plafond nominal : 184.000 €* (augmentations de capital) 15 millions d'euros (titres de créances) (articles L. 225-129 et suivants, et notamment, L. 225-129-2, L. 225-129-4, L. 225-135, L. 225-138, L. 228-91 du code de commerce)	21 décembre 2020 (18 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation
11 ^{ème} résolution	Délégation au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription réalisée en vertu des délégations susvisées (articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-135 et suivants, L. 228-91 et L. 228-92 du code de commerce)	21 août 2021 (26 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation
13 ^{ème} résolution	Autorisation consentie au Conseil d'administration en vue de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société Nombre maximum d'actions : 100.000 actions* (articles L. 225-177 à L.225-185 et L.225-181, L.228-99-3, R 228-91 du code de commerce)	21 août 2022 (38 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation

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

AGE / Résolution	Objet de la délégation	Date d'expiration	Date et modalités d'utilisation par le conseil d'administration
12 ^{ème} résolution	Autorisation consentie au Conseil d'administration de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre de la Société au profit de salariés et/ou de mandataires sociaux de la Société et de ses filiales, emportant renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription : 100.000 actions* (articles L. 225-197-1 II du code de commerce)	21 août 2022 (38 mois)	Le Conseil n'a pas fait usage de cette délégation

8.9 Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

A l'exception de l'activation éventuelle par les prêteurs des clauses usuelles stipulées aux conventions de financement en cas de changement de contrôle, aucun accord conclu par la Société ne sera, à la connaissance de cette dernière, modifié ou ne prendra fin en raison du changement de contrôle de la Société.

8.10 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

8.10.1 A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

8.10.2 Il est rappelé qu'à l'occasion de la Cession de Contrôle :

- Monsieur Laurent ROUSSEAU, associé fondateur et Président directeur général de la Société, a cédé l'intégralité des actions OCEASOFT qu'il détenait de manière directe et indirecte via sa holding personnelle, la société EUROPTIM FINANCES ;
- les fonctions de direction de la Société ont été dissociées :
 - o Monsieur Laurent ROUSSEAU est demeuré Directeur général de la Société, et
 - o les fonctions de Président de la Société ont été confiées à Monsieur E. Richard WEILER, Jr., représentant de l'Initiateur.

Par ailleurs, le Conseil d'Administration a approuvé la conclusion d'une convention de mandat social (« *corporate officer agreement* ») entre la Société et Monsieur Laurent ROUSSEAU aux termes de laquelle Monsieur Laurent ROUSSEAU est bien fondé à percevoir une indemnité brute égale à vingt-quatre fois le montant moyen de sa rémunération brute mensuelle perçue au cours des douze mois précédents la date de sa révocation si il venait à être révoqué sans cause (sont notamment constitutives d'une cause valable de cessation des fonctions : la violation des engagements relatifs aux limitations de pouvoirs et à la non-concurrence/non-sollicitation, un désaccord persistant sur la stratégie avec le conseil d'administration, un comportement illégal ou une condamnation pénale, la non-atteinte des objectifs de performance sur deux exercices consécutifs, la commission d'une faute grave ou d'une faute lourde, ainsi que l'abandon de poste). Il est précisé à cet égard que le paiement lié à cet engagement d'indemnisation est garanti par l'Initiateur et Dickson/Unigage, Inc. en cas de défaillance de la Société.

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

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requises par l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, seront déposées par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront disponibles sur les sites Internet de la société OCEASOFT (www.oceasoft-bourse.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et pourront être obtenues sans frais auprès d'OCEASOFT, 720, rue Louis Lépine, 34000 Montpellier.

10. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

M. Laurent ROUSSEAU
Directeur général

ANNEXE 1 : AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE

« L'avis du CE de la société OCEASOFT :

Il apparaît au CE de la société OCEASOFT que malgré ses craintes, les deux sociétés ont intérêt à travailler en commun.

Concernant les bénéfices qui seraient tirés de cette opération, le CE de la société OCEASOFT attire l'attention de la Direction sur le fait qu'il serait juste d'en faire profiter tous les salariés.

En effet, depuis l'entrée en bourse, très peu de revalorisations de salaires ont été opérées, alors que le CE de la société OCEASOFT estime que ceux-là ne semblent pas tout à fait au niveau du marché. C'est donc en raison de cet effort salarial supporté par le personnel, que la situation financière de la société demeure viable.

D'autre part, le CE de la société OCEASOFT rappelle qu'il est crucial que tous les salariés aient confiance dans l'avenir et adhèrent au projet, voire s'enthousiasment pour lui.

Afin de ne pas les laisser dans l'expectative, le CE de la société OCEASOFT prendra attache sans délai auprès de l'employeur nouvellement représenté afin d'entrer en discussion pour l'amélioration des conditions de travail de l'ensemble du personnel, qu'elles soient pratiques ou financières.

Sur ce, le CE passe au vote et émet à l'unanimité un avis favorable à la réalisation de ce projet, malgré les réserves mentionnées ci-dessus.

La Direction remercie les élus, et propose de rédiger et approuver le PV de la séance de ce jour, l'avis du CE conditionnant la poursuite des opérations. Les élus acceptent la demande, il est donné lecture du PV, qui est approuvé. »

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

ANNEXE 2 : RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



OCEASOFT

Société anonyme à Conseil d'Administration
au capital de 369 462,5 euros
720 rue Lépine
34000 Montpellier

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

ATTESTATION D'EQUITE

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

21 octobre 2019

Jacques-Henri HACQUIN, Associé
Téléphone : + 33 (0) 1 84 16 40 52
Mobile : +33(0) 6 09 14 19 74
Email : jhacquin@ngfi.fr

Olivier SCHWAB, Associé
Téléphone : + 33 (0) 1 84 16 40 52
Mobile : +33(0) 6 47 64 08 67
Email : oschwab@ngfi.fr

Bureaux France
152, Boulevard Haussmann
75008 Paris
+33 (0)1 84 16 40 52

www.ngfinance.eu

SOMMAIRE

I. CONTEXTE DE L'OPERATION.....	3
I.1 Présentation de l'Offre	3
I.2 Contexte de l'Offre	5
I.3 Cadre réglementaire de l'intervention de NG Finance.....	5
II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	7
II.1 Présentation de NG Finance.....	7
II.2 Equipe associée à la réalisation de la mission	7
II.3 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois.....	8
II.4 Déclaration d'indépendance.....	8
II.5 Rémunération de l'Expert Indépendant	9
II.6 Code déontologique	9
II.7 Diligences effectuées par NG Finance	9
II.8 Calendrier de l'étude	10
II.9 Liste des personnes rencontrées	10
II.10 Limites de notre étude.....	11
III. PRESENTATION DE LA SOCIETE	12
III.1 Présentation des activités de la Société	12
III.2 Répartition et historique de l'activité	16
III.3 Analyse du cours de bourse.....	21
III.4 Actionnariat de la Société	23
IV. TRAVAUX D'EVALUATION DES TITRES DE LA SOCIETE	12
IV.1 Méthodologies retenues.....	25
IV.2 Méthodologies non retenues.....	26
IV.3 Valorisation par le cours de bourse	27
IV.4 Valorisation par les DCF	28
IV.5 Méthode des comparables boursiers (méthode présentée à titre indicatif).....	36
IV.6 Résultats des méthodes non retenues	36
IV.7 Accords et opérations susceptibles d'impacter le prix de l'Offre	41
IV.8 Synthèse de valorisation	44
V. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR LA BANQUE PRESENTATRICE	44
V.1 Choix des méthodes d'évaluation	45
V.2 Analyse des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des titres	45
V.3 Application de la méthode des DCF	46
V.4 Méthode des multiples boursiers	46
V.5 Méthode des multiples transactionnels.....	46
VI. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE	47
VII. ANNEXES AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	49

CONTEXTE DE L'OPERATION

I.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, la société Dickson Acquisition Co., société de droit américain, dont le siège social est situé au 1209 Orange Street, Wilmington, New Castle, 19801 Delaware, Etats-Unis, au travers de son véhicule Dickson Acquisition France SAS, société de droit français, dont le siège social est situé 6, Avenue Franklin Roosevelt, 75008 Paris, France et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 877 774 802 (« **Dickson** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Oceasoft SA, société anonyme, dont le siège social est sis 720 rue Lépine, 34000 Montpellier, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro 425 014 180 (« **Oceasoft** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment Growth du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0012407096, d'acquérir la totalité de leurs actions Oceasoft au prix unitaire de 2,85 euros (le « **Prix d'Offre** ») dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** »).

Le 24 septembre 2019, l'Initiateur a adressé à M. Laurent Rousseau (fondateur et Président directeur général d'Oceasoft) ainsi qu'à divers autres actionnaires de la Société à savoir, Soridec (membre du conseil d'administration de la Société), Sofilaro, la société Europtim Finance et divers fonds d'investissements représentés par Vatel Capital, une promesse unilatérale d'achat aux termes de laquelle l'Initiateur s'est engagé, sous réserve de l'avis des instances représentatives du personnel de la Société et de diverses autres conditions usuelles en la matière, à acquérir l'intégralité des actions de la Société détenues par les bénéficiaires de la promesse représentant ensemble 2 293 733 actions Oceasoft, soit 62,08% du capital de la Société (ci-après la « **Promesse** »).

La réalisation de la Promesse aura pour conséquence directe la perte des droits de vote doubles attachés aux actions à acquérir par Dickson Acquisition France. Cela aura pour résultat une baisse du nombre de droits de vote total de 915 125 des droits de vote. A l'issue de la réalisation de la Promesse, les droits de vote dont Dickson Acquisition France aura le bénéfice s'élèvent à 2 293 733 représentant 60,0% des droits de vote.

Figure 1 - Répartition du capital et des droits de vote

Répartition du capital et des droits de vote								
	Pré cession de blocs				Post cession de blocs			
	Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote	
Europtim Finances	873 722	23,6%	1 690 147	35,7%		0,0%		0,0%
Laurent Rousseau	178 700	4,8%	277 400	5,9%		0,0%		0,0%
Vatel Capital	622 803	16,9%	622 803	13,2%		0,0%		0,0%
Irdi-Soridec gestion	201 102	5,4%	201 102	4,2%		0,0%		0,0%
Sofilaro	417 406	11,3%	417 406	8,8%		0,0%		0,0%
Autodétention (30/09/19)	15 933	0,4%	-	0,0%	15 933	0,4%	-	0,0%
Dickson Acquisition France	-	0,0%	-	0,0%	2 293 733	62,1%	2 293 733	60,0%
Flottant	1 384 959	37,5%	1 526 967	32,2%	1 384 959	37,5%	1 526 967	40,0%
Total	3 694 625	100,0%	4 735 825	100,0%	3 694 625	100,0%	3 820 700	100,0%

L'Offre porte sur la totalité des actions d'Oceasoft en circulation non détenues, directement ou indirectement, seul ou de concert, par l'Initiateur, conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, soit un total de 1 400 892 actions, en considérant :

- un nombre de 3 694 625 actions existantes (dont 15 933 actions auto détenues par la Société¹) ;
- moins 2 293 733 actions Oceasoft détenues par l'Initiateur.

¹ Les actions auto détenues sont uniquement liées au contrat de liquidités avec Portzamparc. Le contrat de liquidité a été conclu le 23 janvier 2015 avec une affectation de 200 k€. Ce dernier est suspendu depuis l'annonce au 24 septembre 2019 et n'a pas vocation à être repris à la suite de la réalisation de l'opération de cession de bloc.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres titres ou instruments financiers pouvant donner accès immédiatement, ou à terme, au capital ou aux droits de vote d'Oceasoft.²

Le prix de l'Offre est de 2,85 € par action. Les travaux d'évaluation suivants ne prennent pas en compte le détachement d'un éventuel dividende à venir³.

Dans l'hypothèse où serait franchi le seuil permettant la réalisation d'un retrait obligatoire à l'issue du règlement-livraison de l'offre publique, Dickson demanderait la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. En effet, dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, dans le cas où les actions de la Société non apportées ne représenteraient pas plus de 10% du capital ou des droits de vote, l'Initiateur demandera la mise en œuvre d'une procédure de retrait au prix de 2,85 € par action Oceasoft, soit le prix proposé à l'occasion de l'Offre. S'il venait à détenir ultérieurement au moins 90% des droits de vote de la Société, l'Initiateur se réserve la possibilité de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire⁴.

Par ailleurs, il se réserve également la possibilité de demander la radiation des actions de la Société, cette demande étant soumise à l'accord d'Euronext Paris au regard des conditions de liquidité des titres concernés.

Alantra Capital Markets (ci-après « **Alantra** » ou l'« **Etablissement Présentateur** ») est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

Dans ce contexte, le cabinet NG Finance a été mandaté le 24 septembre 2019 par le Conseil d'Administration d'Oceasoft, en qualité d'expert indépendant, afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les actions d'Oceasoft dans le cadre de la présente Offre, et de celui proposé en cas de retrait obligatoire intervenant dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre.

La présente attestation ne constitue pas une recommandation de participer ou non à l'Offre.

² Hormis la présence d'OSA 2014, OSA 2016 et de BSA 2014 qui correspondent à des options hors de la monnaie qui ne seront pas exercées, il n'existe pas d'autres instruments financiers donnant accès au capital. Par ailleurs, il est convenu que les porteurs de BSA et OSA doivent renoncer à leurs titres avant la clôture de l'Offre. Le détail de l'ensemble de ces titres sera analysé en section III.4.

³ Oceasoft n'a pas versé de dividendes à ses actionnaires depuis sa cotation. Aucun dividende n'est prévu à la suite de l'Offre.

⁴ Conformément à l'article 237-1 du RGAMF.

I.2 Contexte de l'Offre

Le 24 septembre 2019, Dickson Acquisition Co., société mère de Dickson Acquisition France, a émis une promesse unilatérale d'achat, au titre de laquelle, sous certaines conditions⁵, Dickson s'engageait à acquérir l'intégralité des actions détenues par M. Laurent Rousseau, Soridec, Sofilaro, la société Europtim Finances et divers fonds d'investissement représentés par Vatel Capital.

L'Initiateur considère que le rapprochement avec Oceansoft, au titre de son savoir-faire et de sa gamme existante d'offres, constitue une phase clé en vue de l'établissement d'une plateforme mondiale de contrôle environnemental.

L'Offre permettra d'offrir aux actionnaires d'Oceansoft une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation. Par la même, la Société devrait être en mesure d'initier une accélération de son développement sur les marchés européen et nord-américain des instruments de surveillance de l'environnement.

L'Offre est nécessaire à la Société afin de garantir son évolution dans un univers concurrentiel fragmenté (voir analyse de marché en partie III.1.2). Ce partenariat introduirait un accès à de nouveaux canaux de commercialisation et méthodes de travail dans le cadre de la pérennité du modèle d'affaires d'Oceansoft.

I.3 Cadre réglementaire de l'intervention de NG Finance

Le présent rapport (le « **Rapport** ») est établi par le cabinet NG Finance, représenté par MM. Jacques-Henri Hacquin et Olivier Schwab, agissant en qualité d'expert indépendant, conformément aux articles 261-1 I., 1° et suivants du règlement général de l'AMF⁶ et 261-1 II du règlement général de l'AMF (RGAMF)⁷. En particulier, au titre de l'article 261-1 I., 1° du RGAMF, l'Offre correspond à une Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) puisque l'Initiateur aura, à la conclusion de la promesse de vente, le contrôle de la Société. De plus, ajoutons que, au titre de l'article 261-1 I., 3° du RGAMF, l'Initiateur n'apporte pas ses titres à l'Offre. Par ailleurs, conformément à l'article 237-1 du RGAMF, si l'Initiateur venait à détenir ultérieurement au moins 90% des droits de vote de la Société, il se réserve la possibilité de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Les accords avec l'Initiateur de l'Offre (article 261-1 I., 2° du RGAMF) ainsi que les opérations connexes (article 261-1 I., 4° du RGAMF) susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation des conditions de l'Offre et les instruments financiers donnant accès au capital (articles 261-1 I., 5° et 6° du RGAMF) sont traités au sein de ce Rapport dans la partie IV.7.

⁵ Promesse de vente en date du 24 septembre 2019. Cette promesse a notamment une durée limitée dans le temps et des conditions suspensives relatives à des modifications substantielles de la Société ou de ses actifs entre l'annonce de l'Offre et sa conclusion. Cette acquisition de bloc hors marché réfère au cadre de l'article 261-1, 2° du RGAMF – Accord avec l'Initiateur de l'Offre.

⁶ Article 261-1 I. RGAMF : « La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son Conseil d'Administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

1. Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ;
2. Lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance ;
3. Lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par la société sur ses propres titres ;
4. Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée ;
5. Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre ;
6. Lorsque l'acquisition de la société visée est rémunérée par des instruments financiers mentionnés au 1° du II de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier donnant accès ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote de l'initiateur ou d'une société appartenant au groupe de l'initiateur, autres que des actions. »

⁷ Article 261-1 II. RGAMF : « La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16. »

Le Conseil d'Administration du 24 septembre 2019 a décidé de nommer le cabinet NG Finance en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les actions Oceasoft dans le cadre de la présente Offre (l'« **Expert Indépendant** »). La lettre de mission a été signée le même jour.

Le Rapport que nous avons établi, et ses conclusions, a été remis dans sa version définitive le 21 octobre 2019 aux membres indépendants du Conseil d'Administration. Ce dernier sera ensuite présenté lors du Conseil d'Administration d'Oceasoft du 23 octobre 2019.

I.4 Conventions

Dans la suite de ce Rapport, nous présenterons les montants de la façon suivante :

- Euros (€) ;
- Milliers d'euros (k€) ;
- Millions d'euros (m€) ;
- Milliards d'euros (M€) ;
- Milliers de dollars américains (k\$) ;
- Millions de dollars américains (m\$) ;
- Milliards de dollars américains (M\$) ;

I.5 Lexique

Nous définissons dans cette partie les termes employés dans la suite du Rapport :

- AMF : Autorité des Marchés Financiers ;
- APAC : zone Asie Pacifique ;
- BFR : Besoin en Fonds de Roulement ;
- BSA : Bon de Souscription d'Action ;
- CA : Chiffre d'Affaires ;
- CAPEX : Dépenses d'investissement ;
- CIR : Crédit d'Impôt Recherche ;
- CII : Crédit d'Impôt pour l'Innovation ;
- CICE : Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi ;
- EMEA : zone Europe, Moyen-Orient et Afrique ;
- EBITDA : Bénéfices avant Intérêts, Impôts, Dépréciation et Amortissement ;
- EBIT : Bénéfices avant Intérêts et Impôts ;
- OSA : Stock-Options ;
- R&D : Recherche et Développement ;
- VE : Valeur d'Entreprise.

PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

II.1 Présentation de NG Finance

NG Finance est un cabinet de référence en expertise et conseil indépendant spécialisé sur les activités d'évaluation et de conseil financier pour les sociétés cotées et non cotées, en France et à l'international. Le cabinet propose un large panel de solutions en finance d'entreprise dans les trois domaines que sont : l'évaluation financière, l'assistance aux contentieux et arbitrages, les modélisations comptables et financières. Créé en 2011, NG Finance compte 30 employés au 1er octobre 2019, répartis entre les bureaux de Paris, de Genève, de Bruxelles, et de Londres. Sur l'année 2018, près de 250 missions ont été réalisées. Le capital de NG Finance est détenu par les deux associés, Olivier Schwab et Jacques-Henri Hacquin, membres de l'AFITE et de la SFAF, ainsi que quelques minoritaires. Olivier Schwab est membre de l'EFFAS, de l'A3E (association professionnelle regroupant des professionnels de l'évaluation financière) et de la DFCG.

Fortes d'expériences significatives au sein de banques d'investissement de premier plan et des grands cabinets de conseil, les équipes de NG Finance répondent aux exigences techniques d'expertise indépendante ainsi qu'aux règles de bonne conduite et de déontologie auxquelles elles sont soumises. Ses membres respectent ainsi en permanence les règles et les méthodologies d'évaluation par catégories d'actifs conformes aux meilleures pratiques.

Les équipes interviennent régulièrement pour le compte de sociétés en France mais aussi à l'international. Leurs travaux d'évaluation financière s'inscrivent dans le cadre :

- d'opérations de restructurations légales internes (apport, cession, fusion d'entités légales et/ou branches d'activités de groupes) ;
- d'opérations de restructuration de capital (augmentation de capital, entrée/sortie de minoritaires, financement externe, etc.) ;
- de réalisation ou revue d'allocation du prix d'acquisition et de travaux de réalisation ou revue de tests de dépréciation.
- le cabinet a également développé une expertise réputée sur les problématiques de :
 - valorisation d'actifs incorporels (brevets, molécules, marques, relation clients etc.) ;
 - valorisation d'instruments financiers (Bons de Souscription d'Actions, Obligations convertibles, Actions De Préférence, Attributions Gratuites d'Actions, etc.) ;
 - problématiques de prix de transfert.

II.2 Equipe associée à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par Jacques-Henri Hacquin, Associé Fondateur du cabinet NG Finance, avec le concours de Christophe Lam (Manager), d'Alexis Szabo (Analyste Senior) et de Laura Prudhomme (Analyste) et revue par Olivier Schwab, Associé Fondateur du cabinet NG Finance.

Jacques-Henri Hacquin dispose de plus de 15 années d'expérience professionnelle au sein de banques d'affaires et de cabinets d'audit et de conseil en « Corporate Finance » (valorisation, modélisation financière, fusions & acquisitions). Il conduit régulièrement des missions d'attestation d'équité et d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées.

Jacques-Henri Hacquin est diplômé du mastère spécialisé en Ingénierie Financière de l'EM Lyon. Il est membre de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF).

Par ailleurs, Jacques-Henri Hacquin est l'auteur d'articles publiés dans la presse spécialisée (Les Echos, Option Finance, Echange, Fusions & Acquisitions Magazine, l'Agéfi) et enseigne à l'EM Lyon.

Olivier Schwab dispose de plus de 25 années d'expérience professionnelle au sein de banques d'affaires et de cabinets d'audit et de conseil en finance d'entreprise (valorisation, modélisation financière, fusions & acquisitions). Il a précédemment travaillé durant 10 ans pour le cabinet Ernst & Young (devenu EY), à Londres et à Paris, où il a largement contribué au développement des lignes de services Evaluation et Modélisation Financière avant de devenir responsable pour la France du département dédié au conseil en évaluation financière au sein de KPMG Corporate Finance.

Il possède une expérience significative dans les missions d'évaluation à caractère transactionnel (expertises indépendantes / attestations d'équité, fusions & acquisitions, litiges, etc.), fiscal

(réorganisations juridiques, plans d'intéressement de cadres et salariés), comptable (allocations du prix d'acquisition, tests de dépréciation) et financier (cartographies et gestions de portefeuilles de participations).

Olivier Schwab est diplômé du mastère spécialisé en Ingénierie Financière de l'EM Lyon et enseigne à Science Po Paris.

Christophe Lam est intégré à l'équipe en tant que Manager. Christophe est spécialisé en évaluation de sociétés et de titres financiers complexes. Christophe a travaillé pendant plus de 7 années à l'évaluation des sociétés et des titres financiers dans divers contextes, concernant des sociétés cotées et non cotées, à Paris et à New York (SGCIB et KPMG). Il est spécialisé sur les opérations stratégiques (conversion de titres hybrides, rachat de titres, parités de conversion, opérations d'échanges). Il est doctorant et enseigne l'évaluation d'entreprise et des titres financiers à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, ESCP Europe et Sciences Po Paris.

Pour répondre aux attentes de la Société et réaliser l'Opération dans les délais impartis, NG Finance a ajouté à l'équipe 2 analystes dédiés à cette mission, **Alexis Szabo** et **Laura Prudhomme**.

II.3 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois

Au cours des trois dernières années, le cabinet a travaillé sur les missions d'expertise indépendante suivantes :

- Janvier 2019 : Opération d'Offre Publique d'Achat Simplifiée du Groupe Tessi par HLD ;
- Mai 2017 : Opération d'émission d'obligations convertibles réservée effectuée par la société Advenis ;
- Juin 2016 : Opérations d'Offre Publique d'Achat Simplifiée du Groupe Hong Kong Weidong Cloud Education Group sur les titres de Demos SA et augmentation de capital réservée de la société Demos SA.

II.4 Déclaration d'indépendance

Le cabinet NG Finance est indépendant de la Société, de l'Initiateur et de leurs conseils juridiques et financiers (les « **Conseils** »), ainsi que de l'Etablissement Présentateur désigné dans le cadre de l'Offre :

- NG Finance n'a aucun lien juridique ou financier avec la Société, l'Initiateur et les Conseils ;
- nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêt au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08 ;
- nous considérons que la mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec les Conseils et l'Etablissement Présentateur ;
- nous n'avons pas conseillé la Société ou toute personne que la Société contrôle au sein de l'article L.233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

Conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec la Société, l'Initiateur, les Conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission, nous avons ainsi été en mesure d'accomplir cette mission en toute indépendance.

Le cabinet NG Finance a également signé une déclaration d'indépendance dans sa lettre de mission.

II.5 Rémunération de l'Expert Indépendant

La lettre de mission émise par NG Finance et signée par la Société fait état d'une estimation de rémunération devant être perçue par NG Finance au titre de la présente opération d'un montant forfaitaire à hauteur de 27 000 €, hors taxes et hors débours, sur la base d'une lettre de mission datée du 16 septembre 2019 et signée le 24 septembre 2019.

Le temps nécessaire à la réalisation de nos diligences a été respecté au regard des recommandations de l'AMF. Nos travaux se sont étendus du 25 septembre 2019, date de la réception des premiers éléments, au 21 octobre 2019, date de remise du présent Rapport, c'est-à-dire 4 semaines (27 jours calendaires).

L'article 262-1 II du règlement général prévoit ainsi que l'expert indépendant doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité du dossier et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Le règlement général prévoit que ce délai ne devrait pas être inférieur à 15 jours de négociation.⁸

II.6 Code déontologique

NG Finance s'engage ainsi à respecter les règles et règlements qui régissent l'activité des experts indépendants. Le large éventail de compétences dont le cabinet dispose en matière d'analyse et d'évaluation financière et les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité préalable, à la fois exigeant et indépendant, requis par ce type de mission.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation respectent les principes suivants :

- principe d'examen critique : ce principe nous a conduit à considérer l'ensemble des données fournies par la direction ou les sources externes avec un œil critique. Nous avons ainsi jugé du caractère raisonnable du plan d'affaires établi et validé par la direction de la Société ;
- principe de transparence : nous avons communiqué au Conseil d'Administration un rapport détaillé présentant notre travail et nos conclusions. Les sources d'informations et des données utilisées ont été clairement indiquées. Notre Rapport justifie le choix ou l'exclusion des méthodes ou références d'évaluation ;
- principe de cohérence et de pertinence : nous nous sommes assurés de la cohérence des paramètres entre eux ainsi que des sources externes dont nous disposons.

II.7 Diligences effectuées par NG Finance

La mission d'expertise indépendante confiée à NG Finance a été conduite sous la responsabilité de Jacques-Henri Hacquin, Associé, assisté d'un Manager et de deux analystes. La revue des travaux a été assurée par Olivier Schwab, Associé. La première partie de la revue qualité indépendante intègre tout d'abord la revue du modèle financier : les différentes méthodes d'évaluation présentées, retenues et non retenues, ont fait l'objet d'une revue qualité ainsi que la cohérence des hypothèses utilisées. La revue du modèle financier a fait l'objet de restitutions et réunions, avec l'équipe en charge du dossier ainsi qu'avec Jacques-Henri Hacquin, afin de valider les méthodes retenues, les méthodes présentées à titre indicatif, et chacun des paramètres retenus. A cet effet, des études de sensibilités ont été effectuées sur les différents paramètres retenus afin d'analyser certaines modifications potentielles ainsi que leurs impacts sur les valeurs obtenues. La seconde partie de la revue qualité consiste en la revue de la rédaction du Rapport d'attestation d'équité. Cette revue intègre la confrontation des données historiques et divers éléments de présentation d'Oceasoft avec les documents sources. En addition, la revue qualité du Rapport d'attestation d'équité assure la cohérence entre le modèle financier et les données présentées au sein du Rapport. Enfin, la revue qualité effectuée par Olivier Schwab a

⁸ « Un délai minimum de 20 jours de négociation à compter de la réception de la documentation nécessaire a semblé représenter un point d'équilibre satisfaisant pour l'ensemble des membres du groupe de travail, celui-ci permettant en pratique d'assurer un travail de qualité sans trop allonger le calendrier de l'offre. En l'absence de remise de la documentation nécessaire, l'expert devrait être autorisé à « suspendre » ses travaux. »

Rapport du groupe de travail de l'AMF : les conditions de mise en œuvre du retrait obligatoire et l'expertise indépendante dans le cadre des offres publiques, Septembre 2019, www.amf-france.org.

veillé au caractère public des informations présentées par le Rapport d'attestation d'équité. Les remarques de cette revue ont été intégrées au travers de plusieurs réunions de travail avec l'équipe et Jacques-Henri Hacquin. Le présent Rapport d'attestation d'équité a fait l'objet d'une revue qualité par Olivier Schwab afin d'assurer le respect des points évoqués ci-avant.

Les diligences conduites du 25 septembre 2019 au 21 octobre 2019 ont consisté en la prise de connaissance de l'activité de la Société et de sa filiale et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de la Société. Nous avons également procédé à l'analyse financière de l'Opération et vérifié le traitement en équité des acteurs qui y sont impliqués.

Nos diligences et travaux ont entre autres comporté :

- l'analyse des faits historiques ayant marqués la vie de la Société ;
- l'analyse des données comptables et financières historiques du Groupe (rapports semestriels et annuels d'Oceasoftware des exercices 2015 à juin 2019) ;
- l'analyse historique de l'évolution du cours de bourse de l'action sur une période récente et de la liquidité du marché des titres ;
- l'examen de l'information publique et réglementée de la Société et notamment des derniers documents de références ;
- la lecture de la presse disponible et des notes d'analyses de Portzamparc en charge du suivi du titre de la Société ;
- l'examen de l'ensemble de la dette financière de la Société ainsi que de son évolution ;
- l'étude de la note sur les résultats annuels 2018 publiée en mars 2019 ;
- les projets de note d'information et en réponse relatifs à l'Offre ;
- l'étude détaillée du plan d'affaires consolidé de la Société de 2020e à 2022e ; cette étude a été menée en relation avec le Directeur Général Adjoint de la Société, M. Nicolas Mouret ;
- l'utilisation des bases de données internes et externes : Thomson Reuters, Mergermarket, site internet de l'AMF, site internet d'Oceasoftware (<http://www.oceasoftware-bourse.com/>), sites internet des entreprises comparables ;
- la tenue de plusieurs sessions de questions / réponses avec le management d'Oceasoftware ;
- la valorisation multicritère de la Société ;
- l'appréciation du prix proposé au regard de la valorisation multicritère de la Société ;
- la rédaction du Rapport d'Expertise Indépendante.

II.8 Calendrier de l'étude

La période de travaux s'étend du 25 septembre 2019, date de signature de la lettre de mission, au 21 octobre 2019, date de remise du présent Rapport. Le calendrier des travaux est présenté en Annexes.

Cette période comprend, au-delà des travaux effectués, des entretiens physiques avec le management de la Société, des échanges réguliers de courriels (demandes d'informations complémentaires adressées notamment auprès du Directeur Général Adjoint de la Société) et des entretiens téléphoniques et physiques, avec le management ou d'autres intervenants dans le cadre de l'Opération.

II.9 Liste des personnes rencontrées

Au cours de notre mission, nous avons pu échanger avec les personnes suivantes :

- Monsieur Nicolas Mouret, Directeur Général Adjoint, Oceasoftware ;
- Monsieur Olivier Guignon, Managing Partner, Alantra ;
- Monsieur David Kieffer, Vice-Président, Alantra.

Par ailleurs, nous avons organisé un entretien physique avec M. Nicolas Mouret le jeudi 10 octobre 2019 à Paris pour une cession de travail étendue à laquelle Mme Anne Binder (administrateur indépendant de la Société) et M. Pierre Schwich (administrateur de la Société non-intéressé à l'opération de cession de contrôle) ont été dûment conviés.

II.10 Limites de notre étude

Nous n'avons effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de la Société. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont la Société fait ou pourrait faire l'objet.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Nous avons donc considéré que toutes les informations économiques, comptables, financières et juridiques que la Société ou ses conseils nous ont communiquées dans le cadre de notre mission étaient sincères et transmises de bonne foi.

Le présent Rapport possède uniquement un rôle d'information envers les actionnaires actuels de la Société. Il n'a pas vocation à émettre une recommandation d'apport aux actionnaires de la Société.

PRESENTATION DE LA SOCIETE

III.1 Présentation des activités de la Société

Fondée en 2000 à Montpellier, Oceansoft développe et commercialise des solutions de surveillance de la température et d'autres paramètres physiques tels que l'humidité, la pression différentielle ou encore les cycles de lumière. Les services développés par la Société visent à assurer la conformité des produits sensibles tout au long de leur vie : la production, le transport et le stockage.

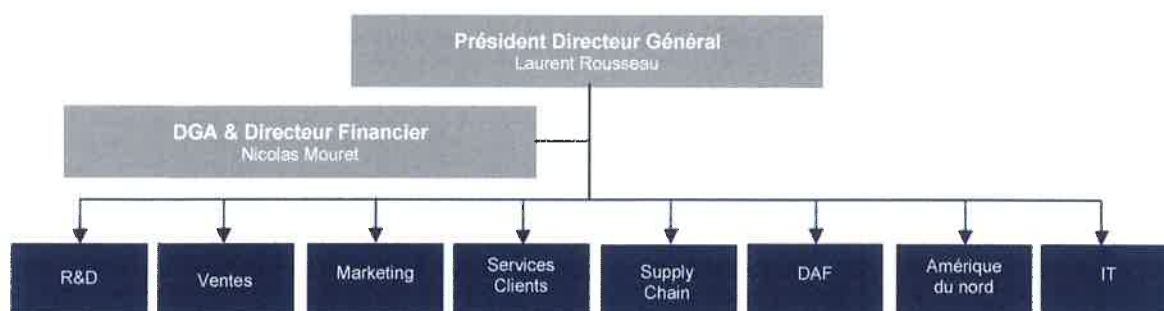
Les solutions développées par la Société sont variées et touchent aux domaines d'expertise suivants :

- Capteurs et étalonnage ;
- Transmission radiofréquences ;
- Développement d'applications PC, web et mobiles.

Ses services sont notamment destinés aux secteurs des sciences de la vie, de l'industrie pharmaceutique, de l'agroalimentaire, de la logistique et du transport.

L'organigramme opérationnel simplifié de la Société est présenté ci-après :

Figure 2 : Organigramme opérationnel simplifié de la Société en septembre 2019



La Société est basée à Montpellier avec 70 collaborateurs en mars 2019. Oceansoft Inc., l'unique filiale qui se trouve aux Etats-Unis, est détenue à 100% par Oceansoft et emploie 4 collaborateurs. Depuis l'introduction en bourse de la Société, en date du 28 janvier 2015, le nombre de collaborateurs s'est vu presque doublé.

En 2018, la Société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de l'ordre de 8 074 k€ pour un EBITDA à hauteur de -465k€ et un EBIT de -1 080k€.

III.1.1 Marché

III.1.1.1 Etude de marché et positionnement de la Société

La Société se positionne parmi les acteurs du top 20 du marché de la gestion de la chaîne du froid et de la surveillance des paramètres physiques. Il est estimé que ce marché représente plus de 3,6 M\$ en 2017 et qu'il atteindrait 7,2 M\$ en 2025, soit un taux de croissance annuel moyen de 10,4%⁹.

Le marché intègre aussi bien la commercialisation de produits, tels que des capteurs, que des systèmes d'information. En 2017, le matériel de monitoring et de gestion de la chaîne de froid constitue 75,4% de la part du marché global contre 24,6% pour les logiciels et applications de monitoring.

⁹ Global Cold Chain Tracking and Monitoring Market Report 2018, QYResearch, Juin 2018.

En 2017, la part de marché détenue par Oceansoft correspond à 0,24%. Parmi les concurrents d'Oceansoft, il est possible d'identifier notamment :

- 5 sociétés dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 m\$;
- 5 entreprises avec un chiffre d'affaires compris entre 20 et 50 m\$;
- 13 sociétés enregistrant un chiffre d'affaires compris entre 5 et 20 m\$, Oceansoft fait partie de cette catégorie.

Ainsi, il apparaît qu'un nombre important d'acteurs est présent sur ce marché fragmenté.

Oceansoft se positionne sur l'ensemble de la chaîne de valeur du marché de gestion de la chaîne du froid et de surveillance des paramètres physiques et se démarque notamment sur :

- la R&D : la Société est impliquée dans ce domaine avec notamment la mise au point de capteurs et logiciels embarqués ;
- la mise au point des composants : Oceansoft participe, avec son modèle « sans usine » en relation avec ses sous-traitants, au design, à l'assemblage et à l'étalonnage de ses produits sur la base de strictes normes qualités ;
- l'intégration système : elle est réalisée au travers de logiciels d'exploitation et des solutions Cloud (SaaS) ;
- la distribution : la Société vend en direct en France et aux Etats-Unis, elle commercialise au travers de ses partenaires distributeurs dans le reste du monde ;
- le service après-vente : Oceansoft met des solutions de maintenance, formation et installation à disposition de ses clients.

III.1.1.2 Evolution du marché

Il semblerait que le marché soit conduit à doubler de taille, sur la période 2017-2025e¹⁰. Les plus gros marchés, à savoir l'Europe et l'Amérique du Nord, devraient conserver leur place. En outre, il est estimé que le récent développement de la Chine ainsi que des zones APAC et EMEA devrait s'accélérer dans le futur.

Plusieurs facteurs sous-jacents peuvent soutenir la croissance de la Société sur ses marchés. Tout d'abord, il apparaît que la demande en termes de produits frais, et sensibles aux variations de certains paramètres physiques, est en hausse. En 2020, il est estimé que 27 des 50 médicaments les plus vendus seront sensibles aux variations de température¹¹. En outre, les réglementations en termes de respect de la chaîne du froid et des conditions appropriées de stockages se durcissent. Enfin, la mondialisation a fait place à des chaînes d'approvisionnement de plus en plus globales, rendant inévitable l'essor du transport de marchandises à travers le monde entier. Cette pratique a prédisposé le secteur à un risque croissant de gaspillage dès lors que les produits sont soumis à des conditions de transport de plus en plus longues.

Néanmoins, plusieurs obstacles à la croissance des acteurs sur le marché sont notables. La nécessité croissante d'innover pourraient complexifier l'univers concurrentiel dans lequel la Société évolue⁸.

III.1.2 Solutions proposées par Oceansoft

III.1.2.1 Modes de commercialisation

Le cœur de métier d'Oceansoft n'intègre pas la production de ses solutions au sein d'unités de fabrication sur site. La Société s'appuie majoritairement sur un réseau de sous-traitants pour la fabrication et l'assemblage des produits. Ce modèle « sans usine » permet à la Société de se concentrer en priorité sur la R&D.

En ce qui concerne la commercialisation des produits, la Société vend en direct à ses clients mais elle s'appuie aussi sur un réseau de distributeurs afin d'étendre sa portée. En 2018, 51% des ventes ont été effectuées par Oceansoft en direct contre 48% au travers des partenaires.

¹⁰ Global Cold Chain Tracking and Monitoring Market Report 2018, QYResearch, Juin 2018.

¹¹ Global Cold Chain Tracking and Monitoring Market Report 2018, QYResearch, Juin 2018.

L'activité de la Société ne connaît pas de saisonnalité autre qu'une accélération légère des ventes à chaque fin de semestre en raison des besoins de sa clientèle et distributeurs.

III.1.2.2 Produits et services

En 2001, la Société lance son premier système de radiofréquence. Aujourd'hui, Oceansoft a agrandi son offre et développé une gamme de solutions pour répondre à une majorité de problématiques connues par ses clients parmi lesquelles on distingue :

- la surveillance des denrées, sites de productions et entrepôts ;
- la surveillance dans le cadre du transport de marchandises ;
- les applications, systèmes informatiques et outils d'automatisation.

Le premier système de surveillance de la température, nommé Cobalt, a été lancé en 2003. L'offre de la Société s'étendra plus tard aux capteurs capables de gérer le taux de CO₂ (à technologie double-faisceau infra-rouge). Aujourd'hui, les produits Cobalt ont évolué, ils sont désormais capables d'enregistrer simultanément des données de températures, CO₂ et pression différentielle. Certains produits proposés disposent de technologies sans fil (type LoRaWAN, intégré en 2016) afin d'optimiser la surveillance.

La gamme permettant une meilleure gestion du transport de marchandises comprend plusieurs produits tels que :

- l'Atlas, enregistreur à usage unique ;
- l'Emerald™, introduit en 2013, premier enregistreur autonome à communication sans-fil Bluetooth® ;
- Cobalt ML3, capteur avec la connectivité LoRaWAN longue portée ;
- LogTag, enregistreur de température USB.

En 2005, Oceansoft lance son logiciel Thermo-Server, intégrant des fonctions de gestion des données émanant de Cobalt et de transmission d'alarme dans le cadre de dépassement de consignes. L'offre en termes d'applications, de gestion des alertes et d'outils d'automatisation s'est également étoffée et améliorée ses dernières années. En 2007, Cartographie 3D rend possible la cartographie d'enceintes thermiques suivant la norme NF X 15-140. Oceansoft veille également à optimiser la durabilité et l'efficacité de ses produits en intégrant de nouvelles caractéristiques telles que la double alimentation du COBALT par panneau solaire et pile de secours en 2008. La Société développe ensuite des applications mobiles permettant la traçabilité des produits à partir d'un smartphone telles que le module « Thermo-Client Mobiles » en 2013. Emerald View PC et Cobalt View, application webs et mobiles de suivi des produits concernés, rendent un suivi possible pour le client final.

Enfin, en 2017, la Société lance OCEABridge™, récepteur pour la collecte des données des enregistreurs Atlas et Emerald, et du banc de programmation, outils d'automatisation pour la gamme d'enregistreurs de température Bluetooth® d'Oceansoft.

En plus des produits que la Société développe, Oceansoft offre des services complémentaires à ses clients tels que :

- l'étalonnage de sondes et capteurs par son laboratoire interne de métrologie ;
- l'accompagnement et l'intervention auprès des clients avec des études d'implantation, d'installation et la configuration des dispositifs ainsi que la maintenance des installations ;
- la formation des clients dans ses propres locaux mais également sur site ;
- la mise à disposition d'une hotline pour ses clients.

III.1.3 Normes qualité et environnement réglementaire

Les réglementations existantes sur le marché du monitoring sont telles que les produits commercialisés nécessitent d'obtenir des certifications et attestations de conformité.

Afin de conserver son avantage concurrentiel, la Société s'appuie sur une expertise R&D avec une équipe internalisée d'ingénieurs. Oceansoft dispose également de deux laboratoires internes de métrologie accrédités COFRAC (ISO / CEI 17025). Dans le but de se prémunir des risques liés à la

qualité de ses produits, la Société a obtenu la certification ISO 9001 en 2008 qui a été récemment renouvelée en juin 2018.

Enfin, l'homologation selon les normes en vigueur dans chaque pays représente une condition nécessaire préliminaire à la commercialisation des produits de la Société dans les pays concernés. C'est notamment le cas en Europe avec la norme CE, ou aux Etats-Unis qui exigent d'initier une procédure pour obtenir la qualification par la Federal Communications Commission (FCC). Il en va de même pour les pays de la zone APAC qui disposent de leurs propres normes.

La Société possède une équipe dédiée afin d'initier et de suivre les démarches d'homologation qui nécessitent du temps et peuvent engager des coûts supplémentaires. A noter qu'à la suite de son introduction en bourse intervenue le 28 janvier 2015, l'équipe de R&D est passée de 2 à 18 collaborateurs en 2018.

III.1.4 Présence internationale de la Société

Déterminée à débiter son expansion internationale, Oceansoft ouvre une filiale américaine dont le siège est situé à Ewing aux Etats Unis au début de l'année 2016. Les fonctions décisionnelles et les pôles de production, de R&D, ainsi que les laboratoires internes de métrologie sont néanmoins maintenues en France, ce qui permet à la Société de conserver son savoir-faire.

La Société s'appuie sur un réseau de distributeurs dans le monde entier. En effet, dans le cadre de la commercialisation de ses produits, Oceansoft a signé plusieurs partenariats. Par exemple, on peut citer l'accord avec le groupe Thermo Fisher, leader mondial des équipements pour les sciences de la vie, en 2010. En 2018, Thermo Fisher contribuait à la réalisation de plus de 30% du chiffre d'affaires.

A moyen terme, la Société a pour but de poursuivre et d'accélérer sa croissance dans le monde et notamment aux Etats-Unis¹². Cela se matérialiserait par la mise en place de partenariats avec des acteurs locaux, qu'il s'agisse aussi bien d'intégrateurs ou d'opérateurs réseaux.

III.1.5 Innovations de la Société

Oceansoft place l'innovation au centre de son activité. En effet, labellisée entreprise innovante par la Banque Publique d'Investissement, la Société investit dans la R&D depuis de nombreuses années. Dans ce contexte, elle s'efforce d'intégrer de nouvelles technologies (notamment SIGFOX™, LoRaWAN™, LTE, NFC) à ses produits pour être en mesure de fournir les solutions pour les années à venir et conserver voire améliorer son avantage concurrentiel.

En 2018, la Société investit plus de 20% de son chiffre d'affaires en R&D, décomposé en dépenses brutes de R&D (frais de personnel et de développement), viennent ensuite les prestations externalisées et les frais de fonctionnement du département, auxquelles s'ajoutent les investissements de croissance en R&D. A cet effet, la Société bénéficie du CIR et du CII de façon récurrente. La Société souhaite maintenir *a minima* ce niveau d'investissement en R&D afin de conserver son avantage concurrentiel.

¹² Rapport annuel Oceansoft, 31 décembre 2018 et Présentation des résultats annuel du 19 mars 2019.

III.1.6 Analyse des forces, des faiblesses, des opportunités et des menaces ¹³

Forces	Faiblesses
▪ Oceansoft possède un positionnement évolutif pour offrir à ses clients des solutions technologiques à forte valeur ajoutée, grâce à sa politique de R&D. ▪ Le gage de qualité que représente les certifications ISO et COFRAC des laboratoires internes de la Société et des produits. ▪ La qualité du portefeuille clients de la Société qui intègre son référencement auprès de grands comptes dans l'industrie pharmaceutique et de la chaîne du froid.	▪ Le modèle sans usine qui peut entraîner un risque en termes d'approvisionnement en matières premières. ▪ Le risque lié au contrôle des sous-traitants et à la qualité de la fabrication. ▪ Le défi technique lié à l'innovation : des délais de mise au point des systèmes qui peuvent être longs. ▪ Le risque lié à la concentration des distributeurs et des partenaires.
Opportunités	Menaces
▪ La demande croissante des produits périssables et avec eux la nécessité d'apporter des solutions de gestion de la chaîne du froid et des paramètres physiques. ▪ Les barrières à l'entrée existantes sur le marché en raison des réglementations internationales existantes.	▪ L'univers concurrentiel et l'aspect fragmenté du marché. ▪ La nécessité de développer des solutions pour une chaîne d'approvisionnement mondialisée avec des variations climatiques et environnementales. ▪ Un risque de change en raison d'une part des approvisionnements facturés en dollars. ▪ Les risques liés à l'évolution de l'environnement réglementaire et à la potentielle perte de certifications.

III.2 Répartition et historique de l'activité

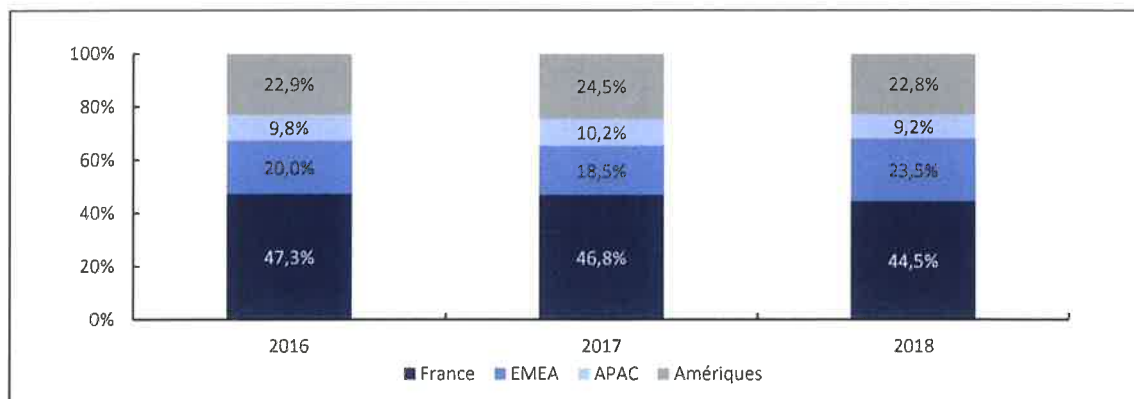
III.2.1 Répartition de l'activité

L'analyse de la répartition du chiffre d'affaires entre 2016 et 2018 montre qu'en moyenne 46,2% de l'activité est réalisée en France. La meilleure progression a été enregistrée par la zone EMEA représentant 20,0% du chiffre d'affaires en 2016 contre 23,5% en 2018. Ceci a été rendu possible grâce à l'homologation de la gamme Cobalt par la Saudi FDA en 2018, mais également par l'expansion de Thermo Fisher, distributeur partenaire d'Oceansoft.

A contrario, les contributions des ventes, calculées en pourcentage du chiffre d'affaires, en France, Amérique et APAC ont diminué sur la période 2016-2018 respectivement de 2,8, 0,1 et 0,6 points par an. Le recul de l'activité dans la zone APAC se justifie notamment par un surstockage intervenu chez les distributeurs de la marque, et notamment Thermo Fisher, en fin d'exercice 2017.

¹³ Global Cold Chain Tracking and Monitoring Market Report 2018, QYResearch, Juin 2018.

Figure 3 : Répartition du chiffre d'affaires (2016-2018 consolidé)

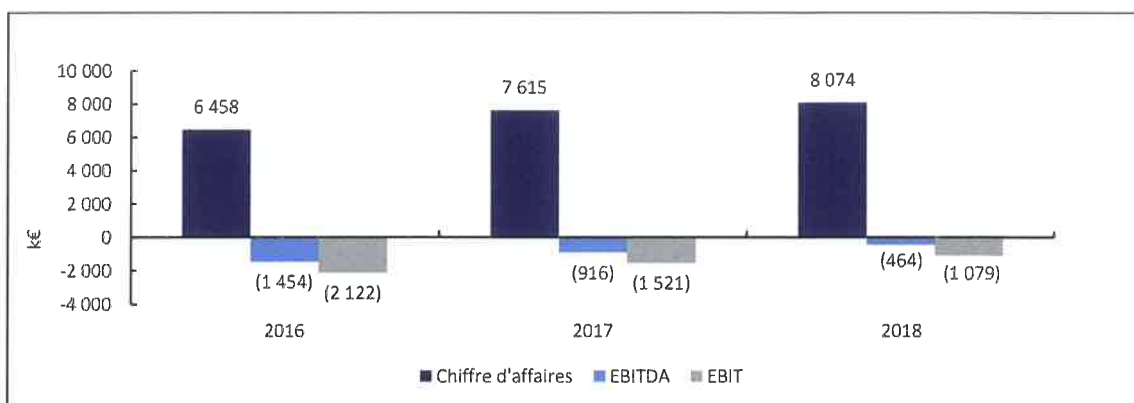


Source : Comptes consolidés de la Société

Historiquement, la répartition du chiffre d'affaires par zone géographique est restée stable. Dans le prolongement de son expansion internationale initiée, Oceansoft a pour stratégie de développer sa part d'exportation.

III.2.2 Evolution de l'activité

Figure 4 : Evolution des agrégats financiers (2016-2018 consolidé)



Source : Comptes consolidés de la Société

Sur la période 2016-2018, la Société a sécurisé ses canaux de commercialisation via ses partenariats avec ses clients et ses distributeurs comme Thermo Fisher. Oceansoft a ouvert une filiale aux Etats-Unis afin de consolider son implantation sur le continent américain.

La Société affiche des marges négatives depuis l'exercice clos au 30 juin 2015. Sur la période 2016-2018, ces niveaux de marge peuvent notamment s'expliquer par un retard accumulé en termes de plan R&D et commercial, mais aussi par un essouffement des anciens produits de la Société¹⁴. A noter également qu'une phase d'adaptation aux nouveaux marchés est nécessaire lors du déploiement de nouveaux produits et solutions.

¹⁴ Rapports annuels 2016, 2017, 2018

III.2.3 Chiffres clés consolidés historiques

III.2.3.1 Analyse du compte de résultat d'Oceasoft

Figure 5 : Compte de résultat d'Oceasoft (2016-2019 S1)

Compte de résultat (k€)	2016	2017	2018	2019 S1*
Chiffre d'affaires	6 458	7 515	8 074	3 866
Croissance du CA	n.a.	17,9%	6,0%	n.s.
Achats consommés	(1 650)	(1 826)	(2 085)	(976)
Marge	4 808	5 789	5 989	2 889
(Autres coûts de production)	-	(1 999)	(2 172)	(1 117)
Marge de production	4 808	3 790	3 817	1 772
(Frais de R&D nets)	-	(668)	(635)	(309)
(Ventes et marketing)	-	(2 289)	(1 870)	(789)
(Frais généraux)	-	(1 673)	(1 796)	(918)
(Autres produits et charges d'exploitation)	(6 262)	(76)	20	(27)
EBITDA	(1 454)	(916)	(465)	(272)
Marge d'EBITDA	(22,5%)	(12,0%)	(5,8%)	(7,0%)
(Autres charges non courantes)	-	(40)	-	-
Dotations aux amortissements et aux provisions	(668)	(565)	(615)	(394)
% du CA	(10,3%)	(7,9%)	(7,6%)	(8,7%)
Résultat opérationnel	(2 122)	(1 521)	(1 080)	(666)
Résultat opérationnel en % du CA	(32,9%)	(20,0%)	(13,4%)	(17,2%)
Résultat financier	(58)	(360)	280	(93)
Résultat exceptionnel	45	(10)	-	-
Impôts sur les résultats	-	-	(6)	(6)
Résultat Net	(2 135)	(1 881)	(806)	(759)
Résultat net par action (consolidé) (en €)	(0,74)	(0,65)	(0,28)	(0,21)
Résultat net par action (consolidé) – Dilué (en €)	(0,69)	(0,61)	(0,26)	(0,20)

Source : Comptes consolidés de la Société

* : Post augmentation de capital intervenue au 29 mars 2019

En 2017, le chiffre d'affaires consolidé est en hausse de 17,9% dû notamment à la croissance enregistrée en France (+16,3%), sur la zone Asie-Pacifique (+22,8%) et sur le continent américain (+26,8%). La progression du chiffre d'affaires l'année suivante a été plus mesurée (+6,0%) en raison d'une activité stable ou en baisse dans certaines aires géographiques comme il a été analysé dans la partie précédente. Oceasoft génère son chiffre d'affaires de deux manières : la vente de produits mais également via l'activité maintenance et services qui permet chaque année d'instaurer une récurrence dans le niveau de chiffre d'affaires généré.

Les frais de R&D, principalement constitués de salaires, sont stables sur la période 2016-2018. Les dépenses de ventes et marketing sont en recul de 18,3% entre 2017 et 2018 en raison de la baisse de l'effectif moyen passant de 21 à 17 personnes, soit une diminution de 17,9%. Les frais de marketing, intégrés dans les dépenses de ventes et marketing, sont constitués principalement des frais liés à la participation à des salons professionnels en Europe et aux Etats-Unis et sont en recul de 45,6% entre 2017 et 2018.

Les frais généraux sont stables entre 2017 et 2018. Ils sont constitués des charges de personnel, des honoraires juridiques et financiers engagés par la Société, des charges de déplacement et d'infrastructure IT ainsi que des taxes afférentes.

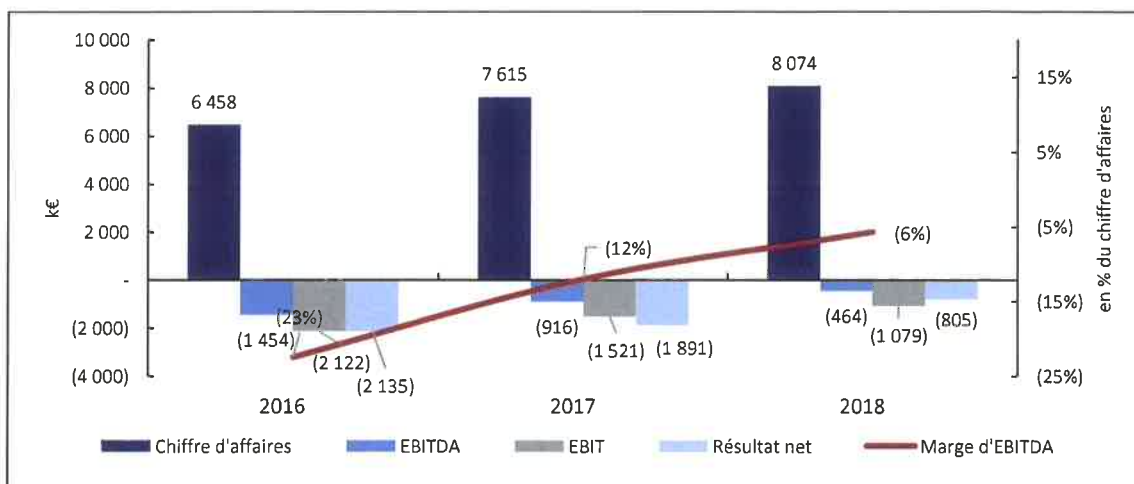
Ainsi, la baisse des coûts de personnel et des frais de marketing permettent d'expliquer en partie l'amélioration de la marge d'EBITDA entre 2017 et 2018, cette dernière passant de -12,0% à -5,8% du chiffre d'affaires.

Les dotations aux amortissements et aux provisions sont restées stables sur la période en valeur (10,3% du chiffre d'affaires en 2016, 7,9% et 7,6% en 2017 et 2018). Le résultat opérationnel d'Oceasoft suit la tendance de l'EBITDA, c'est-à-dire une amélioration entre 2016 et 2018. En effet, le résultat opérationnel représente -32,9% du chiffre d'affaires en 2016 contre -20,0% en 2017 et -13,4% en 2018.

Le résultat financier est en hausse entre 2016 et 2018 en raison des gains de change nets correspondant aux impacts des variations de change sur les comptes bancaires, dettes et créances du groupe libellés dans une autre devise que l'euro. En effet, ce poste passe de -314 k€ en 2017 contre 228 k€ en 2018 en lien avec l'évolution de la conjoncture économique.

Le résultat net après impôts est également en augmentation en pourcentage du chiffre d'affaires sur la période 2016-2018. Il s'élève à -33,1% en 2016, -24,8% en 2017 et -9,9% en 2018. Le résultat net progresse de 62,2% entre 2016 et 2018, passant de -2 135 k€ à -806 k€.

Figure 6 : Evolution des agrégats financiers (2016-2018)



Source : Comptes consolidés de la Société

III.2.3.2 Analyse du bilan d'Oceasoft

Figure 7 : Bilan d'Oceasoft (2016-2019 S1)

Actif (k€)	2016	2017	2018	S1 2019*
Frais de R&D	1 263	1 939	2 137	2 026
Autres immobilisations incorporelles	186	75	34	17
Immobilisations corporelles	403	352	308	255
Immobilisations financières	196	175	129	129
Total actif non courant	2 048	2 541	2 608	2 427
Stocks et en-cours	1 081	1 535	1 478	1 441
Clients et comptes rattachés	2 007	1 956	1 831	1 779
Autres créances	1 079	1 250	1 404	1 438
Trésorerie	4 246	2 325	991	1 973
Total actif courant	8 413	7 066	5 704	6 631
Comptes de régularisation	108	76	68	40
Total Actif	10 569	9 683	8 380	9 098

Passif (k€)	2016	2017	2018	S1 2019*
Capital social	289	289	289	369
Primes diverses	8 310	8 310	8 310	9 166
Actions propres	(57)	(96)	(146)	(22)
Réserves et report à nouveau	170	(1 965)	(3 856)	(4 787)
Résultat de l'exercice	(2 135)	(1 891)	(806)	(759)
Ecart de conversion	(46)	118	28	16
Total capitaux propres	6 532	4 765	3 820	3 985
Provisions pour risques et charges	266	318	256	256
Dettes financières	1 465	2 075	2 254	2 182
Dettes fournisseurs	1 046	1 362	1 094	1 069
Dettes fiscales et sociales	1 050	875	814	931
Autres dettes	41	166	24	531
Total passif courant	2 138	2 403	1 932	2 531
Comptes de régularisation	168	122	118	144
Total Passif	10 569	9 683	8 380	9 098

Source : Comptes annuels de la Société

* : Post augmentation de capital intervenue au 29 mars 2019

La total bilan au 31/12/18 s'élève à hauteur de 8 380 k€ contre 10 569 k€ au 31/12/16, soit une baisse de 20,7%.

L'évolution de l'actif d'Oceasoft est pour partie due à l'augmentation d'une partie des frais de R&D capitalisés, des stocks mais également à la diminution de la trésorerie disponible. En effet, les stocks ont augmenté de 36,7% entre le 31/12/16 et le 31/12/18 en raison de l'augmentation de l'activité, de l'ouverture de la filiale aux Etats-Unis et du développement de nouveaux produits. La trésorerie a diminué passant de 4 246 k€ en 2016 à 991 k€ en 2018, soit une baisse de 76,7% relative aux pertes enregistrées par la Société mais également aux investissements engagés pour la R&D.

Les capitaux propres sont en baisse de 2 712 k€ entre le 31/12/16 et le 31/12/18 en raison des pertes consécutives enregistrées sur les exercices 2016 et 2018.

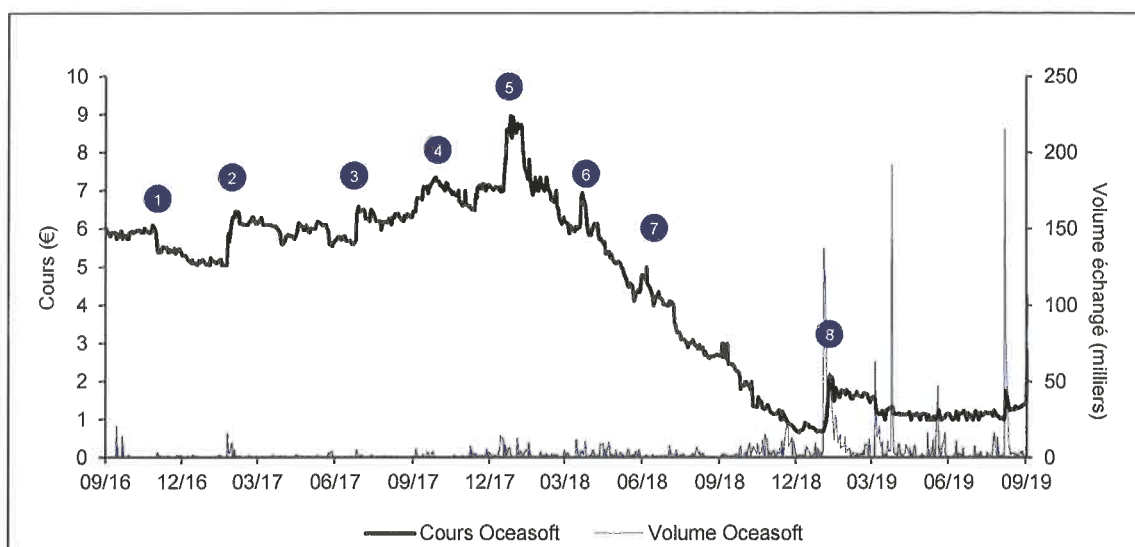
La dette financière brute d'Oceasoftware sur la période 2016-2018 a permis de soutenir le financement des travaux de R&D.

III.3 Analyse du cours de bourse

Les actions d'Oceasoftware sont échangées sur le marché réglementé d'Euronext Growth Paris depuis le 28 janvier 2015. Le pourcentage de capital flottant s'élève à 37,6% au 23/09/19. L'analyse du cours de bourse de l'action de la Société a été réalisée sur le cours pondéré des échanges (base quotidienne).

Nous présentons ci-après l'évolution du cours du titre Oceasoftware depuis le 23 septembre 2016.

Figure 8 : Evolution historique du titre Oceasoftware (23/09/16-23/09/19)



Source : Thomson Reuters

Les événements ayant contribué aux principales évolutions du cours de bourse de l'action Oceasoftware depuis septembre 2016 sont les suivants :

- 1 28/10/16 : Publication du rapport financier annuel 2015/2016 ;
- 2 14/02/17 : Publication du chiffre d'affaires du premier semestre 2016/2017 et annonce de la signature d'un contrat avec un laboratoire pharmaceutique dédié au développement de molécules issues de la biotechnologie basé aux Etats-Unis ;
- 3 17/07/17 : Publication du chiffre d'affaires pour l'activité 2016/2017 qui enregistre une croissance de 26,3% ;
- 4 26/09/17 : Annonce du lancement du Cobalt ML3, nouvel enregistreur mobile de température ;
- 5 24/01/18 : Publication du chiffre d'affaires de l'exercice 2017 en progression de 17,9% par rapport à l'exercice 2016 ;
- 6 03/04/18 : Publication des résultats annuels 2017 en amélioration en comparaison à 2016 ;
- 7 18/06/18 : Annonce de la mise en place d'un partenariat stratégique entre Oceasoftware et Chronicled afin d'intégrer des solutions de la blockchain aux produits proposés par la Société ;
- 8 24/01/19 : Publication du chiffre d'affaires du second semestre de 2018 en croissance de 11% par rapport au second semestre 2018.

La publication du rapport financier annuel de l'année 2015 a eu lieu le 28 octobre 2016. Cette dernière a entraîné une réaction négative des investisseurs et une baisse du cours de l'ordre de 10% entre le 21 novembre 2016 et le 24 novembre 2016 passant de 6,0 € à 5,4 €. À la suite de cette chute, le cours a retrouvé une phase de stabilité avec des cours de clôture compris dans une fourchette allant de 5,05 € à 5,53 €.

On identifie deux phases majeures et distinctes dans l'évolution du cours de bourse d'Oceasoftware entre début 2017 et fin d'année 2018.

Tout d'abord, le cours augmente entre février 2017 et décembre 2017 en raison de plusieurs faits. La publication du chiffre d'affaires du premier semestre 2016/17 ainsi que l'annonce de la signature d'un partenariat stratégique avec un acteur du secteur pharmaceutique américain le 14 février 2017 conduit à expliquer en partie une augmentation du cours de bourse de 13% en une séance passant de 5,06 € à 5,72 €. Ensuite, le cours a continué d'augmenter pour atteindre un pic à 9,1 € au 15 janvier 2018.

Par la suite, entre janvier 2018 et décembre 2018, le titre Oceasoftware a connu une phase baissière prolongée passant le cours de 9,1 € à 0,68 €, soit une baisse de 93% en une année. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette baisse. Tout d'abord, Oceasoftware a connu le départ de son directeur commercial sur cette période, les délais estimés dans le cadre de son programme de R&D n'ont pas été tenus et la croissance du premier semestre 2018 a connu un ralentissement (+1%). Par ailleurs, les résultats 2017 annoncés au mois de mars 2018 ont également contribué à la baisse du cours. En outre, un actionnaire historique de la Société a procédé à la vente majeure de plusieurs dizaines de milliers de titres entre février et mai 2018.

En parallèle de cette tendance, on observe des sauts positifs et temporaires du cours de bourse en avril et juin 2018 :

- Le 3 avril 2018, la Société publie ses résultats annuels pour l'exercice 2017 qui affichent une croissance de 18%. Cette annonce a fait bondir le cours de 16% les jours suivants.
- Le 18 juin 2018, annonce de la mise en place d'un partenariat entre la Société et Chronicled afin d'intégrer la blockchain aux capteurs sans fil. Cette nouvelle a provoqué une réaction positive chez les investisseurs car le titre a gagné 11% entre le 14 et le 19 juin 2018.

L'indice boursier français de référence CAC40, en hausse de 4% entre le 12 septembre et le 27 septembre 2018 (qui représente un pic sur les derniers mois), a perdu environ 15% passant de 5 540,4 points à la clôture du 27 septembre 2018 à 4 719,2 points à celle du 7 janvier 2019 (source : Thomson Reuters). Ce mouvement baissier à partir du mois d'octobre 2018 est en partie dû à une dynamique globale des marchés boursiers mondiaux qui intègre entre autres les incertitudes relatives à l'activité économique aux Etats-Unis et en Chine. Le cours de l'action de la Société a suivi ce mouvement en passant de 2,6 € le 27 septembre 2018 à 0,7 € le 31 décembre 2018, soit une baisse de 73% en raison de l'exposition de la Société sur ces marchés. De plus, le 12 septembre 2018 la Société publie les résultats du premier semestre 2018 et fait l'état d'une trésorerie en baisse par rapport au 31 décembre 2017, passant de 2 325 k€ à 587 k€ à fin juin 2018. Enfin, Oceasoftware annonce en décembre qu'elle fait face à un contrôle fiscal susceptible d'affecter la trésorerie.

En dernier lieu, le 24 janvier 2019, Oceasoftware publie son chiffre d'affaires du second semestre 2018, sa situation de trésorerie et fait l'état de l'avancée des discussions en cours quant à la potentielle signature d'un partenariat stratégique. Le chiffre d'affaires du second semestre est en croissance de 11% par rapport à l'exercice 2017 contre 1% lors du premier semestre. Un nouveau directeur commercial est également nommé en octobre 2018. Cette annonce a eu pour effet d'augmenter la valeur du titre, passant de 0,70 € à 0,98 € entre le 24 et le 25 janvier 2019, soit une croissance de l'ordre de 40%. Le titre est resté par la suite stable jusqu'à la suspension du cours dans la matinée du 24 septembre 2019 à 1,42 €.

III.4 Actionnariat de la Société

Les titres de la Société, dont nous rappelons ci-après les caractéristiques et conditions d'émission, sont admis aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment Growth) depuis le 28 janvier 2015.

III.4.1 Nombre d'actions et droits de vote

En amont de l'Offre, le capital de la société est composé de 3 694 625 actions de 0,10 € de nominal, entièrement libérées et ayant toutes les mêmes droits. Les actions nominatives détenues depuis au moins deux ans bénéficient de droits de vote double.

A la suite de la cession de blocs, l'actionnariat de la Société sera composé de Dickson Acquisition France, détenue à 100% par Dickson, à la date de l'Offre, en tant qu'actionnaire principal et stratégique. Le flottant est détenu par des actionnaires minoritaires.

Le nombre d'actions existantes sera de 3 694 625 au 23/10/19 (ci-après la « **Date d'Evaluation** »). Nous retenons 15 933 actions auto détenues au 30/09/19¹⁵. Le nombre d'actions retenu dans le cadre de notre évaluation est ainsi de 3 694 625 avec 15 933 actions auto détenues et 1 384 959 actions flottantes. L'ensemble des actions flottantes représente 40% des droits de vote suivant la cession de blocs.¹⁶

III.4.2 Instruments donnant accès au capital

A la connaissance de la Société, en dehors des instruments financiers présentés ci-dessous, il n'existe pas d'autres titres ou instruments financiers pouvant donner accès immédiatement, ou à terme, au capital ou aux droits de vote d'Oceasoftware.

III.4.2.1 Bons de Souscription d'Actions et Stock-Options

Au 31/12/18, les options de souscriptions (*stock-options* ou *OSA*) et les bons de souscriptions (*BSA*) acquis et non-levés sont les suivants :

Figure 9 : BSA et Stock-options

BSA et Stock-options				
Plan	Date d'octroi	Nombre	Prix d'exercice (€)	Maturité
OSA 2014	CA du 03/12/14	180 000	9,0	10 ans
OSA 2016	CA du 09/12/16	10 000	9,0	10 ans
BSA 2014	CA du 13/05/15	2 000	9,0	10 ans

La levée des options est conditionnée à la présence dans l'effectif du groupe à la date de levée. Les options non-levées en cas de sortie des effectifs sont caduques. Aucune levée d'options ou de bons n'a été réalisée au cours de l'exercice 2018 et depuis la clôture. Sur la base du nombre d'actions existantes au 31 décembre 2018 et d'un total de 192 000 options comme présenté ci-dessus, 1% du capital avant exercice des options et bons attribués, représenterait 0,93% du capital post exercice.

¹⁵ Les actions auto détenues sont uniquement liées au contrat de liquidités avec Portzamparc. Le contrat de liquidité est suspendu depuis l'annonce au 24 septembre 2019 et n'a pas vocation à être repris à la suite à la réalisation de l'opération de cession de bloc.

¹⁶ La conclusion de ces transactions aura pour conséquence directe la perte des droits de vote doubles attachés aux actions détenues par Dickson Acquisition France. Cela aura pour résultat une baisse du nombre de droits de vote total de 915 125. A l'issue des transactions, les droits de votes dont Dickson Acquisition France aura le bénéfice s'élèvent à 2 293 733 représentant 60,0% des droits de vote.

En dehors de la présence d'OSA 2014 et 2016 ainsi que de BSA 2014, il n'existe pas d'autres instruments financiers donnant accès au capital. Par ailleurs, il est convenu que les porteurs de BSA et d'OSA doivent renoncer à leurs titres avant la clôture de l'Offre.

TRAVAUX D'EVALUATION DES TITRES DE LA SOCIETE

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritère. Nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation retenues puis les approches de valorisation qui nous sont apparues les moins pertinentes dans le contexte de l'Opération, afin d'apprécier le caractère équitable du Prix d'Offre de l'Initiateur. L'évaluation de la Société est réalisée en date du 23 septembre 2019 (« la Date d'Evaluation »).

Les données de marché utilisées pour l'évaluation multicritère de la Société, telles que les multiples des comparables et le taux d'actualisation du plan d'affaires sont arrêtées à la Date d'Evaluation.

IV.1 Méthodologies retenues

Nos travaux de valorisation reposent sur une approche multicritère comprenant des méthodologies retenues à titre principal et des méthodes retenues à titre indicatif seulement. Nous présentons ainsi :

IV.1.1 Méthodologies retenues à titre principal

- **L'analyse par le cours de bourse**
L'analyse historique du cours de bourse permet de suivre les volumes et les prix d'échange du titre sur plusieurs périodes. Cela nous permet d'établir des moyennes pondérées par les volumes sur des durées de 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an. L'analyse historique intègre intrinsèquement les anticipations des investisseurs sur le marché.
- **La méthode des flux de trésorerie disponibles ou Discounted Cash Flows (DCF)**
La méthode des flux de trésorerie disponibles est une méthode de valorisation intrinsèque. Elle consiste dans l'actualisation au coût moyen pondéré du capital des flux de trésorerie futurs générés par l'entreprise. Cette méthode implique la construction d'un horizon explicite et d'un horizon implicite de flux de trésorerie prévisionnels. L'horizon explicite est construit avec les hypothèses de croissance utilisées pour l'établissement du plan d'affaires de la Société ainsi qu'avec les hypothèses de marché. Dans le cadre de cette méthode, il convient également de déterminer une valeur terminale fondée sur l'estimation d'un flux de trésorerie normatif. L'actualisation de ces flux permet de déterminer une valeur d'entreprise. La valeur des capitaux propres est ensuite calculée par déduction de la dette financière nette ajustée.

IV.1.2 Méthodologies présentées à titre indicatif

- **Prix de l'action dans le cadre de l'augmentation de capital en mars 2019**
Cette méthode consiste dans l'analyse de la valeur des actions de la Société selon une transaction de référence sur le capital intervenue au cours des derniers mois.
Une opération d'augmentation de capital de la Société a eu lieu le 29 mars 2019 avec suppression du droit préférentiel de souscription via l'émission de 800 000 actions ordinaires nouvelles intégralement souscrites par Vatel Capital (via des fonds FCPI), représentant 27,64% du capital avant réalisation de l'opération et 21,65% du capital post-réalisation de l'opération. Le prix proposé était alors de 1,25 € par action, soit un montant total à hauteur de 1 m€. Ce prix est décomposé entre le nominal pour un montant de 0,10 € et d'une prime d'émission qui s'élève à 1,15 €. Nous ne retenons pas cette valeur à titre de méthode principale dans la mesure où l'opération date d'environ 6 mois et qu'elle s'inscrit dans un contexte spécifique de financement. Par ailleurs, cette opération a été nécessaire dans le développement commercial et la finalisation du « go to market » de la nouvelle gamme de produits.
- **L'actif net comptable (ANC)**
La méthode de l'actif net comptable représente la fraction du patrimoine de l'entreprise qui appartient à ses actionnaires. L'ANC se calcule à partir du bilan comptable et après affectation du résultat. Il constitue la différence entre la valeur des biens détenus par l'entreprise et la valeur de ses dettes et provisions. Nous ne retenons pas cette valeur à titre de méthode principale en raison de son utilisation en générale pour des secteurs spécifiques (notamment le secteur bancaire). Bien

que cette approche ne reflète pas les performances futures de la Société, elle demeure un indicateur comptable de valorisation des titres de la Société.

IV.2 Méthodologies non retenues

Les méthodologies suivantes n'ont pas été retenues :

- **La méthode par les multiples boursiers**

La méthode des multiples boursiers consiste à estimer la valeur d'une entreprise par l'application, aux données financières de la société à évaluer, des multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées opérant dans des domaines d'activités comparables. Cette approche suppose la détermination d'un échantillon d'entreprises cotées ayant des activités proches de celles de l'entreprise à évaluer. Cette méthode nécessite également de déterminer les agrégats financiers qui serviront de référence à l'évaluation dans le cadre de l'application des multiples. La valeur des capitaux propres est calculée par déduction de la dette financière nette. Un panel de comparables boursiers pertinents n'a pas pu être déterminé en raison de la spécificité du modèle économique de la Société, de son positionnement ainsi que de son profil de croissance et de rentabilité. Nous présentons néanmoins à titre indicatif le panel ainsi que les résultats obtenus en synthèse des valorisations (présentation du panel et explications complémentaires au cours des pages suivantes de ce Rapport).

- **La méthode par les multiples transactionnels**

La méthode des transactions comparables est une méthode analogique permettant de déterminer la valeur de marché des fonds propres d'une entreprise à partir de références transactionnelles impliquant des entreprises opérant dans un domaine d'activité similaire à celui de la société à évaluer. Cette approche consiste à appliquer aux données financières de la société à évaluer les multiples observés lors de transactions récentes. La mise en œuvre de cette approche nécessite notamment la détermination d'un panel de transactions récentes dans le secteur sur lequel la société à évaluer opère et d'appliquer les multiples aux agrégats financiers de la société à évaluer, après déduction éventuelle d'une prime de contrôle. Cette approche s'applique aux données historiques de la société à évaluer et suppose par conséquent un périmètre d'analyse constant. Cette méthode est tributaire de la fiabilité de l'information disponible au regard des transactions retenues au sein de l'échantillon. Les informations dépendent fortement de la confidentialité relative aux transactions, en fonction des différents statuts des sociétés acquises, qu'elles soient cotées ou privées. Par ailleurs, l'application de ces méthodes suppose des similitudes d'activité, de croissance, de taille ou encore de marges générées par les sociétés comparées. Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, la méthode par les multiples transactionnels ne peut donc pas être retenue. Nous présentons néanmoins le panel à titre indicatif au cours des pages suivantes de ce Rapport.

- **L'actualisation des dividendes futurs**

La méthode d'actualisation des dividendes consiste à évaluer une action à partir des flux de dividendes futurs qu'elle génère. Cette méthode suppose une vision à long terme sur la politique de distribution de dividendes de la société valorisée. Dans le cas présent, la Société n'a jamais versé de dividendes depuis sa cotation et n'a pas de visibilité concernant les versements de dividendes au cours des prochaines années. Dans ce contexte, nous ne pouvons déterminer de politique de distribution de dividendes précise à long terme. La méthode de l'actualisation des dividendes futurs ne peut donc pas être retenue.

- **Objectifs de cours des analystes de recherche**

La Société est suivie par un analyste financier (Portzamparc) dans le cadre d'un contrat de recherche initié à sa demande. L'analyste a indiqué au 13/12/18 que la recommandation et l'objectif de cours étaient suspendues à la suite d'un manque de visibilité sur le dossier. La reprise de la recommandation est effectuée au 24/09/19, soit au moment de l'annonce de l'Offre. Dans ce contexte, nous ne retenons pas cette méthode dans le cadre de notre analyse.

▪ Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué consiste à estimer une valeur théorique des capitaux propres via une réévaluation de l'ensemble des actifs, passifs et éléments hors bilan. Cette méthode est habituellement employée dans le cadre de la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations diverses. Dans ce contexte, nous ne retenons pas cette méthode dans le cadre de notre analyse.

IV.3 Valorisation par le cours de bourse

Pour faire suite à notre présentation du cours de bourse en section III.3 du présent Rapport, le tableau ci-après synthétise l'évolution du cours de bourse de la Société avant la Date d'Evaluation :

Figure 10 : Etude du cours de bourse

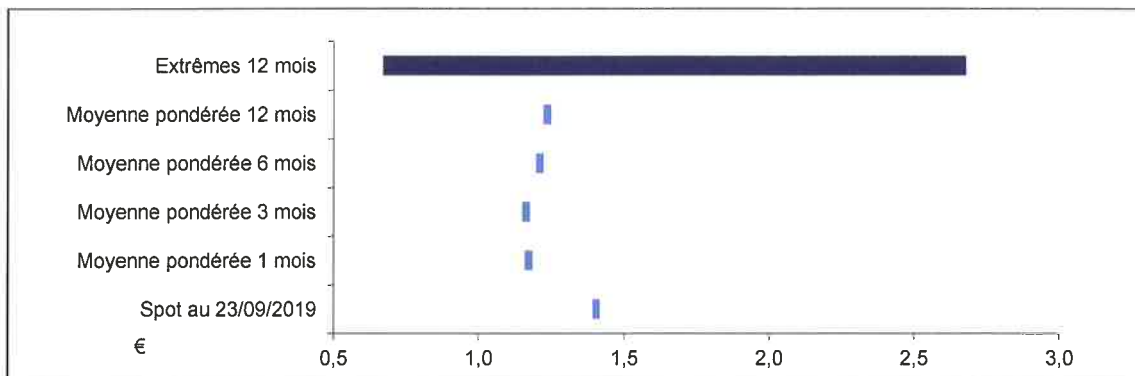
Cours de bourse pondéré par les volumes (€)	
Spot au 23/09/19	1,42
Moyenne pondérée 1 mois*	1,18
Moyenne pondérée 3 mois*	1,17
Moyenne pondérée 6 mois*	1,22
Moyenne pondérée 12 mois*	1,25
+ haut 12 mois**	2,68
+ bas 12 mois**	0,67

Source : Thomson Reuters

* moyenne pondérée des cours de bourse par les volumes sur une base journalière

** minimum et maximum journalier sur les 12 mois précédant la date de référence

Figure 11 : Variations du titre Oceasoft

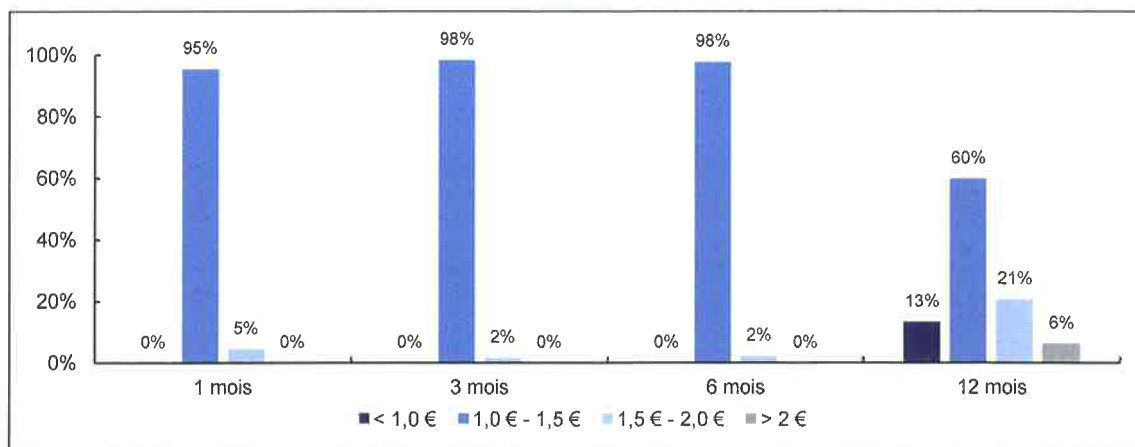


Source : Thomson Reuters

Le titre Oceasoft bénéficie d'une liquidité importante avec un volume échangé au cours des douze derniers mois représentant 154,1% du volume flottant échangé sur 1 an. Etant liquide, le cours de bourse d'Oceasoft réagit rapidement aux annonces faites par la Société démontrant que ce dernier correspond bien à un prix de marché et représente un bon référentiel pouvant être utilisé dans le cadre de l'évaluation des titres d'Oceasoft.

Les volumes échangés en fonction des cours de l'action sur cette période se décomposent comme suit :

Figure 12 : Ventilation des cours de bourse des douze derniers mois



Source : Thomson Reuters

L'analyse du cours de bourse (cf. tableau et graphiques ci-dessus) montre que l'action Oceansoft a subi une baisse au cours des douze derniers mois. Le cours de bourse le plus bas enregistré depuis 1 an s'élève à hauteur de 0,67 €. Sur les 6 derniers mois, le cours de bourse moyen pondéré par les échanges s'élève à hauteur de 1,22 €.

Sur les douze derniers mois précédant la Date d'Evaluation, le cours de l'action Oceansoft a fluctué entre 0,67 € et 2,68 €, et le cours moyen pondéré par les échanges s'élève à hauteur de 1,25 € sur le dernier mois de bourse, soit une prime induite par le Prix d'Offre de 128,6%.

Au 24 septembre 2019, dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, le cours a été suspendu dans la matinée à 1,42 €. La prime induite par le Prix d'Offre s'élève à 100,7%.

IV.4 Valorisation par les DCF

IV.4.1 Hypothèses du plan d'affaires (2019e – 2022e)

Le plan d'affaires a été construit par le management de la Société et s'étend sur la période 2019e à 2022e. Le plan d'affaires a été construit par segment géographique au niveau du chiffre d'affaires. Ces prévisions ont fait l'objet d'une construction fondée sur une analyse des données sectorielles à disposition du management. Dans les hypothèses et estimations de données dans le cadre de la valorisation par les DCF, nous avons retenu une répartition fondée sur le chiffre d'affaires entre la France, la région EMEA (principalement l'Allemagne et Dubaï), la région APAC (principalement Hong-Kong) et les Etats-Unis, les agrégats financiers des autres pays étant non significatifs. Le plan d'affaires demeure conservateur sur les hypothèses liées au risque de change¹⁷. La date d'évaluation par les DCF est arrêtée au 23/09/19.

Dans le cadre de son plan d'affaires, la Société prévoit une croissance du chiffre d'affaires cohérente avec les efforts d'investissement historiques ainsi que ses objectifs de développement. La croissance devrait être soutenue en partie par le développement du segment des équipements de monitoring mobile en lien avec l'industrie pharmaceutique. Par ailleurs, les ventes à l'international devraient également augmenter (part grandissante des ventes à l'international dans le mix des ventes). L'EBITDA est attendu positif dès 2019e et tout au long de la période du plan d'affaires. La marge d'EBITDA est attendue en hausse sur la période 2019e-2022e en raison de la hausse du chiffre d'affaires concomitant à une stabilisation, à partir de 2021e, des frais de R&D et des dépenses marketing. A noter que le plan

¹⁷ L'analyse historique de l'impact des taux de change est présentée dans la Partie III.2.3.1 en page 19.

d'affaires établi par la Société n'intègre pas le lancement de nouveaux produits ou des ventes dans de nouvelles zones géographiques.

Par ailleurs, la Société prévoit de maintenir ses investissements en valeur absolue. Bien que les principaux efforts d'investissements en R&D ont été réalisés sur la période 2015-2018, la Société souhaite conserver son avantage concurrentiel dans ce domaine. Les investissements prévus par la Société en 2019e-2022e représentent un niveau normatif de R&D ainsi qu'un montant d'investissements corporels permettant de moderniser l'outil de production¹⁸. A noter, en 2021e, la Société prévoit également un investissement exceptionnel additionnel concernant la modernisation d'un laboratoire d'étalonnage.

Enfin, la Société prévoit une stabilité du Besoin en Fonds de Roulement (le « **BFR** ») sur la période 2019e-2023e, en ligne avec les données historiques. Sans l'impact des créances CIR/CII, le BFR normatif s'élève à 21,1%. Par ailleurs, précisons qu'à la suite du contrôle fiscal qui s'est terminé à la fin de l'été, les créances fiscales relatives aux CIR/CII pour les exercices 2016 et 2017 enregistrées au bilan en date du 31/12/18 pour un montant de 659 k€ sont définitivement validées pour un montant global de 610 k€¹⁹.

L'actualisation des flux de trésorerie se fait généralement au coût moyen pondéré du capital. Les formules du coût moyen pondéré du capital (CMPC) et du coût des capitaux propres K_{cp} se présentent comme suit :

$$CMPC = k_{cp} \times P_{cp} + k_d \times P_d \times (1 - t) \quad K_{cp} = r_f + \beta_e \times P_{mf} + P_t$$

Avec :

K_{CP}	Coût des capitaux propres endettés ;	R_f	Taux sans risque ;
P_{CP}	Poids des capitaux propres ;	β_e	Coefficient beta endetté ;
K_D	Coût de la dette ;	P_t	Prime de taille ;
P_D	Poids de la dette ;	P_{mf}	Prime de risque du marché français.
t	Taux d'imposition.		

La formule des flux de trésorerie actualisés (DCF) est :

$$DCF = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Flux de trésorerie}_i}{(1 + CMPC)^i} + \frac{\text{Flux normatif}}{(1 + CMPC)^n}$$

IV.4.2 Calcul du Beta

L'estimation du Beta nécessite d'avoir recours à des comparables sectoriels. Dans la mesure où nous n'avons pas retenu la méthode des comparables boursiers à titre principal faute d'agrégats financiers et de modèles économiques identiques à la Société, nous n'avons pas considéré ce panel pour l'estimation du Beta. Nous avons trouvé préférable de retenir un indice sectoriel comme celui calculé par Aswath Damodaran, professeur de Finance à Stern School of Business (New York University). Nous avons retenu le secteur des équipements électroniques (*Electronics General*) des zones géographiques sur lesquelles la Société commercialise principalement ses produits, soit la région Europe, les Etats-Unis, la Chine.

Le Beta désendetté est ainsi estimé respectivement à 1,09, 0,89 et 1,55 pour la région Europe, les Etats-Unis et la Chine. Sur cette base, nous réendettions le Beta en utilisant une structure financière

¹⁸ Cf. partie III.1.5

¹⁹ Communiqué de presse de la Société en date du 28 août 2019 relatif aux conclusions de la vérification de comptabilité par l'administration fiscale.

cible de la Société, soit un levier financier normatif égal à 40,0%, fondé sur le développement et la stratégie établie par la Société. Concernant le levier financier, nous n'avons pas retenu le levier financier actuel de la Société puisque celui-ci n'est pas normatif étant donné les récents investissements en R&D ainsi que les marges d'EBITDA négatives. Ces dernières sont prévues positives dans le plan d'affaires 2019e-2022e. Nous avons ainsi retenu une structure cible qui incorpore un certain niveau de dettes financières. Le Beta endetté est ainsi estimé respectivement à 1,42, 1,15 et 2,01 pour la région Europe, les Etats-Unis et la Chine. Le Beta endetté applicable à la Société ressort à 1,39 et se décompose comme suit :

Figure 13 : Beta de la Société

Beta des comparables		
Données	Valeurs	Sources
Beta désendetté du secteur	1,07	Aswath Damodaran 2019, Electronics (General), Europe, America and China
Taux d'imposition normatif	25,8%	Taux d'imposition normatifs en France
Levier financier cible	40,0%	Société
Beta réendetté selon la structure	1,39	

Le taux d'impôt sur les bénéfices en France est de 25,8% en normatif puisque, selon le Projet Loi Finance 2019, il est prévu que le taux d'imposition soit de 25,8% à partir de 2022. A noter, selon une approche conservatrice, que nous n'avons pas retenu le taux d'imposition aux Etats-Unis en raison d'un manque de visibilité et de stabilité de la politique fiscale à court et moyen terme sur les impôts régionaux ainsi que sur l'imposition nationale²⁰.

IV.4.3 Taux d'actualisation et coût moyen pondéré du capital (CMPC)

Nous avons estimé un CMPC pour chacune des zones d'activités (France, EMEA, APAC, Amérique). Le CMPC retenu est pondéré en fonction de la répartition géographique des ventes sur chaque zone d'activité selon le plan d'affaires établi par la Société (moyenne 2021e-2022e).

Figure 14 : CMPC de la Société

Données	France	EMEA	APAC	Etats-Unis	Société
Taux sans risque	0,0%	0,6%	1,5%	2,1%	0,9%
Prime de risque du marché actions	7,7%	8,1%	8,6%	5,8%	7,2%
Coefficient beta endetté	1,42	1,42	2,01	1,15	1,39
Prime de taille	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Pourcentage des capitaux propres	71,4%	71,4%	71,4%	71,4%	71,4%
Coût des capitaux propres	11,6%	12,4%	17,2%	10,1%	11,7%
Coût de la dette avant impôts	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Taux d'IS normatif	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%
Pourcentage des dettes financières	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%
Coût de la dette	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
CMPC	12,0%	12,8%	17,6%	10,6%	12,1%

²⁰ L'impôt fédéral aux Etats-Unis s'élève à 21,0% à partir du 1^{er} janvier 2018 et l'imposition de l'Etat du New Jersey s'élève à 11,5% selon la tranche marginale dans laquelle se situerait Oceansoft.

Région France

Les hypothèses suivantes ont été utilisées pour la détermination du coût moyen pondéré du capital :

- Un taux sans risque de 0,0%, correspondant à la moyenne 6 mois des OAT 10 ans à la Date d'Evaluation (source : Thomson Reuters) ;
- Une prime de risque du marché actions de 7,7% (source : Thomson Reuters) ;
- Un coefficient beta endetté avec la structure de la Société de 1,42 comme expliqué page 30 ;
- Une prime de taille de 5,4%, correspondant au dixième décile de la prime de taille donnée par Ibbotson ;
- Un coût de marché de la dette avant impôt de 2,1%, fondé sur le coût de la dette historique appliqué à la Société (cf. Partie IV.4.6) ;
- Un taux d'impôt normatif de 25,8%.

Région EMEA

Les hypothèses suivantes ont été utilisées pour la détermination du coût moyen pondéré du capital :

- Un taux sans risque de 0,6%, correspondant à la moyenne 6 mois des bons du trésor allemands 10 ans ainsi que des Emirats Arabes Unis à la Date d'Evaluation (source : Thomson Reuters) ;
- Une prime de risque du marché actions de l'ordre de 8,1% (source : Thomson Reuters, moyenne de l'Allemagne et des Emirats Arabes Unis) ;
- Un coefficient beta endetté avec la structure de la Société de 1,42 comme expliqué page 30 ;
- Une prime de taille de 5,4%, correspondant au dixième décile de la prime de taille donnée par Ibbotson ;
- Un coût de marché de la dette avant impôt de 2,1%, fondé sur le coût de la dette historique appliqué à la Société (cf. Partie IV.4.6) ;
- Un taux d'impôt normatif de 25,8%.

Région APAC

Les hypothèses suivantes ont été utilisées pour la détermination du coût moyen pondéré du capital :

- Un taux sans risque de 1,5%, correspondant à la moyenne 6 mois des bons du trésor 10 ans à Hong-Kong à la Date d'Evaluation (source : Thomson Reuters) ;
- Une prime de risque du marché actions de l'ordre de 8,6% (source : Thomson Reuters) ;
- Un coefficient beta endetté avec la structure de la Société de 2,01 comme expliqué page 30 ;
- Une prime de taille de 5,4%, correspondant au dixième décile de la prime de taille donnée par Ibbotson ;
- Un coût de marché de la dette avant impôt de 2,1%, fondé sur le coût de la dette historique appliqué à la Société (cf. Partie IV.4.6) ;
- Un taux d'impôt normatif de 25,8%.

Région Amérique

Les hypothèses suivantes ont été utilisées pour la détermination du coût moyen pondéré du capital :

- Un taux sans risque de 2,1%, correspondant à la moyenne 6 mois des bons du trésor 10 ans Américains à la Date d'Evaluation (source : Thomson Reuters) ;
- Une prime de risque du marché actions de l'ordre de 5,8% (source : Thomson Reuters) ;
- Un coefficient beta endetté avec la structure de la Société de 1,15 comme expliqué page 30 ;
- Une prime de taille de 5,4%, correspondant au dixième décile de la prime de taille donnée par Ibbotson ;
- Un coût de marché de la dette avant impôt de 2,1%, fondé sur le coût de la dette historique appliqué à la Société (cf. Partie IV.4.6) ;
- Un taux d'impôt normatif de 25,8%.

La moyenne pondérée des CMPC est de 12,1%. Par conséquent, un CMPC de 12,1% a été retenu pour la Société dans le cadre de la valorisation par la méthode des DCF.

IV.4.4 Prime de risque du marché actions

La prime de risque retenue du marché actions pour la région France est de 7,7% à la Date d'Evaluation. Elle a été calculée à partir de la base de données Thomson Reuters. Elle a par ailleurs fait l'objet d'une vérification de cohérence avec la prime de risque calculée par les services internes de NG Finance qui utilise une moyenne de plusieurs approches fondées sur le rendement du CAC40 dont notamment

l'approche par l'analyse des rendements historiques, par l'approche des valeurs résiduelles (« residual income model ») ainsi que par l'actualisation des dividendes. Ces différentes méthodes permettent d'effectuer une analyse à la fois historique et prospective des rendements du marché actions.

La prime de risque retenue du marché actions pour la région EMEA est de 8,1%. La valeur retenue est issue de données publiques (source : Thomson Reuters) à la Date d'Evaluation.

La prime de risque retenue du marché actions pour la région APAC est de 8,6%. La valeur retenue est issue de données publiques (source : Thomson Reuters) à la Date d'Evaluation.

La prime de risque retenue du marché actions pour la région Amérique est de 5,8%. La valeur retenue est issue de données publiques (source : Thomson Reuters) à la Date d'Evaluation.

Les primes de risque retenues ont fait l'objet de comparaisons méthodologiques avec notamment celles proposées par A.Damodaran afin de soutenir la cohérence des hypothèses retenues.

IV.4.5 Prime de taille

Les travaux académiques et théories financières démontrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé pour des entreprises de taille importante, telles que les entreprises du CAC40, base de l'étude du rendement du marché actions. Le corollaire intègre également des risques accrus au regard des chiffres précités. Par conséquent, il convient d'appliquer une prime de taille afin de tenir compte de ces différentiels. Nous retenons une prime de taille de 5,4% qui correspond au dixième décile de la prime de taille donnée par Ibbotson (Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital, Duff & Phelps).

IV.4.6 Coût de la dette

Dans le cadre de notre analyse, le coût de la dette est estimé en normatif afin de tenir compte de l'endettement financier de la Société. Le coût de la dette retenu est fondé sur le taux agréé dans le cadre des négociations historiques à 2,1% sur la base d'un EBITDA négatif. Nous retenons donc une approche prudente au regard du plan d'affaires qui prévoit des marges d'EBITDA positives sur la période 2019e-2022e.

IV.4.7 Taux de croissance à long terme

Le taux de croissance à long terme retenu est de 1,6%. Il correspond à un taux de croissance attendu sur le long terme (hypothèse de croissance à l'infini) selon les différents marchés sur lesquels la Société évolue (prorata du chiffre d'affaires)²¹. Afin d'estimer ce taux de croissance, nous avons retenu une moyenne pondérée d'évolution des PIB français, allemands, des Emirats Arabes Unis, américains et hong-kongais attendus à horizon 2025 (source : Thomson Reuters). Les taux de croissance ainsi respectivement retenus pour les régions France, EMEA, APAC et Amérique sont de 1,4%, 1,5%, 1,9% et 1,8%, ce qui aboutit à une croissance pondérée de 1,6%.

IV.4.8 Période de convergence et valeur terminale

La valeur terminale retenue à la fin de la période de convergence intègre les hypothèses de croissance de marché selon les différentes zones géographiques et suppose des marges moyennes intégrant les fruits du plan de réduction des coûts initié par la Société à fin 2018. En ce sens, les hypothèses retenues soulignent un retour à l'équilibre du résultat opérationnel sur le court terme ainsi que l'atteinte d'une marge normative sur le moyen terme à partir de 2023e.

²¹ Il conviendra de noter que cette hypothèse de croissance long terme ne devra pas être confondue avec la croissance du secteur à court et moyen terme comme mentionnée au sein du plan d'affaires ainsi que par l'étude sectorielle présentée en section III.1.

Nous avons retenu une période de convergence de trois années entre la dernière année du plan d'affaires et le flux normatif.

IV.4.9 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Une fois la valeur d'entreprise déterminée par la méthode des DCF, il convient de déduire de cette valeur l'endettement financier net de la Société afin de déterminer la valeur attribuée aux fonds propres. Nous avons retenu plusieurs retraitements au niveau de la dette financière nette afin de prendre en compte les ajustements liés à des fluctuations de trésorerie probables dans un avenir proche. Nous avons également intégré une estimation de flux de trésorerie générés (consommés, dans le cas d'espèce) depuis le 30/06/19. A noter que les montants récupérés au titre du CIR/CII 2016-2017-2018 sont mentionnés en partie IV.4.1 de ce Rapport.

Les états financiers au 30 juin 2019 affichent une dette financière brute de 2 182,4 k€ et une trésorerie de 1 972,6 k€, soit une dette financière nette de 209,8 k€. Nous retenons ces valeurs à la Date d'Evaluation auxquelles nous appliquons les ajustements suivants :

- **Consommation de trésorerie (hors remboursement de la dette financière) du 30/06/19 à la Date d'Evaluation** : 558,7 k€, sur la base des éléments communiqués par la Société (atterrissage de trésorerie S2 2019).
- **Remboursement de la dette financière** : remboursement à BNP de 318,0 k€ au 3^{ème} trimestre 2019 et remboursement à BPI de 79,5 k€ au 4^{ème} trimestre 2019.
- **Provisions pour retraites** : selon les états financiers au 30 juin 2019, les provisions pour retraites sont estimées à environ 228,3 k€. Après retraitement de la déduction fiscale afférente, la valeur de marché des provisions pour retraites est de 155,2 k€. Nous considérons ces provisions comme une dette financière complémentaire à porter par la Société.
- **Provisions pour risques et charges** : les états financiers au 30 juin 2019 font apparaître des provisions pour risques et charges pour un montant total de 27,5 k€ notamment en raison d'un litige prud'homal. La procédure est en cours et les risques potentiels ont été provisionnés par la Société et n'ont pas d'impact significatif sur ses comptes. Nous retenons ce montant à la Date d'Evaluation comme une dette financière additionnelle pour la Société.
- **Economie fiscale liée au déficit reportable** : l'analyse des informations communiquées par la Société et des documents disponibles permet d'identifier un déficit reportable de l'ordre de 4 810 k€ au 31/12/18. Nous affectons le déficit reportable sur la période 2019e-2025e lorsque cela est applicable conformément à la réglementation fiscale en vigueur. Dans une optique de prudence, l'économie fiscale liée au déficit reportable restant à partir de 2026e est ensuite actualisée au coût du capital sur un horizon estimé de 2 ans. Ce montant actualisé est estimé à 268,3 k€.

Au regard de l'ensemble de ces éléments, la détermination des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des titres s'élève à 682,8 k€.

IV.4.10 Résultats de la méthode DCF et synthèse

Nous présentons ci-après une analyse de la valeur d'entreprise, complétée par une analyse de sensibilité des capitaux propres ainsi qu'une analyse de la valeur unitaire des actions de la Société. Nous soumettons les données de la Société aux variations croisées du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini retenus pour le calcul de la valeur terminale.

Figure 15 : Valeur des fonds propres par les DCF

Synthèse de la méthode DCF (k€)	Données
Valeur d'entreprise	7 413,1
Dettes financières nettes au 30/06	(209,8)
Flux d'exploitation du 30/06 à la Date d'Evaluation	(558,7)
Trésorerie consommée pour remboursement de dettes fin.	(397,5)
Diminution des dettes financières	397,5
Provisions pour retraites	(155,2)
Provisions pour risques et charges	(27,5)
Economie fiscale liée au déficit reportable	268,3
Valeur des fonds propres	6 730,4
Nombre d'actions fully-diluted	3 694 625
Prix unitaire d'une action (€)	1,82

Le Prix d'Offre de 2,85 € proposé par l'Initiateur extériorise une prime de +56,5% par rapport à la valeur intrinsèque de 1,82 €.

Il conviendra de noter que la valeur terminale représente 68,3% de la valeur d'entreprise de la Société.

Dans le cadre de l'application de l'approche par les DCF, une analyse de sensibilité de la valeur obtenue a été menée en fonction des critères suivants :

- Taux d'actualisation : CMPC (+/- 0,25%) ;
- Taux de croissance à long terme (+/- 0,25%) ;
- Marge d'EBITDA (+/- 0,25%).

Figure 16 : Sensibilité de la valeur des capitaux propres (k€)

		CMPC				
		11,6%	11,9%	12,1%	12,4%	12,6%
Taux de croissance à long terme	2,1%	7 458,1	7 207,1	6 968,8	6 742,4	6 526,9
	1,8%	7 318,5	7 076,6	6 846,7	6 627,9	6 419,5
	1,6%	7 185,9	6 952,5	6 730,4	6 518,8	6 317,0
	1,3%	7 059,7	6 834,2	6 619,4	6 414,6	6 219,1
	1,1%	6 939,6	6 721,5	6 513,6	6 315,1	6 125,4

		CMPC				
		11,6%	11,9%	12,1%	12,4%	12,6%
Marge d'EBITDA	+0,50%	7 550,4	7 304,8	7 071,1	6 848,5	6 636,2
	+0,25%	7 368,1	7 128,6	6 900,7	6 683,6	6 476,6
	Normatif	7 185,9	6 952,5	6 730,4	6 518,8	6 317,0
	-0,25%	7 003,6	6 776,3	6 560,0	6 353,9	6 157,5
	-0,50%	6 821,3	6 600,1	6 389,6	6 189,1	5 997,9

Au regard des hypothèses retenues, nos travaux nous conduisent à une valeur des titres intrinsèque d'Oceasoft par la méthode des DCF comprise entre 6 518,8 k€ et 6 952,5 k€, pour une valeur centrale de 6 730,4 k€.

Figure 17 : Sensibilité de la valeur d'une action (€)

		CMPC				
		11,6%	11,9%	12,1%	12,4%	12,6%
Taux de croissance à long terme	2,1%	2,02	1,95	1,89	1,82	1,77
	1,8%	1,98	1,92	1,85	1,79	1,74
	1,6%	1,94	1,88	1,82	1,76	1,71
	1,3%	1,91	1,85	1,79	1,74	1,68
	1,1%	1,88	1,82	1,76	1,71	1,66

		CMPC				
		11,6%	11,9%	12,1%	12,4%	12,6%
Marge d'EBITDA	+0,50%	2,04	1,98	1,91	1,85	1,80
	+0,25%	1,99	1,93	1,87	1,81	1,75
	Normatif	1,94	1,88	1,82	1,76	1,71
	-0,25%	1,90	1,83	1,78	1,72	1,67
	-0,50%	1,85	1,79	1,73	1,68	1,62

La valeur centrale de l'action Oceasoft est comprise dans une fourchette de 1,76 € à 1,88 € selon les hypothèses retenues en termes de taux de croissance, de marge, et de taux d'actualisation.

Le Prix d'Offre est encadré par les résultats de la méthode de l'actualisation des flux. Le bas de la fourchette fait ressortir une prime de +61,5%. Le haut de la fourchette fait apparaître une prime de +51,5%.

IV.5 Méthode de l'ANC retenue à titre indicatif

Comme expliqué dans la présentation des méthodes d'évaluation, nous retenons à titre indicatif l'approche par la méthode de l'Actif Net Comptable.

A titre informatif, nous présentons ci-dessous la valeur des titres de la Société selon la méthode de l'ANC sur la base du bilan comptable consolidé au 30/06/19 :

Figure 18 : Actif Net Comptable au 30/06/19

ANC (k€)	30/06/19
Actifs nets	2 427,1
Besoin en Fonds de Roulement	2 023,0
Dette financière brute	(2 182,4)
Provisions pour risques et charges	(255,8)
Trésorerie	1 972,6
Valeur des fonds propres selon l'ANC	3 984,5
Nombre d'actions fully-diluted	3 694 625
Prix unitaire d'une action (€)	1,08

A titre indicatif, le Prix d'Offre de 2,85 € proposé par l'Initiateur extériorise ainsi une prime de +164,3% par rapport à la valeur unitaire de 1,08 € par action selon la méthode de l'ANC.

IV.6 Résultats des méthodes non retenues

Comme expliqué en partie IV.2., nous n'avons pas retenu la méthode des multiples boursiers et des multiples transactionnels. Nous présentons néanmoins à titre indicatif les résultats de nos recherches.

IV.6.1 Méthode des comparables boursiers

L'échantillon des entreprises cotées en bourse dont le modèle économique s'approche de celui de la Société est le suivant :

- Optex Group Co Ltd : entreprise spécialisée dans le développement, la conception et la commercialisation de capteurs et systèmes connexes ;
- Ams AG : entreprise spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de semi-conducteurs dédiés à de diverses industries ;
- Digi International Inc : entreprise spécialisée dans les technologies de l'Internet des objets industriels ;
- Faro Technologies Inc : entreprise spécialisée dans la conception de systèmes de mesure 3D portables ;
- FLIR Systems Inc : entreprise spécialisée dans la production de caméras d'imagerie thermique et de capteurs ;
- Gefran SpA : entreprise spécialisée dans le développement et la fabrication de systèmes et composants destinés à l'automatisation des processus industriels ;
- Halm PLC : entreprise spécialisée dans la production d'équipements relatifs à la santé et à la sécurité industrielle ;
- Sensirion Holding AG : entreprise spécialisée dans la fabrication de micro-capteurs numériques ;
- Vaisala Oyj : entreprise spécialisée dans la conception et la commercialisation d'instruments de mesure et de surveillance.

La méthode des multiples boursiers a été retenue uniquement à titre indicatif car les modèles économiques, et agrégats financiers de ces entreprises n'étaient pas assimilables à ceux de la Société pour les raisons suivantes :

- **Optex Group Co Ltd** : société japonaise qui conçoit, produit et développe des solutions de détection pour les sites résidentiels et industriels ainsi que des capteurs dédiés à l'automatisation industrielle et à la mesure de la température et de la qualité de l'eau. Ces services vont à la fois de la surveillance intérieure d'une résidence, ou d'un hôtel au maintien de la sécurité d'une centrale nucléaire ou de locaux industriels.
 Les actions de la société Optex Group Co Ltd sont cotées au Japon, à la bourse de Tokyo (Tokyo Stock Exchange). Son introduction en bourse a eu lieu le 29/08/2001. Toutefois, Optex Group Co Ltd dispose d'un modèle d'affaires assez éloigné de celui d'Oceasoftware. Tout d'abord, le fait que la société développe, produise et commercialise en son nom est un obstacle à la comparaison avec Oceasoftware. En outre, Optex Group Co Ltd est présente dans 35 pays avec plus de 1 900 employés ce qui en fait une société de taille significativement supérieure à Oceasoftware. Le premier marché de la société est le Japon, pays où, Oceasoftware ne dispose pas actuellement d'activités, ce qui rend la comparaison non pertinente. Enfin, les activités d'Optex Group Co Ltd sont plus généralistes que celles d'Oceasoftware. En effet, l'offre de la société regroupe cinq secteurs. Il y a donc une différence entre les modèles d'affaires des deux sociétés. Enfin, le profil de rentabilité d'Optex Group Co Ltd est très éloigné de celui d'Oceasoftware et s'élève à 15,8% en 2018. Oceasoftware affiche des marges d'EBITDA négatives entre 2017 et 2018, cela exclu une intégration d'Optex Group Co Ltd dans le panel de sociétés comparables.

- **Ams AG** : société autrichienne qui produit et distribue des capteurs intelligents pour les smartphones, maisons, immeubles et véhicules connectés, ainsi que pour la technologie médicale et l'automatisation industrielle. La société se concentre sur trois domaines d'activité majeurs : l'optique, l'imagerie et l'audio. Ams AG compte 9 000 employés et dispose de 18 bureaux de conception et 14 bureaux de vente dans le monde entier.
 Les actions de la société Ams AG sont cotées en Suisse, à la bourse de Zürich (Swiss Stock Exchange). Son introduction en bourse a eu lieu le 17/05/2004. Le business model de la société fondée sur la conception de capteurs intelligents ressemble à celui de la société Oceasoftware, une intégration dans le panel de sociétés comparables peut être envisagée. En revanche, Ams AG contrôle l'ensemble de la chaîne de production et consacre donc une part moins importante à la conception qu'Oceasoftware. Toutefois, l'implantation de Ams AG est significativement plus internationalisée par rapport à Oceasoftware. Par ailleurs, la différence de croissance du chiffre d'affaires estimée, environ 20% par an attendue pour Ams AG lors des deux prochaines années (2019 et 2020) contre 16% par an en moyenne budgétée pour Oceasoftware. Cette différence de croissance peut entraîner une surévaluation de la société Oceasoftware.

- **Digi International Inc** : entreprise américaine spécialisée dans l'Internet des Objets (IoT). La société développe des produits connectés et s'implique dans la gestion des infrastructures réseau. Digi International Inc dispose d'une palette d'offres allant des modems radiofréquences et routeurs cellulaires aux périphériques réseau et systèmes intégrés. Les solutions proposées par la société sont majoritairement destinées aux domaines de l'industrie, des énergies, du médical et du transport. Digi International Inc emploie plus de 500 salariés dans 15 bureaux répartis dans le monde.
 Les actions de Digi International Inc sont cotées aux Etats-Unis, au NASDAQ. Son introduction en bourse a eu lieu le 13/10/1989. Cette société présente des similarités avec Oceasoftware notamment sur la conception des solutions basées sur des capteurs et plateformes pour la surveillance à distance de lieux ou de déploiement d'appareils, ce qui peut nous conduire à inclure Digi International Inc dans le panel de sociétés comparables à la Société. Cependant, l'entreprise est de taille significativement plus grande avec plus de 500 employés. Entre outre, l'étude des marges de Digi International Inc. montre que celles-ci sont bien différentes de celles d'Oceasoftware. Par exemple, la marge d'EBITDA de Digi International Inc est de 6,5% en 2018 alors qu'elle est de -5,8% pour Oceasoftware. Il en est de même pour la marge de résultat d'exploitation de Digi International Inc qui était de 1,1% contre -13,4% pour la Société en 2018. Cette différence de niveau de rentabilité avec Oceasoftware peut induire des disparités significatives dans l'évaluation de la Société par la méthode des comparables.

- **FARO Technologies Inc** : société américaine spécialisée dans le développement et la fabrication de systèmes de mesure 3D portables. Elle fournit des solutions permettant la capture, la mesure et de l'analyse 3D. Ses principaux clients vont de l'industrie manufacturière et la construction au génie industriel et la sécurité publique. La société a des bureaux de vente sur tous les continents

et s'appuie sur un réseau de distributeurs et d'équipes de support pour la commercialisation locale de ses produits.

Les actions de la société Faro Technologies Inc sont cotées aux Etats-Unis, au NASDAQ. Son introduction en bourse a eu lieu en septembre 1997. Le business model de la société, basé sur la conception et la commercialisation de solutions de mesures 3D, semble éloigné de celui de la société Ocaseoft. FARO Technologies Inc est plus internationalisé qu'Ocaseoft et s'implique dans la production de ses produits. En outre, ici encore le profil de rentabilité de la société est trop différent de celui d'Ocaseoft ce qui ne permet pas de l'intégrer à la liste des comparables. En effet, les marges d'EBIT et d'EBITDA sont significativement supérieures à celles d'Ocaseoft. En 2018, la marge d'EBITDA est de 6,0% contre -5,8% pour Ocaseoft. La marge d'EBIT s'élève à 1,4% contre -13,4% pour la Société. Retenir cette société n'apparaît pas pertinent dans le cadre de notre analyse.

- **FLIR Systems Inc** : entreprise basée aux Etats-Unis qui conçoit, commercialise et distribue des solutions de détection innovantes. Ainsi, elle met au point des produits tels que des systèmes d'imagerie thermique, à lumière visible afin de permettre la localisation, la mesure et la détection de menaces. Pour se faire, FLIR Systems Inc emploie plus de 3 000 employés sur de nombreux sites répartis dans le monde entier.
Les actions de la société FLIR Systems Inc sont cotées aux Etats-Unis, au NASDAQ. Son introduction en bourse a eu lieu le 02/07/1993. La société et Ocaseoft sont toutes les deux impliquées dans le développement de capteurs intelligents, ce qui fait de FLIR Systems Inc un comparable potentiel pour Ocaseoft. En revanche, FLIR Systems Inc est impliquée dans des activités plus diversifiées. En outre, cette société présente des marges significativement supérieures à la société Ocaseoft, avec une marge d'EBITDA de 23,2% en 2018 contre -5,8% pour Ocaseoft. En raison des profils de rentabilité différents, la comparaison entre ces deux sociétés est délicate.
- **Gefran SpA** : entreprise italienne spécialisée la conception et la vente d'appareils de précisions. La société développe des solutions de mesure de variables telles que la température, la force ou la pression. Gefran SpA propose également des plateformes réseau d'analyse de données et des solutions d'automatisation industrielles. Les solutions proposées par la société sont majoritairement destinées aux domaines de l'industrie, des énergies, du médical et du transport. La société est présente dans 12 pays et emploie environ 900 salariés.
Les actions de la société Gefran SpA sont cotées en Italie, à la bourse de Milan (Borsa Italiana). Son introduction en bourse a eu lieu en décembre 1998.
Cette société présente des similarités avec Ocaseoft notamment sur la conception des solutions basées sur des capteurs et plateformes, ce qui peut nous conduire à inclure Gefran SpA dans le panel de sociétés comparables à la Société. Cependant, l'entreprise est de taille significativement plus grande en nombre d'employés. De plus, la société prend en main la production de ses produits dans ces locaux ce qui constitue une différence en termes de modèle d'affaires avec Ocaseoft. Entre outre, l'étude des marges de Gefran SpA indiquent que celles-ci sont bien différentes de celles d'Ocaseoft. Par exemple, la marge d'EBITDA de la société Gefran SpA est de 10,8% contre -13,4% pour Ocaseoft en 2018. Ainsi, et en raison des disparités significatives avec Ocaseoft, nous n'intégrons pas Gefran SpA dans l'évaluation de la Société par la méthode des comparables.
- **Halma PLC** : entreprise impliquée dans la conception, la production et la commercialisation de capteurs. Ses solutions couvrent la conception de capteurs pour la surveillance d'infrastructures, d'équipements de santé et d'analyse environnementale.
Les actions de la société Halma PLC sont cotées au Royaume-Uni, à la bourse de Londres (London Stock Exchange). Son introduction en bourse a eu lieu le 18/01/1972. Tout d'abord, la société emploie 6 000 employés dans 40 sociétés présentes dans 20 pays, ce qui rend la comparaison difficile en termes de taille avec Ocaseoft. En outre, les marges de la Halma PLC sont supérieures à celles d'Ocaseoft avec une marge d'EBITDA de 23,2% en 2018 contre -5,8% en 2018 pour Ocaseoft et une marge d'EBIT de l'ordre de 18,3% pour Halma PLC contre -13,4% pour la Société. Dans ce cadre, les profils de rentabilité différents entre Ocaseoft et la société représentent un obstacle à l'intégration de la société dans le panel des comparables boursiers.
- **Sensirion Holding AG** : société spécialisée dans le développement, la production et la vente de capteurs. Sensirion Holding AG conçoit des composants qui détectent les changements d'humidité,

de température ou encore de pression. La société offre ses solutions à un panel de clients divers allant de l'automobile et l'industrie à l'environnement médical.

Les actions de la société Sensirion Holding AG sont cotées en Suisse, à la bourse de Zürich (Swiss Stock Exchange). Son introduction en bourse a eu lieu le 22/03/18. Géographiquement, Sensirion Holding AG est présente dans les mêmes lieux que Ocaseoft. Entre outre, le modèle d'affaires de la société est relativement semblable à celui d'Ocaseoft. En revanche, elle emploie plus de 6 000 employés pour un chiffre d'affaires de l'ordre de 155 m€ en 2018, ce qui en fait une société de taille significativement plus grande qu'Ocaseoft et dégrade donc sa qualité de comparable. La société a une marge d'EBITDA de l'ordre de 5,2% en 2018 contre -5,8% pour Ocaseoft. Ainsi, les profils de rentabilité entre les sociétés sont différents et rendent difficile la comparaison entre Ocaseoft et Sensirion Holding AG.

- **Vaisala Oyj** : société qui développe et conçoit des capteurs permettant la mesure de variables telles que la température ou la pression. La société met également au point des systèmes de surveillance continue et des systèmes de transmission de puissance. La société emploie 1 800 personnes dans 30 bureaux répartis à travers le monde.
 Les actions de la société Vaisala Oyj sont cotées en Finlande, à la bourse d'Helsinki (NASDAQ OMX Helsinki). La société est basée en Europe, et présente un modèle d'affaires s'appuyant sur la conception de capteurs et de systèmes de mesures qui ressemble à celui d'Ocaseoft. En revanche, la société est significativement de taille plus grande avec un chiffre d'affaires de l'ordre de 349 m€ en 2018, ce qui rend la comparaison difficile avec Ocaseoft. En outre, le profil de rentabilité de Vaisala Oyj diffère de celui d'Ocaseoft en raison de marges plus élevées : 14,2% de marge d'EBITDA en 2018 contre -5,8% pour Ocaseoft, et 10,7% de marge d'EBIT contre -13,4% pour Ocaseoft en 2018. Ces éléments ne permettent pas de retenir cette société comme comparable pertinent dans le cadre de notre analyse.

Les agrégats financiers prospectifs sur la période 2019e-2021e sont les suivants :

Figure 19 : Agrégats financiers prospectifs (2019e-2020e)

Entreprises	Croissance de chiffre d'affaires			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
Optex Group Co Ltd	5,2%	5,1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ams AG	24,9%	15,9%	8,4%	26,4%	30,0%	29,7%	10,0%	15,9%	18,0%
Digi International Inc	9,1%	6,3%	n.a.	11,5%	13,0%	n.a.	4,7%	6,7%	n.a.
FARO Technologies Inc	14,7%	12,2%	4,3%	11,7%	15,2%	18,4%	6,9%	10,4%	n.a.
FLIR Systems Inc	6,7%	5,9%	4,2%	26,5%	26,9%	n.a.	22,7%	22,7%	21,2%
Gefran SpA	7,5%	5,4%	n.a.	14,9%	15,3%	n.a.	9,1%	9,4%	n.a.
Halma PLC	2,5%	5,3%	10,1%	24,2%	24,5%	24,5%	20,9%	21,1%	21,7%
Sensirion Holding AG	14,4%	13,3%	9,2%	18,2%	19,2%	20,5%	8,0%	11,4%	12,1%
Vaisala Oyj	10,5%	4,2%	3,2%	15,5%	16,6%	17,4%	11,6%	12,2%	13,5%
Médiane	9,1%	5,9%	6,4%	16,8%	17,9%	20,5%	9,5%	11,8%	18,0%
Moyenne	10,6%	8,2%	6,6%	18,6%	20,1%	22,1%	11,7%	13,7%	17,3%

Source : Thomson Reuters

Entreprises	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
Optex Group Co Ltd	1,31x	1,25x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ams AG	2,73x	2,36x	2,17x	10,36x	7,86x	7,33x	27,24x	14,83x	12,06x
Digi International Inc	1,26x	1,19x	n.a.	10,93x	9,10x	n.a.	26,98x	17,79x	n.a.
FARO Technologies Inc	1,69x	1,51x	1,44x	14,45x	9,92x	7,85x	24,58x	14,47x	n.a.
FLIR Systems Inc	4,27x	4,03x	3,87x	16,09x	15,01x	n.a.	18,83x	17,74x	18,23x
Gefran SpA	0,76x	0,73x	n.a.	5,14x	4,74x	n.a.	8,45x	7,69x	n.a.
Halma PLC	5,95x	5,65x	5,13x	24,60x	23,08x	20,94x	28,46x	26,80x	23,61x
Sensirion Holding AG	3,13x	2,76x	2,53x	17,21x	14,39x	12,33x	39,24x	24,17x	20,80x
Vaisala Oyj	1,81x	1,73x	1,68x	11,66x	10,44x	9,62x	15,58x	14,20x	12,43x
Médiane	1,81x	1,73x	2,35x	13,06x	10,18x	9,62x	25,78x	16,28x	18,23x
Moyenne	2,55x	2,36x	2,80x	13,80x	11,82x	11,61x	23,67x	17,21x	17,42x

Source : Thomson Reuters

En appliquant les retraitements de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, l'approche par les multiples boursiers conduit à **une valeur des titres d'Oceasoft comprise dans une fourchette entre 3 735,2 k€ et 4 717,0 k€ sur la base des multiples médians VE/EBITDA sur la période 2020e-2021e. Ces valeurs correspondent à une valeur par titre d'Oceasoft comprise dans une fourchette entre 1,01 € et 1,28 €.**

IV.6.2 Méthode des comparables transactionnels

Nous présentons ci-après l'échantillon des transactions comparables bien que nous n'ayons pas retenu la méthode. En effet, outre les spécificités du modèle économique de la Société et ses agrégats financiers, ainsi que les différences entre la Société et le panel en termes d'activité, de taille, de géographie et de profil de croissance et de rentabilité rendent l'application des multiples transactionnels non pertinente.

Le panel des transactions retenues comprend les sociétés suivantes :

- SSI Controls Technologies : société basée aux Etats-Unis spécialisée dans la production de capteurs et jauges pour les domaines de l'industrie, du transport et de l'automobile ;
- Aclara Technologies : entreprise américaine spécialisée dans la conception et la fabrication de capteurs destinés au contrôle pour les secteurs de l'électricité, du gaz et de l'eau ;
- Landauer : société française spécialisée dans les équipements de dosimétrie ;
- AV Elektronik : société basée en Allemagne spécialisée dans la conception de composants électroniques pour l'industrie de l'automobile ;
- Optex FA : entreprise japonaise spécialisée dans la conception et la production de capteurs intelligents pour la gestion de paramètres physiques et l'automatisation d'usines ;
- Canberra Industries : société basée aux Etats-Unis spécialisée dans la fabrication de systèmes de mesure et d'appareils de radioprotection fixes et mobiles pour les industries du nucléaire, des universités et des laboratoires ;
- CAS Clean-Air-Service : entreprise suisse spécialisée dans le domaine du contrôle des contaminations via la mise au point de solutions de mesures, de validation et d'étalonnage pour les salles blanches ;
- Watertech SpA Water meters : société basée en Italie spécialisée dans la conception de compteurs de haute pression ;
- Brunata International A/S : entreprise basée au Danemark spécialisée dans la mise au point de solutions de mesure de chauffage et de consommation d'eau ;
- CMA Monitoring : société polonaise spécialisée dans la conception de capteurs pour la surveillance d'objets.

Figure 20 : Panel de transactions comparables

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Acquisition (%)	Données historiques				Marge EBITDA	Multiples		
					VE	CA	EBITDA	EBIT		VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
01/01/19	Amphenol	SSI Controls Technologies	US	100%	354,0	150,0	n.a.	n.a.	n.a.	2,12x	n.a.	n.a.
09/10/18	Arad Ltd	Watertech S.p.A. Water meters	IT	60%	929,0	422,3	76,1	n.a.	18,0%	1,98x	10,98x	n.a.
30/09/18	Minol Messtechnik W. Lehmann GmbH & Co. KG	Brunata International A/S	DK	100%	23,5	20,2	3,5	3,1	17,3%	1,16x	6,71x	7,58x
01/02/18	Hubbell Power Systems	Aclara Technologies	US	100%	81,0	35,2	5,1	4,6	14,5%	2,30x	15,88x	17,61x
01/10/17	Fortive	Landauer	US	100%	645,0	132,7	33,6	n.a.	25,3%	4,37x	17,28x	n.a.
01/10/17	AVX	AB Elektronik	US	100%	134,0	277,2	n.a.	12,5	n.a.	0,44x	n.a.	9,66x
01/08/16	Optex Group	Optex FA	JP	46%	12,0	42,9	3,0	n.a.	7,0%	0,34x	4,80x	-
01/07/16	Miron Technologies	Canberra Industries	US	100%	330,0	180,3	27,0	n.a.	15,0%	1,65x	10,98x	n.a.
01/05/16	Spectris	CAS Clean-Air-Service	UK	100%	16,0	8,9	n.a.	n.a.	n.a.	1,79x	n.a.	n.a.
01/04/16	Viasat Group S.p.A.	CMA Monitoring sp. z o.o. sp.k.	PL	100%	10,8	4,7	1,0	0,9	21,5%	2,31x	10,72x	12,59x
Médiane									17,3%	1,89x	10,98x	11,12x
Moyenne									17,0%	1,85x	11,05x	11,66x

Source : Mergemarket

Dans le cadre de l'approche par les transactions comparables, l'application de multiples sur les agrégats financiers 2018 de la Société n'est pas pertinente en raison de la difficulté à identifier des activités et modèles économiques strictement comparables. Les transactions que nous présentons correspondent aux activités les plus proches de celles de la Société. Toutefois, ces dernières ne sont pas assimilables au regard des spécificités opérationnelles et financières de la Société.

IV.7 Accords et opérations susceptibles d'impacter le prix de l'Offre

Sur la base de nos échanges avec la Société et les parties prenantes à l'opération, et à la suite de l'analyse des informations et documents reçus, nous présentons ci-après, conformément à l'article 261-1, 2° 4° 5° et 6° du règlement de l'AMF, les accords avec l'Initiateur de l'Offre ainsi que les opérations connexes susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation des conditions de l'Offre et les instruments financiers donnant accès au capital.

Dans le cadre de l'article 261-1, 2° du RGAMF – Accords avec l'Initiateur de l'Offre

Accord entre les dirigeants de la Société et l'Initiateur (« accord connexe entre les parties »)

Laurent Rousseau (PDG) et Soridec (administrateur) sont parties prenantes à la cession du bloc pré-OPAS et sont donc visés par la promesse d'achat préalablement mentionnée. En outre, un Corporate Officer Agreement a été signé entre M. Rousseau et l'acquéreur potentiel visant les conditions de maintien à la fonction de Directeur Général de M. Rousseau postérieurement à l'opération. Ainsi, et à la demande de l'AMF, ni Soridec, ni M. Rousseau ne devraient se prononcer sur l'opération, ces derniers ne remplissant pas les critères d'indépendance (cf. PV de CA du 24/09 pour plus de précision).

Le Corporate Officer Agreement signé entre M. Rousseau et l'Initiateur mentionne notamment les conditions de la continuité de l'activité de M. Rousseau à la suite de la conclusion de l'Offre.

Cette opération permet à la Société de poursuivre son développement à la suite de l'Offre, cette opération est égalitaire pour les parties prenantes et profite à l'ensemble des actionnaires.

Dans le cadre de l'article 261-1, 4° du RGAMF – Opérations connexes**Nantissement de garantie**

Nantissement de garantie d'un prêt bancaire auprès de Banque Populaire du Sud pour un montant initial de 270 k€ et dont le capital restant dû au 31/12/18 s'élève à 56 k€.

Ce nantissement revêt des conséquences égalitaires pour les parties prenantes et profite à l'ensemble des actionnaires. En termes d'impacts sur la trésorerie, les risques potentiels sont inférieurs à 30 k€ à la Date d'Evaluation.

Dettes bancaires

Absence de covenants particuliers sur les différentes dettes financières portées par la Société (BNP, BPI et BP Sud).

Crédit-bail

Un engagement de crédit-bail relatif à du matériel de reprographie : contrat souscrit le 8 janvier 2016 pour 16 trimestres. Le montant de chaque redevance trimestrielle est de 156 € et la valeur de rachat de l'équipement, à l'échéance du contrat, est marginale. Les redevances sont détaillées ci-après :

- Redevances historiques : 14 407 € ;
- Exercice 2018 : 3 446 € ;
- Restant à payer à partir du 01/01/19 : 624 €.

Le crédit-bail correspond à une dette financière pour la Société. Cette opération permet à la Société de financer son matériel et de bénéficier d'une option d'achat de ce dernier à la fin de sa durée de location. Cette opération est bénéfique pour la Société et égalitaire pour l'ensemble des actionnaires.

Augmentation de capital

L'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription effectuée en mars 2019 pour un montant de 1 m€ a eu pour principal objectif l'entrée au capital de FCPI gérés par Vatel Capital. Cette augmentation de capital a été réalisée par émission de 800 000 actions ordinaires nouvelles au prix unitaire de 1,25 €, représentant 27,64% du capital avant réalisation de l'opération et 21,65% du capital post-réalisation de l'opération.

Cette augmentation avait pour objectif de permettre à Oceasoft de financer la poursuite du développement commercial et le « go to market » de la nouvelle gamme de produits, ainsi que de renforcer son assise financière.

Conformément aux termes de la délégation de compétence, le prix de souscription de 1,25 € par action représente une décote de 20% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des cours des trois dernières séances de bourse de l'action de la Société sur le marché Euronext Growth Paris précédant l'émission. Il est précisé que dans le cadre de cette augmentation de capital, M. Laurent Rousseau, actionnaire fondateur et Président-Directeur général de la Société :

- a souscrit une promesse de vente d'actions au profit des fonds Vatel Capital d'une durée de six mois aux termes de laquelle il s'engage, sur simple demande des fonds Vatel Capital, à acquérir auprès de ces derniers au prix d'émission de l'augmentation de capital (soit au prix de 1,25 € par action), jusqu'à 80 000 actions de la Société représentant 10% de l'augmentation de capital et 2,17% du capital social de la Société post-réalisation de l'augmentation de capital. Cet engagement représente un investissement éventuel à la charge de M. Laurent Rousseau d'un montant global maximum de 100 000 € ;
- a souscrit auprès de Portzamparc (Chef de file & Teneur de livre) un engagement de conservation d'une durée de 360 jours à compter de la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital portant sur l'intégralité de sa participation telle qu'existante à ce jour (i.e : hors actions sous promesse de vente telle que visée ci-dessus).

Des discussions confidentielles ont été initiées avec un partenaire industriel plusieurs mois avant l'annonce de l'Offre²². En raison de leur nature incertaine, ces dernières n'ont pas été intégrées dans le plan d'affaires²³.

Contrôle fiscal

La Société a annoncé avoir reçu en décembre 2018, de la part de l'administration fiscale, un avis de vérification de comptabilité portant notamment sur les déclarations relatives au crédit d'impôt en faveur de la recherche (CIR) au titre des années 2015, 2016 et 2017.

L'effet immédiat de cette notification a été une suspension du remboursement anticipé par l'administration fiscale des créances de CIR au titre des années 2016 et 2017. L'encaissement de ces créances fiscales devait contribuer au financement de l'activité d'Oceasoft sur la période. De ce fait, Oceasoft SA a fait face à une difficulté de trésorerie.

A l'issue du contrôle fiscal qui s'est terminé à la fin de l'été 2019, les créances fiscales relatives aux CIR/CII pour les exercices 2016 et 2017 enregistrées au bilan en date du 31/12/18, pour un montant de 659 k€, sont définitivement validées pour un montant global de 610 k€²⁴. Ainsi, les conséquences du contrôle fiscal sont intégrées dans le plan d'affaires et ces dernières n'affectent pas les conditions de l'Offre.

Dans le cadre de l'article 261-1, 5° et 6° du RGAMF – Instruments financiers spécifiques

Instruments financiers spécifiques

Comme analysés en partie III.4.2.1., il n'existe pas d'autres instruments financiers donnant accès au capital.

Les accords et opérations connexes mentionnés ont été pris en compte dans nos travaux d'évaluation. Nous confirmons qu'ils sont équitables du point de vue des actionnaires minoritaires d'Oceasoft et qu'ils n'avantagent pas certains actionnaires au détriment d'autres. Il est par ailleurs précisé que l'analyse des différents accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du Prix d'Offre.

²² Communiqué en date du 12 décembre 2018.

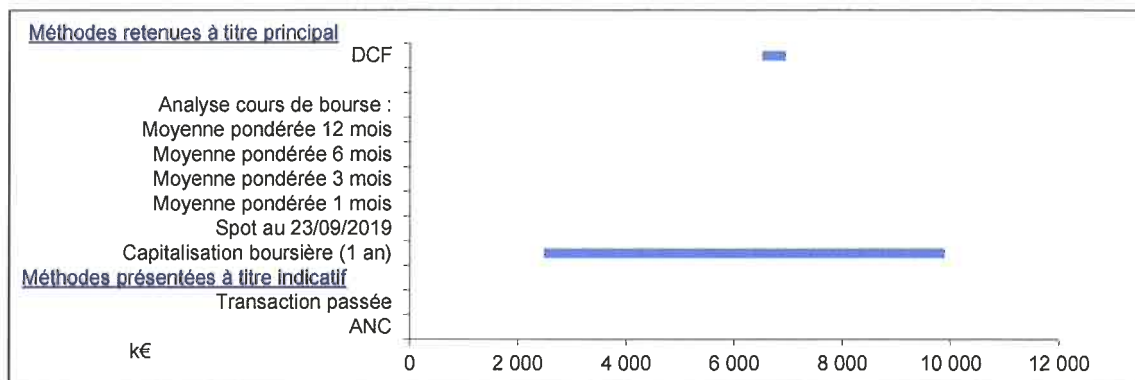
²³ « *Malgré l'avancée des négociations, Oceasoft SA souhaite attirer l'attention du public sur le fait que la conclusion de cette opération reste soumise à un accord des parties sur certains aspects des contrats et à l'approbation du Conseil d'Administration du partenaire industriel. A défaut d'accord, l'opération pourrait ne pas être conclue* ».

²⁴ Communiqué de presse de la Société en date du 28 août 2019 relatif aux conclusions de la vérification de comptabilité par l'administration fiscale.

IV.8 Synthèse de valorisation

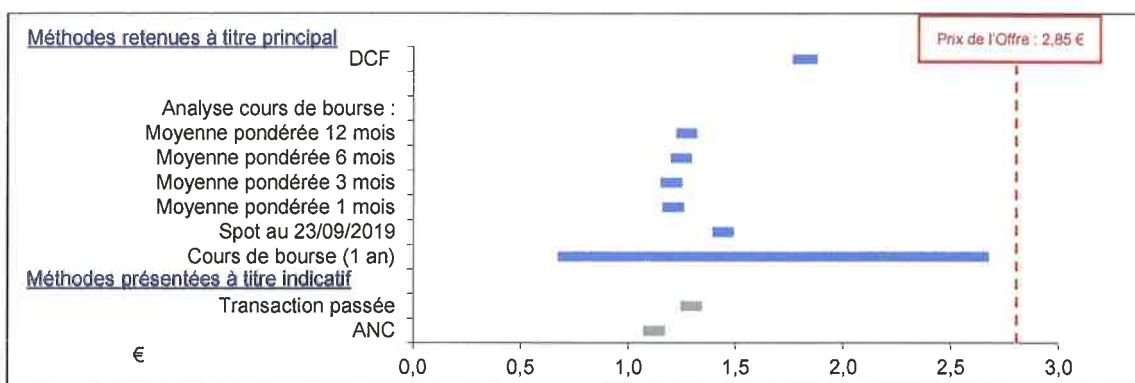
Les graphiques ci-dessous présentent les fourchettes de valorisation des titres d'Oceasoftware selon les différentes approches méthodologiques retenues :

Figure 21 : Synthèse de valorisation des titres (k€)



Source : Thomson Reuters, NG Finance

Figure 22 : Synthèse de valorisation des titres, valeur par action (€)



Source : Thomson Reuters, NG Finance

ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR LA BANQUE PRESENTATRICE

Nous présentons ci-dessous un tableau récapitulatif permettant d'effectuer un comparatif des travaux de l'Etablissement Présentateur avec les résultats de notre analyse :

Figure 23 : Comparatif des travaux de Alantra et de NG Finance

Tableau récapitulatif	Etablissement Présentateur			Expert indépendant		
	Min	Max	Centrale	Min	Max	Centrale
Méthode des DCF	1,80	2,14	1,96	1,76	1,88	1,82
Cours de bourse – 1 an	0,68	2,48	n.a.	0,67	2,68	n.a.

V.1 Choix des méthodes d'évaluation

En termes de choix des méthodes d'évaluation, l'Etablissement Présentateur a retenu la méthode des cours de bourse, la méthode DCF, l'ANC ainsi que les transactions significatives récentes sur le capital de la Société. Nous avons également employé la méthode des cours de bourse et l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) fondée sur un taux d'actualisation au coût moyen pondéré du capital. L'Etablissement Présentateur a eu une approche similaire à la nôtre sur les multiples boursiers et transactionnels puisqu'il n'a pas retenu ces approches à titre principal mais présente les résultats obtenus. Concernant le cours de bourse sur un an, l'Etablissement Présentateur retient une période de 250 jours ouvrés alors que nous retenons une période d'un an, soit depuis le 24/09/2018. A noter que cette différence explique l'écart constaté.

V.2 Analyse des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des titres

La détermination des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des titres effectuée par l'Etablissement Présentateur (657,5 k€) est relativement similaire à nos travaux (682,8 k€).

Les écarts entre les retraitements de l'Etablissement Présentateur et nos retraitements sont les suivants :

Figure 24 : Ecart entre les retraitements de l'Etablissement Présentateur et de l'Expert Indépendant

Tableau récapitulatif – en k€	Etablissement Présentateur	Expert Indépendant	Ecart
Dettes financières nettes au 30/06/19	(209,8)	(209,8)	-
Flux d'exploitation du 30/06 à la Date d'Evaluation	(555,7)	(558,7)	2,9
Trésorerie consommée pour remboursement des dettes fin.	(397,5)	(397,5)	-
Remboursement des dettes financières	397,5	397,5	-
Provisions pour retraites	(157,0)	(155,2)	(1,8)
Provisions pour risques et charges	(27,0)	(27,5)	0,5
Déficit reportable actualisé	292,0	268,3	23,7
Total des retraitements de la dette financière nette	(657,5)	(682,8)	25,3

Les explications concernant les écarts présentés dans le tableau ci-dessus sont les suivantes :

- Flux d'exploitation du 30/06/19 à la Date d'Evaluation : écart de 2,9 k€ expliqué par la différence du prorata retenu avec l'Etablissement Présentateur (nous intégrons les flux d'exploitation post Date d'Evaluation dans le DCF) ;
- Provisions pour retraites : écart de (1,8) k€ en raison de la différence du taux d'impôt retenu ;

- Déficit reportable actualisé : nous retenons un horizon de 2 ans pour le recouvrement linéaire des déficits reportables restants à partir de 2025e. L'Etablissement Présentateur ne retient pas d'horizon particulier. Par ailleurs, l'écart s'explique en partie par la différence de taux d'actualisation retenu par l'Etablissement Présentateur.

V.3 Application de la méthode des DCF

L'Etablissement Présentateur a appliqué la méthode par les flux de trésorerie actualisés sur la base du plan d'affaires communiqué par la Société. Les principales différences avec nos travaux concernant cette méthode résident dans le taux d'actualisation utilisé. L'Etablissement Présentateur a retenu un CMPC sans distinction de zone géographique alors que nous considérons un taux d'actualisation fondé sur un CMPC pondéré en fonction de 4 zones géographiques (France, EMEA, APAC, Amérique).

Nous relevons une différence entre les hypothèses retenues par l'Etablissement Présentateur et nos hypothèses concernant les éléments suivants :

- Les marges normatives : nous retenons une convergence linéaire de la marge d'EBITDA (à un taux identique à celui retenu par l'Etablissement Présentateur) ;
- Taux de croissance à long terme : l'Etablissement Présentateur utilise un taux de 1,5% alors que nous utilisons un taux de 1,6% ;
- Eléments de passage de la valeur d'entreprise aux fonds propres : l'Etablissement Présentateur retient un montant de 657,5 k€ alors que nous retenons un montant de 682,8 k€ (cf. partie V.2).

V.4 Méthode des multiples boursiers

L'Etablissement Présentateur n'a pas retenu l'approche par les multiples boursiers. De même, nous n'avons pas retenu cette méthode mais présentons les résultats à titre indicatif.

Nous avons ainsi fait le choix de présenter, à titre indicatif, le panel des entreprises que nous n'avons pas retenu. Nous avons en commun avec l'Etablissement Présentateur les entreprises suivantes dans le panel retenu :

- Optex Group Co Ltd. ;
- Ams AG ;
- Digi International Inc. ;
- Gefran SpA ;
- Halma PLC ;
- Sensirion Holding AG ;
- Vaisala Oyj.

Ces différences avec l'Etablissement Présentateur sont le reflet de la difficulté d'identifier des entreprises cotées en bourse comparables à la Société compte tenu des spécificités de son modèle économique (notamment au regard de la stratégie, du positionnement et de la présence géographique).

V.5 Méthode des multiples transactionnels

L'Etablissement Présentateur n'a pas retenu l'approche par les multiples transactionnels. A la suite des diligences attachées à cette approche, nous n'avons pas retenu cette méthode comme détaillé en section IV.2.

Nous avons fait le choix de présenter, à titre indicatif, le panel des entreprises que nous n'avons pas retenu. Le manque de pertinence de comparaison des agrégats financiers et modèle économique des entreprises du panel avec la Société ne nous permet pas de retenir cette approche.

Les différences de panel avec l'Etablissement Présentateur sont le reflet de la difficulté d'identifier des opérations d'acquisition et de cession comparables avec la Société.

Dans la mesure où nous n'avons pas retenu l'approche par les multiples transactionnels, nous ne présentons pas les résultats dans la synthèse de valorisation dans une optique de clarté de présentation des résultats.

CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Nous présentons ci-après les résultats de valorisation attribuables à la valeur unitaire des actions, synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation multicritère :

Figure 25 : Synthèse des valorisations

Valeur d'une action (€)	Min	Max
Spot (cours de clôture)	1,42	
Moyenne pondérée 1 mois*	1,18	
Moyenne pondérée 3 mois*	1,17	
Moyenne pondérée 6 mois*	1,22	
Moyenne pondérée 12 mois*	1,25	
+ haut 12 mois**	2,68	
+ bas 12 mois**	0,67	
DCF	1,76	1,88

Source : NG Finance

* moyenne pondérée des cours de bourse par les volumes sur une base journalière

** minimum et maximum journalier sur les 12 mois précédant la date de référence

Le Prix d'Offre de 2,85 € par action se situe au-delà de la fourchette de valeurs résultant de notre analyse. Le bas de la fourchette fait ressortir une prime de +61,5% contre +51,5% pour le haut de la fourchette.

Le cours de bourse de référence, soit la moyenne pondérée 1 mois à Date d'Evaluation, est de 1,18 € par action. En tenant compte de ce cours, la prime accordée aux porteurs d'actions compte tenu du Prix d'Offre ressort à 141,2%. En considérant un cours spot de 1,42 €, la prime s'élève à 100,7%.

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres ont été traités en partie IV.4.9., en fonction des informations disponibles à la Société à la Date d'Evaluation.

Nous avons analysé les accords avec l'Initiateur de l'Offre ainsi que les opérations connexes et les instruments financiers donnant accès au capital susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation du Prix d'Offre au sens des articles 261-1 I. 2°, 4°, 5° et 6° du règlement général de l'AMF, notamment : l'acquisition de bloc hors marché, l'accord entre les dirigeants et l'Initiateur, le nantissement de garantie, le crédit-bail, l'augmentation de capital en mars 2019.

Nous n'avons pas relevé, dans ces accords et opérations connexes, de disposition susceptible de porter préjudice aux intérêts des actionnaires d'Oceasoftware apportant leurs titres à l'Offre. Ces opérations sont équitables du point de vue des actionnaires minoritaires d'Oceasoftware et n'avantagent pas certains actionnaires au détriment d'autres.

Sur la base de nos échanges avec la Société et les parties prenantes à l'opération et à la suite de l'analyse des informations et documents reçus, nous confirmons que nous n'avons pas connaissance d'accords ou opérations connexes à la présente Offre, autres que ceux présentés au sein de ce Rapport, qui puissent représenter un avantage pour certaines parties ou affecter notre appréciation des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires.

Au regard de l'ensemble de ces éléments et de nos travaux d'évaluation, nous considérons que le Prix d'Offre de 2,85 € est raisonnable et équitable pour les porteurs de titres de la Société au regard des risques supportés par les détenteurs de ces instruments.

Dans l'hypothèse où serait franchi le seuil permettant la réalisation d'un retrait obligatoire à l'issue du règlement-livraison de l'offre publique, l'Initiateur demanderait la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. En effet, dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, dans le cas où les actions de la Société non apportées ne représenteraient pas plus de 10% du capital ou des droits de

vote, l'Initiateur demandera la mise en œuvre d'une procédure de retrait au prix de 2,85 euros par action Oceansoft, soit le prix proposé à l'occasion de l'Offre. S'il venait à détenir ultérieurement au moins 90% des droits de vote de la Société, l'Initiateur se réserve la possibilité de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire²⁵.

Dans ces conditions, nous estimons qu'à la date du présent Rapport, les caractéristiques de l'Opération envisagée sont équitables, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 21 octobre 2019

Pour NG Finance,
Jacques-Henri Hacquin, Associé.



²⁵ Conformément à l'article 237-1 du RGAMF.

ANNEXES AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Annexe 1 : Table des Figures

Figure 1 - Répartition du capital et des droits de vote	3
Figure 2 : Organigramme opérationnel simplifié de la Société en septembre 2019	12
Figure 3 : Répartition du chiffre d'affaires (2016-2018 consolidé)	17
Figure 4 : Evolution des agrégats financiers (2016-2018 consolidé)	17
Figure 5 : Compte de résultat d'Oceasoft (2016-2019 S1)	18
Figure 6 : Evolution des agrégats financiers (2016-2018)	19
Figure 7 : Bilan d'Oceasoft (2016-2019 S1)	20
Figure 8 : Evolution historique du titre Oceasoft (23/09/16-23/09/19)	21
Figure 9 : BSA et Stock-options	23
Figure 10 : Etude du cours de bourse	27
Figure 11 : Variations du titre Oceasoft	27
Figure 12 : Ventilation des cours de bourse des douze derniers mois	28
Figure 13 : Beta de la Société	30
Figure 14 : CMPC de la Société	30
Figure 15 : Valeur des fonds propres par les DCF	34
Figure 16 : Sensibilité de la valeur des capitaux propres (k€)	35
Figure 17 : Sensibilité de la valeur d'une action (€)	35
Figure 18 : Actif Net Comptable au 30/06/19	36
Figure 19 : Agrégats financiers prospectifs (2019e-2020e)	39
Figure 20 : Panel de transactions comparables	41
Figure 21 : Synthèse de valorisation des titres (k€)	44
Figure 22 : Synthèse de valorisation des titres, valeur par action (€)	44
Figure 23 : Comparatif des travaux de Alantra et de NG Finance	45
Figure 24 : Ecart entre les retraitements de l'Etablissement Présentateur et de l'Expert Indépendant	45
Figure 25 : Synthèse des valorisations	47

Annexe 2 : Calendrier

Calendrier des échanges réalisés dans le cadre de notre étude :

24 septembre 2019	Désignation de NG Finance comme Expert Indépendant par le Conseil d'Administration d'Oceasoft. Début des travaux d'analyse sur la base des données publiques.
25 septembre 2019	Réunion téléphonique avec M. Nicolas Mouret, Directeur Général Adjoint, pour présentation des détails de l'Opération.
24 septembre 2019 – 18 octobre 2019	Travaux d'analyse des données historiques, de la documentation juridique et descriptive ainsi que des éléments prospectifs avec la direction financière.
25 septembre 2019	Réunion de prise d'information sur l'Opération avec Alantra, Etablissement Présentateur.
1 octobre 2019	Réception du plan d'affaires de la Société, ainsi que des documents juridiques, informations financières et de marché complémentaires et début des travaux de valorisation.
4 octobre 2019	Echanges d'informations avec M. Nicolas Mouret.
9 octobre 2019	Réunion d'échange avec l'Etablissement Présentateur. Envoi d'une liste de questions à la Société en vue de la réunion du 10 octobre 2019.
10 octobre 2019	Réunion de travail avec M. Nicolas Mouret à laquelle les administrateurs indépendants ont été conviés.
11 octobre 2019	Liste de questions additionnelles adressée à la Société concernant les éléments financiers transmis.
14 octobre 2019 – 15 octobre 2019	Revue qualité indépendante.
16 octobre 2019	Présentation de nos résultats préliminaires à M. Nicolas Mouret et échanges d'informations avec l'Etablissement présentateur sur cette base.
18 octobre 2019 – 21 octobre 2019	Présentation du Rapport et de ses conclusions aux membres indépendants du Conseil d'Administration.
23 octobre 2019	Présentation des conclusions et du Rapport final au Conseil d'Administration d'Oceasoft.