

## PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

visant les actions de la société



initiée par

**New GO**

Agissant de concert avec Montefiore Investment V S.L.P., Monsieur Frédéric Sebag, Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani, Madame Valérie Benvenuto, SC Double Impact Investissement, Gadax Conseil, Avya Partners, Madame Léa Sebag, Madame Allison Sebag, Monsieur Zacharie Sebag, Monsieur Axel Mamou-Mani, Monsieur Gary Sadoun, Monsieur Michaël Sadoun et D&A

présentée par



établissement présentateur et garant

### PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ NEW GO

PRIX DE L'OFFRE :

15,0 euros par action Groupe Open

DURÉE DE L'OFFRE : 25 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 6 octobre 2020, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

**Cette offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF**

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Groupe Open (<https://www.open.global/fr>) et peut également être obtenu sans frais auprès de :

New GO  
28 rue Bayard,  
75008 Paris, France

Portzamparc BNP Paribas Group  
16, rue de Hanovre,  
75002 Paris, France

Tous les actionnaires de Groupe Open (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à toute personne située dans une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la section 2.13 du Projet de Note d'Information avant d'effectuer une quelconque action.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec la présente offre publique d'achat. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de New GO seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

## **TABLE DES MATIÈRES**

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.1.1	Motifs de l'Offre.....	6
1.1.2	Contexte de l'Offre.....	6
1.1.3	Répartition actuelle du capital social de la Société.....	8
1.1.4	Déclarations de franchissements de seuils et d'intention.....	10
1.1.5	Autorisations règlementaires.....	10
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	10
1.2.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière.....	10
1.2.2	Direction de la Société et organes sociaux.....	10
1.2.3	Orientations en matière d'emploi.....	11
1.2.4	Perspective ou non d'une fusion.....	11
1.2.5	Cotation des actions de la Société.....	11
1.2.6	Politique de distribution de dividendes.....	11
1.2.7	Synergies envisagées.....	12
1.2.8	Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires.....	12
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	12
1.3.1	Protocole d'Investissement.....	12
1.3.2	Pacte d'associés relatif à l'Initiateur.....	18
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	24
2.1	Termes de l'Offre.....	24
2.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	24
2.3	Modalités de l'Offre.....	25
2.4	Seuil de caducité.....	26
2.5	Procédure d'apport à l'Offre.....	26
2.6	Centralisation des ordres.....	27
2.7	Publication des résultats et règlement-livraison de l'Offre.....	27
2.8	Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre.....	27
2.9	Calendrier indicatif de l'Offre.....	27
2.10	Possibilité de renonciation à l'Offre.....	29
2.11	Réouverture de l'Offre.....	29
2.12	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	29
2.12.1	Frais liés à l'Offre.....	29
2.12.2	Modalités de financement de l'Offre.....	30
2.13	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	30
2.14	Régime fiscal de l'Offre.....	31

2.14.1	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel (ex. actions gratuites) .....	32
2.14.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés .....	35
2.14.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France .....	37
2.14.4	Autres actionnaires .....	37
2.14.5	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières.....	38
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....	38
3.1	Présentation de la Société.....	38
3.1.1	Présentation des activités .....	38
3.1.2	Présentation du marché.....	39
3.1.3	Éléments financiers .....	40
3.1.4	Les chiffres clés .....	41
3.2	Méthodologies d'évaluation .....	42
3.2.1	Méthodes écartées .....	42
3.2.2	Méthodes retenues.....	42
3.3	Hypothèses retenues pour l'évaluation .....	43
3.3.1	Présentation du plan d'Affaires.....	43
3.3.2	Nombre d'actions de référence .....	44
3.3.3	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.....	44
3.4	Évaluation selon les méthodes retenues .....	45
3.4.1	Appréciation par les cours de bourse (à titre principal) .....	45
3.4.2	Évaluation par la méthode DCF (à titre principal) .....	47
3.4.3	Référence à une opération significative sur le capital de la Société (à titre principal) .....	50
3.4.4	Référence aux engagements de cessions à New GO (à titre principal) .....	50
3.4.5	Référence aux objectifs de cours des analystes (à titre principal) .....	51
3.4.6	Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre principal) .....	52
3.4.7	Approche par comparaison avec les transactions comparables (à titre indicatif) .....	54
3.4.8	Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif) .....	55
3.4.9	Synthèse générale.....	55
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION .....	56
4.1	Pour l'Initiateur.....	56
4.2	Pour l'établissement présentateur de l'Offre .....	56

## **1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE**

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-13, 232-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF, New GO, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 28 rue Bayard, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 885 055 608 (« **New GO** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec (i) Montefiore Investment V S.L.P, société de libre partenariat dont le siège social est situé 28, rue Bayard, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 881 387 583 (« **Montefiore** »), (ii) Monsieur Frédéric Sebag, Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani, et Madame Valérie Benvenuto, managers fondateurs de Groupe Open (les « **Fondateurs** »), (iii) les sociétés Double Impact Investissement, Gadax conseil et Avya Partners (les « **Holdings Fondateurs** »), (iv) Madame Léa Sebag, Madame Allison Sebag, Monsieur Zacharie Sebag, Monsieur Axel Mamou-Mani (les « **Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani** ») et Monsieur Gary Sadoun et Monsieur Michaël Sadoun (les « **Membres du Groupe Familial Sadoun** » et, ensemble avec les Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani, les « **Membres des Groupes Familiaux Fondateurs** ») et (v) la société D&A (« **D&A** ») (ensemble, le « **Concert** »), proposent de manière irrévocable aux actionnaires de Groupe Open, une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 24-32 rue Jacques Ibert, 92300 Levallois Perret, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 348 975 087, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (Compartiment C) (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0004050300 et le mnémonique OPN (« **Groupe Open** » ou la « **Société** »), d'acquérir leurs actions de la Société au prix de 15,0 euros par action (le « **Prix d'Offre** »), payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre est consécutive à la mise en concert déclarée entre les membres du Concert résultant de la signature du Protocole d'Investissement (tel que ce terme est défini à la section 1.1.2 du Projet de Note d'Information).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas (l'« **Établissement Présentateur** » ou « **Portzamparc** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre. L'Établissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

L'Offre revêt un caractère obligatoire conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF et sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de 25 jours de négociation.

À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 502.698 actions représentant autant de droits de vote de la Société, représentant 6,22% du capital social et 4,65% des droits de vote de la Société<sup>1</sup>, à la suite de l'Acquisition du Bloc Minoritaire (tel que ce terme est défini à la section 1.1.2 du Projet de Note d'Information)

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 8.079.823, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 10.804.588, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, au 30 septembre 2020.

et le Concert détient 3.595.746 actions et 6.129.747 droits de vote de la Société, représentant 44,50% du capital social et 56,73% des droits de vote de la Société<sup>2</sup>.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société qui sont d'ores et déjà émises, non encore détenues par l'Initiateur, soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 7.577.125 actions de la Société, à l'exclusion (i) des 2.370.408 actions de la Société susceptibles d'être apportées à l'Initiateur dans le cadre des Apports (tel que ce terme est défini à la section 1.1.2 du Projet de Note d'Information), et (ii) des 622.640 Actions Fondateurs Cédées et des 100.000 Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées (tel que ces termes sont définis à la section 1.1.2 du Projet de Note d'Information).

L'Offre porte ainsi au total sur un nombre maximum de 4.484.077 actions de la Société.

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

Le Prix d'Offre est de 15,0 euros par action Groupe Open, soit un prix identique à celui versé par l'Initiateur au titre de l'Acquisition du Bloc Minoritaire (tel que ce terme est défini à la section 1.1.2 du Projet de Note d'Information). Il est précisé qu'au cours des douze derniers mois l'Initiateur et les membres du Concert n'ont procédé à aucune acquisition d'actions de la Société à un prix supérieur au Prix d'Offre.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF tel que précisé à la section 2.4 du Projet de Note d'Information.

## **1.1 Contexte et motifs de l'Offre**

### **1.1.1 Motifs de l'Offre**

L'Offre vise à accélérer la transformation de Groupe Open et réinscrire le groupe dans une dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements nécessaires à cette transformation. Ces moyens financiers devraient permettre à Groupe Open de financer des acquisitions, qui seront dans un premier temps dilutives, avec un objectif de création de valeur dans un horizon de 4 à 5 ans.

L'Offre vise également à associer l'équipe dirigeante (hors Fondateurs) au projet de développement de la Société.

### **1.1.2 Contexte de l'Offre**

Des représentants de Montefiore ont approché les Fondateurs il y a quelques mois pour les informer qu'ils partageaient leur vision de l'entreprise et pour proposer à la Société un accompagnement financier mais également industriel, dans le respect d'une gouvernance équilibrée. Cette approche a suscité l'intérêt des Fondateurs et des discussions ont été entamées avec Montefiore.

---

<sup>2</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 8.079.823, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 10.804.588, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, au 30 septembre 2020.

New GO a été constituée le 6 juillet 2020 par Montefiore, détenant, à la date du Projet de Note d'Information, l'intégralité de son capital social et de ses droits de vote.

Le projet des Fondateurs et de Montefiore a été présenté au Conseil d'administration de la Société, réuni le 17 juillet 2020, qui a accueilli favorablement le principe de l'Offre.

Les Fondateurs et Montefiore ont conclu le 22 juillet 2020 un accord de négociations exclusives (un *memorandum of understanding*) (le « **MoU** ») dont l'objet était principalement de décrire la structure de l'opération envisagée, la gouvernance envisagée de l'Initiateur et de la Société, et de déterminer les principaux termes et conditions de l'investissement dans New GO qui serait réalisé par les membres du Concert.

La signature de cet accord a fait l'objet d'un communiqué de presse le 22 juillet 2020.

Le 23 juillet 2020, New GO a procédé à l'acquisition de blocs d'actions de la Société en vertu de contrats d'acquisition conclus le 21 juillet 2020 auprès de certains investisseurs institutionnels (les « **Investisseurs Institutionnels Cédants** ») portant sur un total de 502.698 actions représentant 6,22% du capital et 4,65% des droits de vote de la Société, au Prix d'Offre, soit 15,0 euros par action de la Société (l'« **Acquisition du Bloc Minoritaire** »), selon la répartition suivante :

- 194.543 actions de la Société détenues par une société de gestion, représentant environ 2,4% du capital social et 1,8% des droits de vote de la Société au moment de leur acquisition ;
- 150.000 actions de la Société détenues par Sycomore AM, représentant environ 1,9% du capital social et 1,4% des droits de vote de la Société au moment de leur acquisition ;
- 128.155 actions de la Société détenues par une société de gestion, représentant environ 1,6% du capital social et 1,2% des droits de vote de la Société au moment de leur acquisition ; et
- 30.000 actions de la Société détenues par Amiral Gestion, représentant environ 0,4% du capital et 0,3% des droits de vote de la Société au moment de leur acquisition.

Au titre des contrats d'acquisition relatifs à l'Acquisition du Bloc Minoritaire, les Investisseurs Institutionnels Cédants sont en droit de recevoir un complément de prix dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à déposer une offre publique d'achat à un prix supérieur à 15,0 euros par action, d'un montant égal à (i) la différence positive entre le prix d'achat unitaire de l'offre publique d'achat et le prix d'achat unitaire des titres de la Société dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Minoritaire (ii) multiplié par le nombre d'actions objet de l'Acquisition du Bloc Minoritaire, avant le 31 décembre 2020 inclus. Il n'existe aucun autre mécanisme de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Minoritaire. L'Initiateur s'engage jusqu'au 31 décembre 2020 (date d'expiration de l'engagement de complément de prix au bénéfice des Investisseurs Institutionnels Cédants) à ne pas déposer une nouvelle offre publique d'achat visant les actions de la Société à l'issue de l'Offre à un prix supérieur au Prix d'Offre.

À la suite de la signature du MoU, le processus d'information-consultation du comité social et économique central de Groupe Open a été initié le 23 juillet 2020 et s'est achevé le 21 août 2020.

Un protocole d'investissement a été signé le 2 octobre 2020 (le « **Protocole d'Investissement** ») entre les membres du Concert et Montefiore Investment. Le Protocole d'Investissement est relatif à l'acquisition envisagée, par l'intermédiaire de l'Initiateur (agissant au nom du Concert), de l'intégralité du capital social de la Société, à la suite d'une mise en concert déclarée entre les membres du Concert, par le lancement de l'Offre,

tel que décrit à la section 1.3.1 du Projet de Note d'Information.

Il est précisé qu'à la Date de Réalisation (tel que ce terme est défini à la section 1.3.1 du Projet de Note d'Information), sous réserve du Succès de l'Offre (tel que ce terme est défini à la section 1.3.1 du Projet de Note d'Information), (i) une partie des titres de la Société détenus par les Fondateurs et les Holdings Fondateurs, soit 622.640 actions de la Société (les « **Actions Fondateurs Cédées** ») ainsi que la totalité des actions de la Société qui seront détenues par les Membres du Groupe Familial Sadoun à la Date de Réalisation, soit 100.000 actions de la Société (les « **Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées** »), seraient cédées en numéraire à New GO pour un prix égal au Prix d'Offre, soit 15,0 euros par action Groupe Open, et (ii) le solde des titres de la Société détenus par les Fondateurs, les Holdings Fondateurs et les Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani, soit 2.370.408 actions de la Société, serait apporté en nature à New GO (respectivement, les « **Apports des Fondateurs** » (en ce qui concerne les apports réalisés par les Fondateurs et les Holdings Fondateurs) et les « **Apports des Membres des Groupes Familiaux Fondateurs** » (en ce qui concerne les apports réalisés par les Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani), et, ensemble, les « **Apports** »).

Aux termes du Protocole d'Investissement, les Fondateurs, les Holdings Fondateurs et les Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani, d'une part, et New GO, d'autre part, se sont engagés sous réserve du Succès de l'Offre (tel que ce terme est défini à la section 1.3.1) à signer au plus tard à la Date de Réalisation un traité d'apport visant à déterminer les termes et conditions des Apports, dont un projet est annexé au Protocole d'Investissement (le « **Traité d'Apport** »).

Un projet de pacte d'associés, plus amplement décrit à la section 1.3.2 du Projet de Note d'Information, est annexé au Protocole d'Investissement et sera conclu à la Date de Réalisation (tel que ce terme est défini à la section 1.3.1 du Projet de Note d'Information), sous réserve du Succès de l'Offre.

La signature du Protocole d'Investissement a fait l'objet d'un communiqué de presse le 2 octobre 2020.

Le Conseil d'administration de Groupe Open s'est réuni le 31 août 2020 pour (i) constituer un comité ad hoc et (ii) nommer, sur proposition du comité ad hoc, le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre du contrôle des concentrations résultant du rapprochement envisagé, un projet de formulaire de notification a été adressé en pré-notification le 29 juillet 2020 auprès de l'Autorité de la Concurrence française et une notification formelle a été déposée le 10 août 2020. L'autorisation de l'Autorité de la Concurrence française au titre du contrôle des concentrations a été obtenue le 7 septembre 2020.

### **1.1.3 Répartition actuelle du capital social de la Société**

À la date du présent Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève à 1.428.406,30 euros, divisé en 8.079.823 actions ordinaires.

La Société ne détient pas d'actions propres, à l'exception des 1.135 actions affectées à un contrat de liquidité confié au Crédit Industriel et Commercial.

À la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, le capital social et les droits de

vote (exerçables) de la Société sont répartis comme suit, sur la base des chiffres en date du 30 septembre 2020 mais compte tenu de la mise en concert des membres du Concert le 2 octobre 2020 :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
<b>Groupe Familial Sebag</b>	<b>1.594.841</b>	<b>19,74%</b>	<b>2.950.564</b>	<b>27,31%</b>
<i>Dont Frédéric Sebag</i>	<i>1.209.318</i>	<i>14,97%</i>	<i>2.414.336</i>	<i>22,35%</i>
<i>Dont SC Double Impact Investissement</i>	<i>355.000</i>	<i>4,39%</i>	<i>475.182</i>	<i>4,40%</i>
<i>Dont Léa Sebag</i>	<i>7.341</i>	<i>0,09%</i>	<i>14.682</i>	<i>0,14%</i>
<i>Dont Allison Sebag</i>	<i>7.841</i>	<i>0,10%</i>	<i>15.682</i>	<i>0,15%</i>
<i>Dont Zacharie Sebag</i>	<i>15.341</i>	<i>0,19%</i>	<i>30.682</i>	<i>0,28%</i>
<b>Groupe Familial Sadoun</b>	<b>1.009.177</b>	<b>12,49%</b>	<b>1.913.095</b>	<b>17,71%</b>
<i>Dont Laurent Sadoun</i>	<i>1.000.177</i>	<i>12,38%</i>	<i>1.895.095</i>	<i>17,54%</i>
<i>Dont Auya Partners <sup>(1)</sup></i>	<i>9.000</i>	<i>0,11%</i>	<i>18.000</i>	<i>0,17%</i>
<b>Groupe Familial Mamou-Mani</b>	<b>367.746</b>	<b>4,55%</b>	<b>553.642</b>	<b>5,12%</b>
<i>Dont Guy Mamou-Mani</i>	<i>185.896</i>	<i>2,30%</i>	<i>360.792</i>	<i>3,34%</i>
<i>Dont Gadax conseil <sup>(2)</sup></i>	<i>170.850</i>	<i>2,11%</i>	<i>170.850</i>	<i>1,58%</i>
<i>Dont Axel Mamou-Mani</i>	<i>11.000</i>	<i>0,14%</i>	<i>22.000</i>	<i>0,20%</i>
Valérie Benvenuto	121.284	1,50%	209.748	1,94%
New GO	502.698	6,22%	502.698	4,65%
<b>Sous-total Concert</b>	<b>3.595.746</b>	<b>44,50%</b>	<b>6.129.747</b>	<b>56,74%</b>
Amiral Gestion	612.582	7,58%	612.582	5,67%
Sycomore Asset Management	567.883	7,03%	567.883	5,26%
Financière de l'Echiquier	369.445	4,57%	369.445	3,42%
Public	2.993.032	36,30%	3.123.796	28,91%
Autodétention au titre du contrat de liquidité	1.135	0,01%	0	0,00%
<b>Total</b>	<b>8.079.823</b>	<b>100%</b>	<b>10.803.453</b>	<b>100%</b>

(1) Société détenue par Monsieur Laurent Sadoun et ses enfants. À noter par ailleurs que des donations portant sur un total de 100.000 actions de la Société (à droit de vote double) au bénéfice de Monsieur Gary Sadoun et Monsieur Michaël Sadoun seront effectuées par Monsieur Laurent Sadoun entre la date de conclusion du Protocole d'Investissement et la Date de Réalisation, lesdites actions ayant vocation à être cédées à New GO à la Date de Réalisation en tant qu'Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées.

(2) Société détenue par Monsieur Guy Mamou-Mani.

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

#### **1.1.4 Déclarations de franchissements de seuils et d'intention**

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 24 juillet 2020, avoir franchi à la hausse, le 23 juillet 2020, le seuil légal de 5% du capital social de la Société en conséquence de l'Acquisition du Bloc Minoritaire.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 24 juillet 2020 sous le numéro 220C2682.

Le Concert a déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 5 octobre 2020, avoir franchi à la hausse, le 2 octobre 2020, tous les seuils légaux jusqu'à 1/3 du capital et tous les seuils légaux jusqu'à 50% des droits de vote de la Société en conséquence de la signature du Protocole d'Investissement constitutif d'une action de concert, et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Cette déclaration fera l'objet d'un avis publié par l'AMF.

#### **1.1.5 Autorisations réglementaires**

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

Il est rappelé que l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence française au titre du contrôle des concentrations a été obtenue le 7 septembre 2020.

### **1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois**

#### **1.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière**

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier, en cas de Succès de l'Offre, le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

L'opération vise à accélérer la transformation de Groupe Open et réinscrire le groupe dans une dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements nécessaires à cette transformation. Ces moyens financiers devraient permettre à Groupe Open de financer des acquisitions, qui seront dans un premier temps dilutives, avec un objectif de création de valeur dans un horizon de 4 à 5 ans.

#### **1.2.2 Direction de la Société et organes sociaux**

Sous réserve du Succès de l'Offre (tel que ce terme est défini à la section 1.3.1 du Projet de Note d'Information), l'Initiateur entend demander à l'assemblée générale des actionnaires de la Société la modification de la composition des organes sociaux de la Société pour refléter son nouvel actionnariat, conformément aux principes prévus dans le pacte d'associés, dont les principales stipulations sont décrites à la section 1.3.2 du Projet de Note d'Information.

Ainsi, le Conseil d'administration de la Société comprendrait New GO en qualité de membre, le règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société serait modifié pour aligner, dans les limites permises par la

loi, les limitations de pouvoir imposées à la direction générale de la Société (et nécessitant l'autorisation préalable du Conseil d'administration de la Société) sur la liste des décisions stratégiques soumises à l'approbation préalable du Comité Stratégique de l'Initiateur, et la composition des comités du Conseil d'administration de la Société serait ajustée pour comprendre New GO.

La direction de la Société resterait assurée par Monsieur Frédéric Sebag en qualité de président-directeur général de la Société.

La Société continuerait de se conformer aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par MiddleNext. Les administrateurs indépendants actuels de la Société seront maintenus dans leurs fonctions.

### **1.2.3 Orientations en matière d'emploi**

L'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, elle ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

### **1.2.4 Perspective ou non d'une fusion**

L'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de fusionner avec la Société.

### **1.2.5 Cotation des actions de la Société**

#### Retrait obligatoire dans le cadre de l'Offre

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF dans le cadre de la présente Offre la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société prévu à l'article 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

#### Radiation d'Euronext Paris

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext dans le cadre de l'Offre la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris.

### **1.2.6 Politique de distribution de dividendes**

Sans préjudice des engagements de l'Initiateur au titre de tout document de financement qui serait souscrit par l'Initiateur, les parties au Pacte d'Associés (tel que ce terme est défini à la section 1.3.2 du Projet de Note d'Information) se sont engagées, dans la limite de leur pouvoir respectif, à faire en sorte que les sommes distribuables des sociétés contrôlées par New GO fassent l'objet d'une distribution de telle sorte à ce qu'il puisse être distribué 25% du résultat comptable annuel net consolidé de l'Initiateur aux associés, sauf accord contraire de Montefiore et des Fondateurs.

L'Initiateur se réserve la possibilité de revoir, en ce compris à la baisse, la politique de distribution de

dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

### **1.2.7 Synergies envisagées**

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative (de coûts ou de revenus) dont pourrait bénéficier la Société ou l'Initiateur, dans la mesure où l'objet de l'Initiateur est la détention de titres de participation.

### **1.2.8 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires**

L'Offre vise à accélérer la transformation de Groupe Open et réinscrire le groupe dans une dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements nécessaires à cette transformation. Ces moyens financiers devraient permettre à Groupe Open de financer des acquisitions, qui seront dans un premier temps dilutives, avec un objectif de création de valeur dans un horizon de 4 à 5 ans.

L'Offre vise également à associer l'équipe dirigeante (hors Fondateurs) au projet de développement de la Société.

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime de 40,4% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action Groupe Open au 22 juillet 2020 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer l'Offre) et de respectivement 51,3% et 58,8% sur les moyennes des cours des 20 derniers jours et des 60 derniers jours pondérés par les volumes précédant l'annonce de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont précisés à la section 3 du Projet de Note d'Information.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par l'Expert Indépendant. Cette attestation est reproduite en intégralité dans le projet de note en réponse qui est déposé auprès de l'AMF le même jour que le présent Projet de Note d'Information.

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

Sous réserve des différents accords mentionnés à la présente section 1.3 du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

### **1.3.1 Protocole d'Investissement**

Comme indiqué à la section 1.1.2 du Projet de Note d'Information, le Protocole d'Investissement a été signé le 2 octobre 2020 entre les membres du Concert.

Action de concert

Chacune des parties au Protocole d'Investissement reconnaît que cet accord est constitutif d'une action de concert entre elles au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce.

Apports en numéraire de Montefiore

Afin de financer l'Acquisition du Bloc Minoritaire, Montefiore a octroyé le 22 juillet 2020 à New GO un prêt d'actionnaire d'un montant de 7.600.000 euros (le « **Prêt d'Actionnaire Initial** »).

En outre, Montefiore réalisera des apports en numéraire à New GO afin de financer :

- (i) le prix d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre (en ce compris, le cas échéant, dans le cadre de l'Offre Réouverte) ;
- (ii) le cas échéant, le prix d'acquisition des Actions Fondateurs Cédées et des Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées qui seraient cédées à la Date de Réalisation dans le cadre d'une opération hors marché en cas de Succès de l'Offre ; et
- (iii) les frais relatifs à l'acquisition des actions de la Société excédant la partie des frais financée (i) par l'apport en numéraire de D&A et (ii) par l'apport en numéraire de Manco (la « **Quote-Part de Frais Montefiore** »).

Les apports en numéraire susvisés seront réalisés au moyen d'avances en comptes courant d'associés effectuées selon les mêmes termes que le Prêt d'Actionnaire Initial (ensemble avec le Prêt d'Actionnaire Initial, les « **Avances en Compte Courant** »).

En cas d'atteinte par le Concert du seuil de 50% du capital social et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, en tenant compte de la perte des droits de vote double qui résulterait de la réalisation des Apports et du transfert des Actions Fondateurs Cédées et des Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées (le « **Succès de l'Offre** »), les Avances en Compte Courant seront converties, (x) à la plus tardive des dates à intervenir entre (a) l'expiration d'une période de quarante-cinq (45) jours calendaires suivant la date du règlement-livraison de l'Offre Réouverte, soit au plus tard le 26 février 2021 selon le calendrier indicatif présenté à la section 2.9 du Projet de Note d'Information et (b) le 29 janvier 2021 ou (y) à toute autre date convenue d'un commun accord entre les parties au Protocole d'Investissement (la « **Date de Réalisation** »), comme suit : (i) dans la limite d'un montant égal à 60.000.000 euros (à l'exclusion du prix d'acquisition des Actions Fondateurs Cédées et des Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées), à hauteur d'environ 49,08% en actions ordinaires de la Société et à hauteur d'environ 50,92% en OC T1 (tel que ce terme est défini ci-après) et (ii) à concurrence d'un montant égal à la somme du prix d'acquisition des Actions Fondateurs Cédées et des Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées et le cas échéant, du montant excédant le seuil de 60.000.000 euros, en OC T2 (tel que ce terme est défini ci-après).

Cession d'une partie des actions de la Société détenues par les Fondateurs

En cas de Succès de l'Offre, les Fondateurs, les Holdings Fondateurs et les Membres du Groupe Familial Sadoun céderont l'intégralité de leurs actions de la Société qui ne font pas l'objet des Apports, c'est-à-dire les

622.640 Actions Fondateurs Cédées et les 100.000 Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées, à la Date de Réalisation, pour un prix égal au Prix d'Offre, soit 15,0 euros par action Groupe Open.

En tant que de besoin, il est précisé que, conformément aux engagements pris dans le cadre du Protocole d'Investissement, les Actions Fondateurs Cédées et les Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées ne seront donc pas apportées à l'Offre.

#### Signature du Traité d'Apport

En cas de Succès de l'Offre, il sera procédé, au plus tard à la Date de Réalisation, à la conclusion du Traité d'Apport aux termes duquel le solde des actions détenues par les Fondateurs, les Holdings Fondateurs et les Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani, soit 2.370.408 actions de la Société, serait apporté en nature à New GO à la Date de Réalisation, au titre des Apports des Fondateurs et des Apports des Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani.

En tant que de besoin, il est précisé que, conformément aux engagements pris dans le cadre du Protocole d'Investissement, les actions de la Société qui seraient apportées au titre des Apports des Fondateurs et des Apports des Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani ne seront donc pas apportées à l'Offre.

#### Augmentations de capital de l'Initiateur réalisées en cas de Succès de l'Offre

New GO procéderait, en cas de Succès de l'Offre, au cours de l'assemblée générale ayant vocation à se tenir à la Date de Réalisation, à :

- une augmentation de capital, par émission d'actions ordinaires d'une valeur nominale d'un euro chacune dont la souscription sera réservée à Montefiore, d'un montant égal, dans la limite de 29.447.446 euros, à environ 49,08% de la somme nécessaire au financement de (a) l'acquisition des actions de la Société qui se seraient présentées à l'Offre et (b) la Quote-Part des Frais Montefiore. Montefiore souscrira à cette augmentation de capital par compensation d'une partie de sa créance au titre des Avances en Compte Courant ;
- dans l'hypothèse où le montant nécessaire au financement (a) de l'acquisition des actions de la Société qui se seraient présentées à l'Offre et (b) de la Quote-Part des Frais Montefiore, serait inférieur à 60.000.000 euros, à l'émission, réservée à Montefiore, de bons de souscription d'actions ordinaires émis de manière autonome gratuitement (les « **BSA** ») dont le nombre sera déterminé en fonction du montant restant à financer selon les principes décrits ci-avant, étant précisé que le titulaire de BSA devra, concomitamment à l'exercice des BSA, souscrire à des OC T1 (tel que ce terme est défini ci-après), de telle sorte qu'il souscrive à concurrence d'environ 49,08% à des actions ordinaires résultant de l'exercice des BSA et à concurrence d'environ 50,92% à des OC T1 ;
- (i) une augmentation de capital d'un montant de 20.089.988 euros, par émission de 20.089.988 actions de préférence de catégorie B (les « **ADP B** ») d'une valeur nominale d'un euro assortie d'une prime d'émission / d'apport totale d'environ 376.970 euros, soit un prix de souscription total d'environ 20.466.958 euros et (ii) une augmentation de capital d'un montant de 368.715 euros, par émission au pair de 368.715 actions de préférence de catégorie A (les « **ADP A** ») d'une valeur nominale d'un euro, à chaque fois avec suppression du droit préférentiel de souscription de l'associé unique au profit

des Fondateurs et des Holdings Fondateurs. Les ADP B et les ADP A émises dans le cadre de ces augmentations de capital seront attribuées en rémunération partielle des Apports des Fondateurs ;

- une augmentation de capital d'un montant total de 350.000 euros, par émission au pair de 350.000 actions ordinaires d'une valeur nominale d'un euro (1 €) chacune, avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés au profit de D&A ;
- des augmentations de capital d'un montant total de 2.200.000 euros à chaque fois avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés au profit de Manco, une société par actions simplifiée dédiée à l'investissement de certains collaborateurs du groupe de la Société et de New GO (les « **Managers** ») dans New GO (et indirectement dans la Société), constituée préalablement à la Date de Réalisation (« **Manco** »), soit (i) une augmentation de capital d'un montant de 1.797.569 euros par émission de 1.797.569 actions de préférence de catégorie C (« **ADP C** ») d'une valeur nominale d'un euro, assortie d'une prime d'émission totale d'environ 33.730 euros, soit un prix de souscription total d'environ 1.831.299 euros et (ii) une augmentation de capital d'un montant de 368.701 euros, par émission au pair de 368.701 ADP A d'une valeur nominale d'un euro. Ces augmentations de capital (les « **Augmentations de Capital Manco** ») se feront pour les besoins du Bridge et de la Réserve (tels que ces termes sont définis ci-après).

#### Émissions d'obligations convertibles réalisées en cas de Succès de l'Offre

En cas de Succès de l'Offre, les membres du Concert, en leur qualité d'associés de New GO, s'engagent à décider ou à autoriser (selon les cas), à la Date de Réalisation :

- l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant total maximum de 30.702.553 euros par émission d'obligations de catégorie 1 convertibles en actions de préférence de catégorie D (« **ADP D** ») d'un euro de valeur nominale (les « **OC T1** ») au bénéfice de Montefiore et D&A ;
- l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant égal à la somme (i) du prix d'acquisition des Actions Fondateurs Cédées et des Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées, soit 10.839.600 euros, et (ii) le cas échéant, du solde du montant nécessaire au financement de l'acquisition des actions de la Société qui se seraient présentées à l'Offre au-delà du seuil de 60.000.000 euros (incluant la Quote-Part des Frais Montefiore), par émission d'obligations de catégorie 2 convertibles en ADP D d'un euro de valeur nominale (les « **OC T2** ») au bénéfice de Montefiore ; et
- une émission d'un emprunt obligataire d'un montant total de 14.720.445 euros par émission de 14.720.445 obligations convertibles en ADP A d'un euro de valeur nominale (les « **OC Fondateurs** ») au bénéfice des Fondateurs, des Holdings Fondateurs et des Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani, en rémunération partielle des Apports des Fondateurs et des Apports des Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani.

#### Principales caractéristiques des titres émis par l'Initiateur

Au-delà des OC T1, OC T2 et OC Fondateurs décrites ci-dessus, l'Initiateur émettra, sous réserve du Succès de l'Offre, les titres suivants, à la Date de Réalisation :

- Actions ordinaires émises pour une valeur nominale d'un euro au profit de Montefiore et D&A ;

- BSA émis gratuitement au profit de Montefiore. Le nombre de BSA à émettre sera déterminé en fonction du montant restant à financer selon les principes décrits ci-avant, chaque BSA donnant le droit de souscrire à une action ordinaire New GO ;
- ADP A émises pour une valeur nominale d'un euro ; et
- ADP B émises pour une valeur nominale d'un euro , assortie d'une prime d'émission ou d'apport selon le cas. Elles conféreront à leurs titulaires (i) un droit de vote double (ou le cas échéant, un droit de vote multiple) à compter de la Date de Réalisation et jusqu'au complet rachat des OC Fondateurs (en circulation au moment du rachat), et (ii) un droit anti-dilutif permettant de neutraliser l'effet dilutif des ADP A ;
- ADP C émises pour une valeur nominale d'un euro, assortie d'une prime d'émission et intégralement souscrites par Manco. Chaque ADP C confèrera à son titulaire (i) les mêmes droits politiques qu'une action ordinaire et (ii) un droit anti-dilutif permettant de neutraliser l'effet dilutif des ADP A.

Par ailleurs, l'Initiateur créera, à la Date de Réalisation, la catégorie de titres suivante :

- ADP D qui seraient émises à une valeur nominale d'un euro en cas de conversion des OC T1 ou des OC T2, donnant droit, au titre de chaque exercice, à perception d'un dividende prioritaire, reportable et cumulatif prélevé en priorité sur toute autre distribution.

#### Ajustements de la table de capitalisation

Il est précisé que :

- la valorisation des titres de l'Initiateur devant être émis à la Date de Réalisation a été effectuée par un expert financier préalablement à la date du présent Projet de Note d'Information sur la base d'une hypothèse centrale de résultats de l'Offre (en tenant compte de l'Acquisition du Bloc Minoritaire) s'élevant à 44,70% de la totalité des actions ordinaires de la Société, pour un Prix d'Offre de 15,0 euros ;
- entre la date du règlement-livraison de l'Offre réouverte et la Date de Réalisation, il sera procédé, sur la base de la valeur définitive des titres de l'Initiateur arrêtée par le même expert financier, notamment en fonction du résultat final de l'Offre, à un ajustement de la valorisation des titres de l'Initiateur devant être émis à la Date de Réalisation, et qu'en conséquence un avenant au Protocole d'Investissement sera conclu à l'effet d'ajuster (i) la table de capitalisation définitive de l'Initiateur et (ii) l'ensemble des chiffres visés aux présentes concernant les titres de l'Initiateur faisant l'objet des différentes émissions devant intervenir à la Date de Réalisation ;
- les chiffres indiqués ci-avant dans les sections *Augmentations de capital de l'Initiateur réalisées en cas de Succès de l'Offre* et *Émissions d'obligations convertibles réalisées en cas de Succès de l'Offre* reprennent par ailleurs ceux d'une table de capitalisation calculés à partir de formules sous format Excel ; ces chiffres devront être arrondis lors de l'ajustement (visé au paragraphe ci-dessus) de cette

table de capitalisation à intervenir entre la date du règlement-livraison de l'Offre réouverte et la Date de Réalisation.

### Investissement des Managers

Manco sera constituée par Montefiore afin de regrouper des dirigeants et salariés du Groupe (autres que les Fondateurs) souhaitant investir indirectement dans le capital de l'Initiateur.

À la Date de Réalisation, Manco procédera à la création d'une catégorie d'actions de préférence dite « ADP Manco » qui conférera au titulaire d'une telle action de préférence un droit de veto pour certaines décisions. L'ADP Manco bénéficiera des mêmes droits économiques que les actions ordinaires émises par Manco.

En cas de Succès de l'Offre, il sera procédé, à la Date de Réalisation, à la conversion de l'action ordinaire détenue par Montefiore en une ADP Manco.

Montefiore s'est par ailleurs engagé à financer en compte courant les frais de fonctionnement de Manco pendant la durée de l'opération d'acquisition des actions de la Société, soit un montant de 100.000 euros. En cas de Succès de l'Offre, Montefiore versera à cette fin en compte courant d'associés au profit de Manco la somme de 100.000 euros à la Date de Réalisation.

En cas de Succès de l'Offre, Manco procédera à la Date de Réalisation à une augmentation de capital d'un montant total de 2.200.000 euros, par émission de 2.200.000 actions ordinaires nouvelles de Manco d'une valeur nominale d'un (1) euro chacune (l'« **Augmentation de Capital Manco** »). Montefiore s'est engagé à (i) souscrire, à la Date de Réalisation, à l'Augmentation de Capital Manco et (ii) libérer dès la souscription le montant total de sa souscription par versement des fonds correspondants sur le compte bancaire ouvert au nom de Manco. En conséquence de la réalisation de l'Augmentation de Capital Manco, Montefiore détiendra les actions ordinaires Manco dont :

- 400.000 actions ordinaires Manco feront partie d'une réserve en vue de leur allocation à des dirigeants et salariés clés futurs ou existants du groupe (en ce compris New GO) postérieurement à la Date de Réalisation (la « **Réserve** ») ; et
- 1.800.000 actions ordinaires Manco seront portées par Montefiore jusqu'au Débouclage du Bridge (tel que ce terme est défini ci-dessous) (le « **Bridge** »).

Au plus tard à la fin du premier semestre 2021, les Managers procéderont à l'acquisition auprès de Montefiore des actions ordinaires Manco portées dans le cadre du Bridge pour un prix d'acquisition égal au prix versé par Montefiore à la Date de Réalisation au titre de la souscription desdites actions ordinaires Manco (le « **Débouclage du Bridge** »), étant précisé que les montants maximum d'investissement pourront varier selon les Managers concernés.

### Conditions suspensives

Il est précisé que les parties au Protocole d'Investissement ont subordonné la réalisation de l'acquisition de la Société par l'Initiateur à la satisfaction préalable des conditions suspensives suivantes :

- l'obtention de la déclaration de conformité de l'AMF sur le projet d'Offre selon les conditions visées aux présentes, purgée de tout recours ; et
- l'obtention des mainlevées portant sur toute sûreté consentie sur les actions de la Société par les Fondateurs, les Holdings Fondateurs et les Membres des Groupes Familiaux Fondateurs (condition à laquelle Montefiore peut renoncer).

Il est par ailleurs précisé que la réalisation des opérations envisagées à la Date de Réalisation (les Apports, la cession des Actions Fondateurs Cédées et des Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées ainsi que les émissions de titres de l'Initiateur visées dans les sections *Augmentations de capital de l'Initiateur réalisées en cas de Succès de l'Offre* et *Émissions d'obligations convertibles réalisées en cas de Succès de l'Offre* ci-dessus) est conditionnée au Succès de l'Offre.

L'ensemble des conditions suspensives devront être levées de manière à ce que la Date de Réalisation intervienne au plus tard le 12 mars 2021, sauf accord contraire des parties au Protocole d'Investissement.

### Exclusivité

Les Fondateurs ont consenti à Montefiore une exclusivité jusqu'au 12 mars 2021, période pendant laquelle, les Fondateurs et les Membres des Groupes Familiaux Fondateurs, directement et/ou indirectement, s'engagent, au titre de tout ou partie de l'acquisition de la Société et/ou de toute opération significative sur tout ou partie du capital social, des droits de vote ou des actifs de la Société, à (i) n'avoir aucun contact ni aucune discussion avec tout investisseur potentiel autre que Montefiore (ou l'un de ses affiliés) ; (ii) cesser toute négociation existante avec tout investisseur potentiel autre que Montefiore (ou l'un de ses affiliés) ; (iii) ne donner accès à tout document relatif à la Société et/ou à l'opération concernée qu'à Montefiore (ou l'un de ses affiliés), ses représentants et salariés et ses conseils (et/ou ceux de ses affiliés) ; et (iv) ne conclure aucun contrat de cession, d'apport, d'investissement ou de souscription avec un investisseur potentiel autre que Montefiore (ou l'un de ses affiliés).

### **1.3.2 Pacte d'associés relatif à l'Initiateur**

À l'issue des opérations à intervenir conformément au Protocole d'Investissement, Montefiore, les Fondateurs, SC Double Impact Investissement, Gadax Conseil, les Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani, D&A et Manco signeront, à la Date de Réalisation, un pacte d'associés à l'effet de définir (i) les principes devant organiser leurs rapports au sein de New GO ainsi que les conditions qu'elles entendent respecter lors de la cession de tout ou partie de leur participation dans le capital de New GO et (ii) la manière dont la Société sera gérée (le « **Pacte d'Associés** »).

Le Pacte d'Associés a notamment vocation à décrire la gouvernance envisagée de New GO et de la Société ainsi que les règles applicables aux Transferts de titres de la Société, pour toute période pendant laquelle

Montefiore détiendrait :

- (a) une participation minoritaire en droits de vote dans New GO et une quote-part des fonds propres et quasi-fonds propres de New GO inférieure à celle détenue par les Fondateurs<sup>3</sup> et les Managers (« **Minoritaire Économique** ») ;
- (b) une participation minoritaire en droits de vote dans New GO et une quote-part des fonds propres et quasi-fonds propres de New GO supérieure à celle détenue par les Fondateurs et les Managers (« **Minoritaire Juridique** »).

#### Gouvernance de l'Initiateur

Pendant toute la durée du Pacte d'Associés, l'Initiateur sera dirigé par un Président, au sens de l'article L. 227-6 du Code de commerce (le « **Président** »), qui assurera la gestion de l'Initiateur sous le contrôle d'un comité stratégique (le « **Comité Stratégique** »).

Le Président, personne physique ou morale, sera nommé pour une durée limitée ou illimitée par les membres du Comité Stratégique. Le premier Président nommé pour une durée illimitée sera Monsieur Frédéric Sebag.

En cas de cessation par Monsieur Frédéric Sebag (ou l'un quelconque des Présidents suivants) de ses fonctions de Président de New GO ou de président-directeur général de la Société pour une raison quelconque, le nouveau Président de New GO et le nouveau président-directeur général de la Société seront désignés :

- dans l'hypothèse où et tant que Montefiore est Minoritaire Économique : d'un commun accord entre Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani et Madame Valérie Benvenuto et, à défaut d'accord entre Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani et Madame Valérie Benvenuto, par deux d'entre eux dans tous les cas après consultation de Montefiore ;
- dans l'hypothèse où et tant que Montefiore est Minoritaire Juridique : d'un commun accord entre Montefiore et Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani et Madame Valérie Benvenuto et, à défaut d'accord entre eux, d'un commun accord entre Montefiore et au moins deux des Fondateurs restants.

Le Comité Stratégique sera composé à tout moment de 5 membres avec voix délibérative, dont (i) 3 membres nommés sur proposition (liante) des Fondateurs (les « **Représentants des Fondateurs** »), et (ii) 2 membres nommés sur proposition (liante) de Montefiore (les « **Représentants de Montefiore** »).

Les premiers membres du Comité Stratégique nommés à la Date de Réalisation seront les suivants, chacun étant nommé pour une durée illimitée : (i) les premiers Représentants des Fondateurs seront Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani et Madame Valérie Benvenuto ; et (ii) les premiers Représentants de Montefiore seront Monsieur Daniel Elalouf et Montefiore Investment SAS représentée par Monsieur Gautier Devignes. Monsieur Guy Mamou-Mani sera désigné président du Comité Stratégique à la Date de Réalisation.

---

<sup>3</sup> Pour les besoins du Pacte d'Associés, le terme « Fondateurs » inclut Monsieur Frédéric Sebag, Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani, Madame Valérie Benvenuto ainsi que les sociétés SC Double Impact Investissement et Gadax Conseil.

Le Comité Stratégique comprendra également à tout moment un censeur lequel sera nommé sur proposition (liante) de D&A par les associés (le « **Censeur** »). Le premier Censeur sera Monsieur Jean-Marc Dayan.

Le Comité Stratégique est chargé d'assister le Président dans le cadre de l'élaboration de la stratégie des activités du Groupe. Par ailleurs, le Comité Stratégique dispose de la compétence exclusive de procéder à la nomination et la révocation du Président conformément aux statuts de la Société. Enfin, le Comité Stratégique autorise toute décision stratégique avant que celle-ci ne soit décidée ou mise en œuvre.

Les décisions suivantes soumises au Comité Stratégique, à l'exception des Décisions Stratégiques Qualifiées (tel que ce terme est défini ci-dessous), devront être préalablement autorisées par le Comité Stratégique, lequel statue dans les conditions de quorum et de majorité suivantes :

- Dans l'hypothèse où et tant que Montefiore est Minoritaire Économique :

Toute décision du Comité Stratégique sera valablement adoptée à la majorité des trois quarts (3/4) des droits de vote détenus par tous ses membres, étant précisé que :

- chaque Représentant des Fondateurs disposera de 2 voix, étant précisé que les Représentants des Fondateurs voteront dans le même sens, et chaque Représentant de Montefiore disposera d'une voix<sup>4</sup> ;
- le président du Comité Stratégique n'aura aucune voix prépondérante en cas d'égalité des voix ; et
- cette majorité des trois quarts (3/4) des droits de vote devra inclure le vote positif d'au moins un Représentant de Montefiore pour certaines Décisions Stratégiques Qualifiées (tel que ce terme est défini ci-dessous).

Les décisions qualifiées de « **Décisions Stratégiques** » incluent notamment, tout changement significatif dans les activités du groupe, l'approbation ou toute modification du budget annuel ou toute mise à jour significative du business plan, toute émission de valeurs mobilières ou modification du capital social, ainsi que toute restructuration juridique du groupe, toute modification de ses statuts, l'approbation de ses états financiers annuels et consolidés, toute nouvelle dette du Groupe ou toute acquisition, cession d'une filiale ou d'un fonds de commerce par toute société du groupe (sauf si cela est prévu dans le Budget Annuel).

Les décisions qualifiées de « **Décisions Stratégiques Qualifiées** » incluent notamment, tout changement substantiel dans les activités du groupe, la mise en place de toute nouvelle dette du groupe (dont New GO) conduisant à un levier d'endettement net supérieur à 5x l'EBITDA consolidé ou dont la rémunération est supérieure à un équivalent de taux d'intérêt moyen pondéré de 8%, toute émission de valeurs mobilières ou modification du capital social, et plus généralement toute opération sur le capital social (augmentation ou diminution de capital etc.), à l'exception de toute émission dans le cadre de difficultés financières, la conclusion, la modification ou la résiliation de toute convention visée à l'article L. 227-10 du Code de

---

<sup>4</sup> Sauf en ce qui concerne toute décision relative à la révocation du Président en cas de violation d'une stipulation essentielle du Pacte d'Associés n'ayant pas été remédiée dans un délai de 30 jours dans l'hypothèse où et tant que Montefiore est Minoritaire Juridique, auquel cas chacun des Représentants de Montefiore disposera de neuf (9) voix délibératives.

commerce et/ou de toute convention entre une société du Groupe et un de ses actionnaires directs ou indirects et/ou, plus généralement, toute personne liée à l'un de ses actionnaires directs ou indirects, sauf si cela est prévu dans le Budget Annuel, tout investissement (capex), engagement d'investissement ou désinvestissement représentant un montant total au cours d'un exercice donné supérieur à 7.000.000 € à l'exception de l'acquisition de titres par voie d'offre publique, et toute opération de croissance externe ou cession par toute société du groupe pour un montant individuel supérieur à 10.000.000 € en valeur d'entreprise et toute opération de croissance externe ou cession portant sur une société en procédure collective ou dont l'EBITDA est négatif.

- Dans l'hypothèse où et tant que Montefiore est Minoritaire Juridique :

Les règles exposées ci-dessus concernant l'hypothèse dans laquelle Montefiore est Minoritaire Économique sont également applicables.

Il convient néanmoins de noter que certains seuils sont ajustés s'agissant des Décisions Stratégiques Qualifiées. Sont notamment inclus tout investissement (capex), engagement d'investissement ou désinvestissement représentant un montant total au cours d'un exercice donné supérieur à 5.000.000 €, à l'exception de l'acquisition de titres par voie d'offre publique, et toute opération de croissance externe ou cession par toute société du Groupe.

#### Gouvernance de la Société

Les règles de gouvernance de la Société à compter de la Date de Réalisation seront celles exposées en section 1.2.2 du Projet de Note d'Information.

#### Transferts des titres émis par l'Initiateur

Le Pacte d'Associés prévoira les principaux mécanismes de liquidité suivants portant sur les titres de l'Initiateur :

- tout porteur de titres ne pourra transférer que la totalité des titres New GO et/ou des titres Manco qu'il détient, sauf dans certains cas ;
- un principe d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur (i) détenus par les Fondateurs, les Membres des Groupes Familiaux Fondateurs, Montefiore et D&A, pendant une période de quatre (4) ans à compter de la Date de Réalisation, ainsi que pendant le processus de sortie (désignant le transfert de la totalité des titres de l'Initiateur au bénéfice d'un tiers ou d'un associé autre que Montefiore ou l'un de ses affiliés), et (ii) détenus par les Managers, jusqu'à la première des dates à intervenir entre (i) une sortie et (ii) l'expiration d'une période de dix (10) ans à compter de la Date de Réalisation ;
- dans l'éventualité où Montefiore souhaiterait transférer ses titres de l'Initiateur (autrement que par voie de transfert autorisé) à l'issue de la période d'inaliénabilité de quatre (4) ans à compter de la Date de Réalisation et jusqu'au septième (7<sup>ème</sup>) anniversaire de la Date de Réalisation, ce transfert nécessitera, tant que Montefiore ne sera pas Majoritaire, d'obtenir l'accord préalable des Fondateurs ;

- certains cas de transferts libres, en ce compris tout transfert de titres de l'Initiateur par Montefiore à l'un de ses affiliés n'ayant pas pour objet ou effet de contourner les règles stipulées au Pacte d'Associés ou par un Fondateur à une holding personnelle, sous conditions ;
- dans l'éventualité où l'un des Fondateurs, un Membre des Groupes Familiaux Fondateurs ou D&A souhaiterait transférer ses titres de l'Initiateur à l'issue de la période d'inaliénabilité (i) les autres Fondateurs bénéficieront d'un droit de préemption de premier rang et (ii) en l'absence de préemption par tout ou partie des autres Fondateurs de l'intégralité des titres dont le transfert est envisagé, Montefiore bénéficiera d'un droit de préemption de second rang sur le solde non préempté ;
- dans l'éventualité où Manco ou les Managers souhaiteraient transférer tout ou partie de leurs titres de l'Initiateur (détenus directement ou indirectement) à l'issue de la période d'inaliénabilité, Montefiore aura la faculté de préempter l'intégralité des titres dont le transfert est envisagé ;
- dans l'éventualité où un associé souhaiterait transférer ses titres de la Société, chacun des autres associés et chacun des Managers bénéficieront d'un droit de sortie conjointe ;
- les Fondateurs ou Montefiore, selon le processus de liquidité concerné, les performances financières de la Société et le niveau de participation en capital et droits de vote de Montefiore dans la Société, bénéficieront d'un droit de cession forcée pour exiger que toutes les parties transfèrent l'ensemble de leurs titres de l'Initiateur à l'acquéreur potentiel, simultanément au transfert par Montefiore ou les Fondateurs (selon le processus de liquidité concerné) de tous leurs titres de l'Initiateur ;
- à l'issue d'un délai de 24 mois à compter de la Date de Réalisation et pendant une période maximale de 12 mois et à condition que Montefiore soit à ce moment Minoritaire Économique ou Minoritaire Juridique, les Fondateurs bénéficieront d'un droit de cession forcée pour exiger que Montefiore cède la totalité des titres de l'Initiateur et de Manco à l'acquéreur potentiel portant au moins sur l'intégralité des titres détenus par Montefiore et des OC Fondateurs détenues par les Fondateurs, sous réserve que cette offre permette à Montefiore de réaliser un multiple investisseur supérieur ou égal à 1,5x brut ;
- une clause anti-dilution permettant à chaque partie de souscrire aux émissions de titres de New GO à concurrence d'un montant lui permettant de maintenir sa participation au sein de chaque catégorie de titres de l'Initiateur (autre que les ADP de catégorie A) étant précisé que ces stipulations ne seront pas applicables (a) en cas d'exercice des BSA, (b) dans le cas où cette émission réalisée au bénéfice d'un tiers et entraînant une dilution des détenteurs de titres New GO dans les mêmes proportions pour chaque catégorie de titres qu'ils détiennent, (c) en cas d'accord entre les Fondateurs et Montefiore ou (d) en cas de mise en œuvre d'un plan d'intéressement au profit de cadres et/ou salariés du groupe de la Société (en ce compris New GO).

Action de concert

Les membres du Concert reconnaissent agir de concert vis-à-vis de la Société à compter de la date de signature du Protocole d'Investissement.

Les Fondateurs reconnaissent agir de concert à compter de la Date de Réalisation afin de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de l'Initiateur. Ils s'engagent dans ce cadre à voter dans le même sens, par l'intermédiaire des Représentants des Fondateurs, au sein du Comité Stratégique et à toute assemblée générale des associés de l'Initiateur.

Principes applicables dès lors que, le cas échéant, Montefiore deviendrait Majoritaire

Les parties ont convenu que, dans l'hypothèse où Montefiore viendrait à détenir une participation majoritaire en capital social et en droits de vote dans New GO (« **Majoritaire** »), pour quelque raison que ce soit, les stipulations du Pacte d'Associés resteront inchangées, à l'exception de certains principes dont les principaux sont décrits ci-après, et qui s'appliqueront automatiquement à compter de la survenance dudit événement.

- Nomination et révocation du Président dans l'hypothèse où Montefiore deviendrait Majoritaire
  - (i) En cas de cessation par Monsieur Frédéric Sebag (ou l'un quelconque des Présidents suivants) de ses fonctions de Président de la Société ou de président-directeur général de Groupe Open pour une raison quelconque, le nouveau Président de la Société et le nouveau président-directeur général de Groupe Open seront désignés par Montefiore, après consultation de Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani et Madame Valérie Benvenuto ; et (ii) Montefiore pourra à tout moment décider librement la révocation du Président au sein du Comité Stratégique.
- Règles de majorité au sein du Comité Stratégique dans l'hypothèse où Montefiore deviendrait Majoritaire

Toutes décisions du Comité Stratégique (en ce compris les Décisions Stratégiques) seront prises à la majorité simple des droits de vote détenus par l'ensemble de ses membres, étant précisé que (i) chacun des Représentants des Fondateurs disposera alors d'une voix délibérative et chacun des Représentants de Montefiore disposera de deux voix délibératives, et (ii) en toute hypothèse, le président du Comité Stratégique n'aura aucune voix prépondérante en cas d'égalité des voix.

Certaines Décisions Stratégiques Qualifiées devront être préalablement autorisées par le Comité Stratégique statuant à la majorité simple des droits de vote détenus par l'ensemble de ses membres et incluant nécessairement le vote favorable des Représentants des Fondateurs.

- Règles applicables aux transferts de titres des Fondateurs à l'issue de la Période d'Inaliénabilité dans l'hypothèse où Montefiore deviendrait Majoritaire

Tout transfert de titres de l'Initiateur par les Fondateurs, les Membres des Groupes Familiaux Sebag et Mamou-Mani, Montefiore et D&A à compter de la fin de la période d'inaliénabilité sera notamment soumis aux principes de droit de préemption, de sortie conjointe et de cession forcée, étant précisé qu'à compter de l'expiration de la période d'inaliénabilité et jusqu'au septième (7ème) anniversaire de la Date de Réalisation et à l'exception de tout transfert autorisé :

- o tout transfert de titres de l'Initiateur par les Fondateurs nécessitera d'obtenir l'accord préalable de Montefiore ; et

- l'accord préalable des Fondateurs ne sera plus nécessaire s'agissant de tout transfert de titres de l'Initiateur par Montefiore.
- Droit de préemption de second rang dans l'hypothèse où Montefiore deviendrait Majoritaire

Montefiore pourra se substituer la Société pour les besoins de l'acquisition de tout ou partie des titres de l'Initiateur dans le cadre du droit de préemption de second rang, applicable si, à l'issue de la période d'inaliénabilité, un Fondateur, un Membre des Groupes Familiaux Fondateurs ou D&A, envisage d'effectuer un transfert des titres de l'Initiateur qu'il ou elle détient.

## **2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 Termes de l'Offre**

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 6 octobre 2020 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat visant les actions de la Société, ainsi que le Projet de Note d'Information. Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Cette Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 15,0 euros par action, pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation. Ce prix repose sur l'hypothèse de l'absence de versement de dividende par la Société jusqu'au règlement-livraison de l'Offre (inclus) ou de l'Offre Réouverte (inclus). Le Prix d'Offre sera diminué du montant de tout dividende ou distribution dont le détachement ou le paiement interviendrait préalablement au règlement-livraison de l'Offre (inclus) ou de l'Offre Réouverte (inclus).

### **2.2 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre**

À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 502.698 actions représentant autant de droits de vote de la Société, représentant 6,22% du capital social et 4,65% des droits de vote de la Société<sup>5</sup>, à la suite de l'Acquisition du Bloc Minoritaire, et le Concert détient 3.595.746 actions et 6.129.747 droits de vote de la Société, représentant 44,50% du capital social et 56,73% des droits de vote de la Société<sup>6</sup>.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société qui sont d'ores et déjà émises, non encore détenues par l'Initiateur, soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 7.577.125 actions, à l'exclusion (i) des 2.370.408 actions de la Société susceptibles d'être apportées à l'Initiateur dans le cadre des Apports et (ii) des 622.640 Actions Fondateurs Cédées et des 100.000 Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées. L'Offre porte ainsi au total sur un nombre maximum de

---

<sup>5</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 8.079.823, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 10.804.588, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, au 30 septembre 2020.

<sup>6</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 8.079.823, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 10.804.588, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, au 30 septembre 2020.

4.484.077 actions de la Société.

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

Le prix de l'Offre est de 15,0 euros par action Groupe Open, soit un prix identique à celui versé par l'Initiateur au titre de l'Acquisition du Bloc Minoritaire. Il est précisé qu'au cours des douze derniers mois l'Initiateur et les membres du Concert n'ont procédé à aucune acquisition d'actions de la Société à un prix supérieur à la contrepartie proposée par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

### **2.3 Modalités de l'Offre**

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 6 octobre 2020. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur, et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Il a également été mis en ligne sur le site internet de Groupe Open (<https://www.open.global/fr>). En outre, un communiqué de presse relatif aux principaux éléments du Projet de Note d'Information sera publié par l'Initiateur et sera mis en ligne sur le site Internet de Groupe Open.

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

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

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Établissement Présentateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Groupe Open (<https://www.open.global/fr>).

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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre.

## **2.4 Seuil de caducité**

Il est rappelé que le Concert détient à ce jour 44,50% du capital et 56,73% des droits de vote de la Société, de telle sorte qu'il est d'ores et déjà acquis que le seuil de caducité prévu à l'article 231-9, I 1° du règlement général de l'AMF sera atteint à la clôture de l'Offre.

## **2.5 Procédure d'apport à l'Offre**

Les actions apportées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au prix de l'Offre, au plus tard le dernier jour de l'Offre :

- auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte (établissement de crédit, entreprise d'investissement etc.) pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au porteur ou au nominatif administré en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire ;
- auprès de CACEIS Corporate Trust, 14, rue Rouget de Lisle 92130 Issy-Les-Moulineaux, pour les actionnaires détenant leurs actions de la Société sous la forme nominative pure en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, il est précisé que les titulaires d'actions devront au préalable demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur (i) auprès de leur établissement financier – teneur de compte si leurs actions sont détenues au nominatif administré, ou (ii) auprès de CACEIS Corporate Trust si leurs actions sont détenues au nominatif pur. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport d'actions à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, et y compris, le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

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 (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte). Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers via lesquels les actionnaires de la Société apporteraient à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte).

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

## **2.6 Centralisation des ordres**

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs purs des actions de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

## **2.7 Publication des résultats et règlement-livraison de l'Offre**

Faisant application des dispositions de l'article 232-3 de son règlement général, l'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre. Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement des capitaux.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

À la date de règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte). À cette date, les actions apportées et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires agissant pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

## **2.8 Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre**

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF.

## **2.9 Calendrier indicatif de l'Offre**

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

6 octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF ;</li> <li>- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.</li> </ul>
6 octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'Expert Indépendant) ;</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du projet de note en réponse de la Société ;</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.</li> </ul>
27 octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ;</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ;</li> <li>- Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</li> </ul>
28 octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ;</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ;</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ;</li> <li>- Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ;</li> <li>- Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.</li> </ul>
29 octobre 2020	Ouverture de l'Offre.
2 décembre 2020	Clôture de l'Offre.

15 décembre 2020	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
18 décembre 2020	Ouverture de l'Offre Réouverte.
18 décembre 2020	Règlement-livraison de l'Offre.
4 janvier 2021	Clôture de l'Offre Réouverte.
7 janvier 2021	Publication de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte par l'AMF.
12 janvier 2021	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte.

## **2.10 Possibilité de renonciation à l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication. Il peut également renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet, ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre ou si les mesures prises par la Société ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 du règlement général de l'AMF. En cas de renonciation, les actions présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

## **2.11 Réouverture de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre (qui constatera que l'Offre a eu une suite positive, le Concert détenant d'ores et déjà plus de 50% des droits de vote de la Société), dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

Dans le cadre de l'Offre Réouverte, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux sections 2.5 et 2.6 du Projet de Note d'Information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables à compter de leur émission.

L'Offre Réouverte 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 l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

## **2.12 Coûts et modalités de financement de l'Offre**

### **2.12.1 Frais liés à l'Offre**

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur,

en ce compris les honoraires et frais de ses conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication, mais excluant les frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 3,5 millions d'euros (hors taxes).

### **2.12.2 Modalités de financement de l'Offre**

Dans l'hypothèse où toutes les actions de la Société visées par l'Offre tels que décrits à la section 2.2 du Projet de Note d'Information seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition desdites Actions (excluant les frais divers et commissions) s'élèverait à 67.261.155 euros.

Montefiore s'est engagée à financer, aux côtés de D&A, la totalité de l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société apportées dans le cadre de l'Offre.

### **2.13 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

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

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

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

#### *Etats-Unis d'Amérique*

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « US persons » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun

autre document relatif au présent Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « US Person », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

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

#### **2.14 Régime fiscal de l'Offre**

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

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

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours au jour de l'Offre, et doivent s'entendre dans l'interprétation qui leur est donnée par l'administration fiscale française dans sa doctrine en vigueur au jour de l'Offre.

Les informations fiscales ci-dessous restent générales et ne peuvent constituer une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux des opérations réalisées par les actionnaires qui participeront à l'Offre.

À cet égard, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

Ceux-ci sont donc invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à

leur situation particulière afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence ainsi qu'aux dispositions qui leur seraient applicables en France, en tenant compte, le cas échéant, des règles prévues par la convention fiscale signée entre la France et leur État de résidence.

**2.14.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel (ex. actions gratuites)**

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni aux personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, ni à celles détenant ou ayant acquis des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise (« FCPE »)) ou dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel (*ex. actions gratuites*). Les personnes se trouvant dans l'une de ces situations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

**(a) Régime de droit commun**

i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et des articles 158, 6 bis et 200 A du Code général des impôts (le « CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (le « PFU ») au taux fixé à 12,8%.

Les gains nets susvisés correspondent à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre (article 150-0 D, 1 du CGI).

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et vaut pour l'ensemble des revenus et plus-values de l'année entrant dans le champ d'application du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Lorsque cette option est exercée, les gains afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 sont retenus pour leur montant net après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de

détention prévu à l'article 150-0 D, 1<sup>er</sup> du CGI, égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf exceptions, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées. En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 sont exclues du champ d'application des abattements.

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values nette non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. Les personnes potentiellement concernées par ces règles sont invitées à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

#### ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis aux prélèvements sociaux (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif s'agissant d'actions acquises avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

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

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable si les gains nets sont soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG s'élevant à 6,8% est déductible du revenu global imposable l'année de son paiement.

#### iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1<sup>o</sup> du IV de l'article 1417 du CGI, après application, le cas échéant, des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) de la section 2.14.1(a) du Projet de Note d'Information, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

**(b) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)**

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA sauf cas particuliers) à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.14.1(a)(ii) ci-dessus à un taux de 17,2% pour les gains nets réalisés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain net a été réalisé pour (i) les gains nets acquis ou constatés avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 et (ii) les gains nets réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables notamment en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais.

## **2.14.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés**

Les actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) devrait être soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values) professionnelles.

### **(a) Régime de droit commun**

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, devraient être comprises (sauf régime particulier, cf. section 2.14.1(b) du Projet de Note d'Information) dans le résultat soumis à l'impôt sur les bénéfices des sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt est fixé à 28% pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020.

Par dérogation, le taux normal de l'impôt est fixé, pour les redevables ayant réalisé un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 250 millions d'euros, à 31% pour la fraction supérieure à 500.000 euros de bénéfice imposable apprécié par période de douze mois, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3% du montant dudit impôt (article 235 ter ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros.

Les petites et moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu pendant l'exercice fiscal en question de façon continue à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution de 3,3% ; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros.

Les moins-values professionnelles réalisées lors de cession d'actions peuvent venir en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation » (cf. section 2.14.1(b) du Projet de Note d'Information).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Il est enfin précisé que :

- certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale au sens des articles 223 A et suivants du CGI ; et
- l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations

antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

**(b) Régime spécial des plus ou moins-values à long terme (plus ou moins-value de cession de titres de participation)**

Les commentaires ci-dessous concernent les personnes morales résidentes de France soumise à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%. La prise en compte de cette quote-part obéit à des règles spécifiques et les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, devraient constituer des titres de participation :

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

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière, ni aux titres de sociétés établies dans un État ou Territoire non Coopératif (« ETNC ») au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A (sauf exceptions dument justifiées).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les moins-values nettes à long terme résultant de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans ne sont pas déductibles du résultat imposable et ne peuvent pas davantage être prises en compte pour compenser les plus-values relatives à d'autres catégories de titres.

Les plus et moins-values de cession des titres de participation détenus depuis moins de deux ans sont compris

dans le résultat taxable au taux de droit commun.

### **2.14.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

Les développements qui suivent ne traitent pas de la situation des fonds d'investissement ou des « *partnerships* ».

Les personnes non-résidentes de France sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux personnes physiques non-résidentes de France ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions, égales à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur, et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la détention des actions ne soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les actions) ne sont en principe pas soumises à l'impôt en France, sous réserve que (i) ces personnes n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, détenu, directement ou indirectement, seuls ou avec des membres de leur famille, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société (articles 244 *bis* B et C du CGI), (ii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI, et (iii) que les plus-values ne soient pas réalisées par des personnes ou des organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« **ETNC** ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* du même article 238-0 A.

Dans ce dernier cas, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces plus-values ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux États et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne mise à jour régulièrement.

Les personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un ETNC sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'« *exit tax* » prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

### **2.14.4 Autres actionnaires**

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les particuliers qui réalisent des opérations de bourse dans le cadre de la gestion professionnelle d'un portefeuille de titres ou

qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié ou d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

#### **2.14.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières**

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement ne devrait être exigible en France au titre de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte.

Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation et cet enregistrement donne lieu en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1<sup>er</sup> décembre 2019, la cession d'actions de la Société en 2020 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANXX-000467-20191218).

### **3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 15,00 euros ont été préparés par Portzamparc, Établissement Présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basés sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2020 à 2023 transmis par la Société (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Établissement Présentateur.

Il n'entrait pas dans la mission de l'Établissement Présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

#### **3.1 Présentation de la Société**

##### **3.1.1 Présentation des activités**

La Société est une entreprise de services du numérique, issue d'un repositionnement d'un métier de distribution vers celui des services informatiques au cours des années 2000. Les activités se regroupent sur deux métiers : l'ingénierie applicative pour environ 2/3 du chiffre d'affaires et l'infrastructure services pour environ 1/3 du chiffre d'affaires.

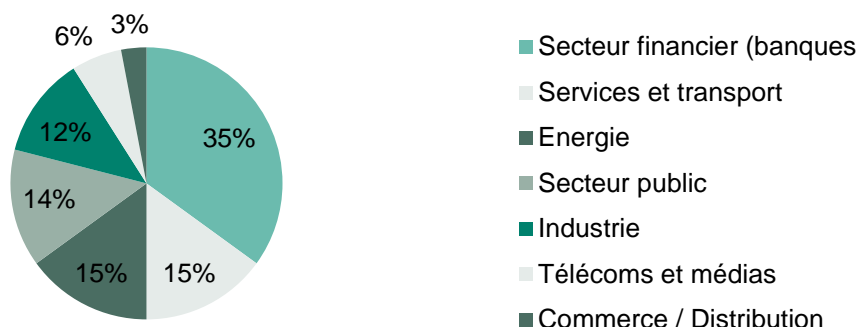
La Société, qui emploie près de 3.650 personnes, adresse des clients grands comptes dans différents secteurs : le secteur financier (banques et assurances) représentant 35% du chiffre d'affaires, les services et transport 15%, l'énergie 15%, le secteur public 14%, l'industrie 12%, les télécoms média 6%, et le Commerce/Distribution 3%.

L'activité digitale de la Société (accompagnement de la transformation digitale de ses clients, publics comme

privés et intégrant les prestations de services sur les SMACS (Social Mobility Analytics Cloud Security) représente plus de 35% de son chiffre d'affaires 2019.

La Société est essentiellement présente en France (>95% du chiffre d'affaires), au travers de nombreuses agences régionales et de centres de services spécialisés (Testing à Nantes, Application Management à Lille, Infrastructure Management à Tours...).

Répartition du chiffre d'affaires 2019 (CA 2019 : 304 M€)



Source: Société

### 3.1.2 Présentation du marché

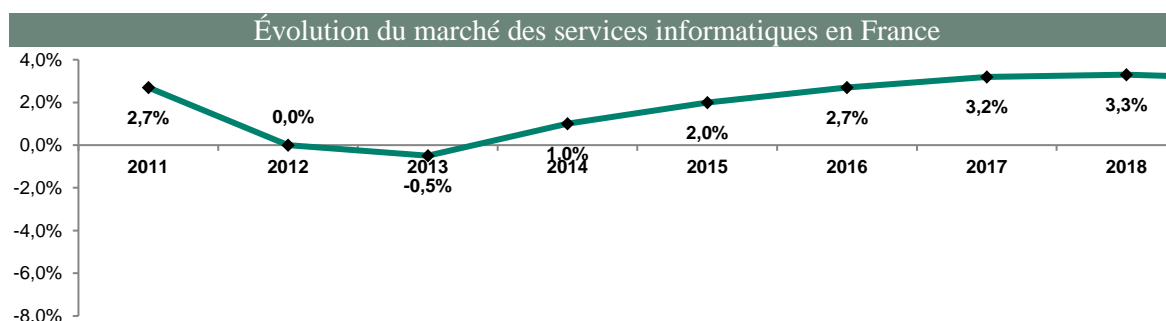
Historiquement fortement corrélé à l'évolution des investissements des entreprises, le secteur des services informatiques a souffert de la crise financière de 2008 mais bénéficie depuis le milieu des années 2010 de l'essor simultané de plusieurs technologies de rupture, dans les secteurs des SMACS, s'inscrivant dans un cadre global de transformation numérique des organisations.

La croissance de la demande a également eu tendance à se généraliser à l'ensemble des secteurs clients. Au départ principalement tiré par le secteur financier, à la fois en pointe sur l'évolution de la relation client et contraint par l'évolution des réglementations, le mouvement de transformation numérique s'est progressivement étendu à l'ensemble de l'économie.

La croissance semble cependant ralentir depuis un pic atteint en 2018. Dans un premier temps, la dynamique du secteur, par nature intensif en main d'œuvre, a été limitée par une pénurie de compétences qui s'est traduite par des difficultés de recrutement et par une accélération du turnover. Dans un deuxième temps, la rentabilité fragile des banques dans un contexte de taux bas a entraîné une vigilance accrue sur leurs dépenses informatiques alors qu'elles constituent traditionnellement les clients les plus importants pour les entreprises de services du numérique (ci-après « ESN »).

Enfin en 2020, la crise sanitaire mondiale du Covid-19 a fortement impacté le secteur du numérique corrélé au brutal fléchissement de l'activité commerciale notamment pendant la période de confinement.

Le graphique ci-dessous présente la croissance du marché français des services informatiques selon le Syntec, l'organisme représentant la profession.



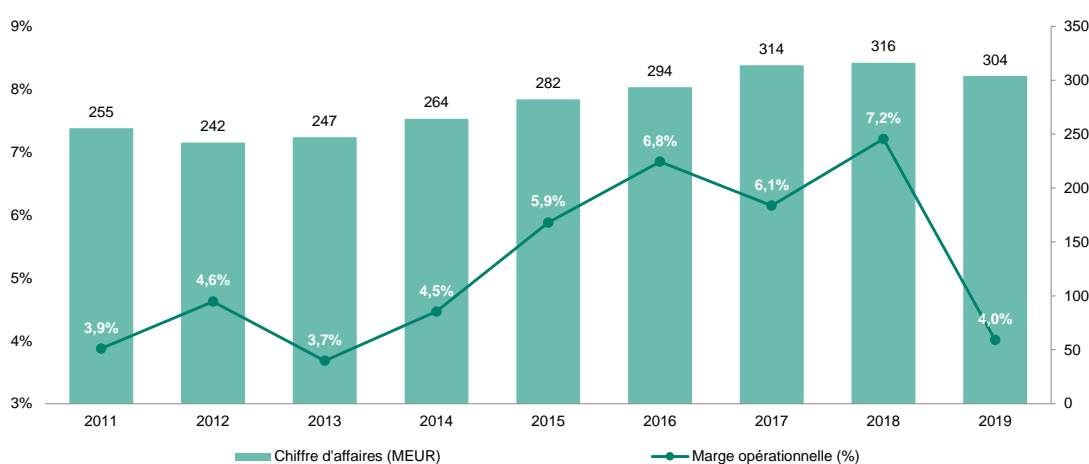
Source: Syntec Numérique.

### 3.1.3 Éléments financiers

#### 3.1.3.1 Présentation des agrégats-clés historiques

De 2011 à 2019, la Société a connu une croissance en ligne ou supérieure à son marché mais des performances opérationnelles généralement inférieures au secteur. La marge opérationnelle oscille entre 4,0 et 8,0% sur cette période, dans la fourchette basse des marges du secteur. À titre d'exemple en 2019, la marge moyenne du secteur est supérieure à 8% alors que la Société a généré une marge de 5%. Les prévisions actuelles pour 2020 confirment cette tendance avec une marge opérationnelle comprise entre 3 et 4% pour la Société et une marge moyenne du secteur supérieure à 6%.

**Graphique :** Évolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle<sup>7</sup> de la Société entre 2011 et 2019



Note : Les impacts de l'application d'IFRS 16 sur le résultat opérationnel courant et sur le résultat net du groupe sont peu significatifs et s'élèvent respectivement à +0.1M€ et -0.3M€.

Source : Société.

<sup>7</sup> La marge opérationnelle est égale au résultat opérationnel rapporté au chiffre d'affaires.

### 3.1.3.2 Présentation des principaux agrégats 2019

Le chiffre d'affaires 2019 de la Société s'élève à 304 M€, en baisse de 3,9% par rapport à 2018. La contraction de l'activité est équivalente en France (98% du CA ; -3,9%) et à l'international (2% du CA, -3,9%). Dans un marché français en hausse de +3% (Conseil & Services +3,1%, source Syntec numérique), ce différentiel de performance s'explique principalement par (i) la diminution du recours à la sous-traitance (mise en conformité) ayant un impact d'environ 2% sur la croissance (hors sous-traitance, la baisse du chiffre d'affaires aurait été de -1,9%) ; et (ii) des difficultés structurelles de recrutement et de fidélisation des collaborateurs.

Le résultat opérationnel courant (« ROC ») est en chute de 39% à 15,1 M€ contre 24,6 M€ en 2018, soit une baisse marquée de la marge opérationnelle courante qui passe de 7,8% du CA en 2018 à 5,0% en 2019 et la marge d'EBIT à 4%. Le ROC est impacté par la baisse du chiffre d'affaires et par la baisse du taux d'activité.

### 3.1.4 Les chiffres clés

**Tableau** : Compte de résultat 2015 – 2019 (M€)

	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	282,3	293,5	313,9	316,2	303,9
Croissance	6,8%	4,0%	7,0%	0,7%	(3,9%)
Charges de personnel	-201,2	-208,6	-219,0	-224,1	-223,6
En % du CA	(71,3%)	(71,1%)	(69,8%)	(70,9%)	(73,6%)
Résultat opérationnel courant	17,3	21,2	25,1	24,6	15,1
En % du CA	6,1%	7,2%	8,0%	7,8%	5,0%
Résultat net part du groupe	8,8	11,5	8,6	10,6	2,4
En % du CA	3,1%	3,9%	2,7%	3,4%	0,8%

Source : Société.

Sur la période 2015-2019, la Société a vu son activité sous-performer le secteur avec un taux de croissance annuel moyen (« TCAM ») 2015-2019 de 1,9% contre 3,1% pour le secteur. Sa rentabilité, qui s'était dans un premier temps améliorée, est finalement revenue sous le niveau de 2015.

**Tableau** : Bilan 2015 – 2019 (M€)

	2015	2016	2017	2018	2019
Capitaux propres	106,6	113,8	115,5	116,3	112,8
Dette financière nette / (trésorerie nette)	(9,4)	(2,0)	(11,0)	(12,0)	(11,4)
BFR publié	(11,8)	(7,0)	(9,8)	(11,2)	(11,1)
En % du CA	(4,2%)	(2,4%)	(3,1%)	(3,5%)	(3,7%)

Source: Société, Portzamparc.

Sur la période 2015-2019, les capitaux propres ont légèrement progressé, de 6M€, pour atteindre 113 M€. La trésorerie nette est restée positive à un niveau globalement stable.

**Tableau** : Flux de trésorerie 2015 – 2019 (M€)

	2015	2016	2017	2018	2019
Capacité d'autofinancement	15,1	13,5	14,9	16,8	8,0
Variation du BFR calculée	2,1	(4,8)	5,3	0,6	8,3
Flux de trésorerie d'activité	17,2	8,7	20,2	17,4	16,3
En % du CA	6,1%	3,0%	6,4%	5,5%	5,4%
Capex nets	(3,2)	(8,2)	(3,9)	(8,7)	(5,3)
En % du CA	1,1%	2,8%	1,2%	2,8%	1,7%

Source: Société, Portzamparc.

### 3.2 Méthodologies d'évaluation

#### 3.2.1 Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix d'Offre.

##### 3.2.1.1 Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs corrigée d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Cette méthode est généralement utilisée pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

##### 3.2.1.2 Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être dé-corrélé de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

Exercice (en euros)	31 Déc. 2016	31 Déc. 2017	31 Déc. 2018	31 Déc. 2019
Dividendes par actions	0,34	0,42	0,42	0,00

Il est rappelé que l'Assemblée Générale de la Société du 17 juin 2020 a approuvé à l'unanimité la décision de ne pas verser de dividendes en 2020 au titre de l'exercice 2019.

Cette méthode a été jugée non pertinente et n'a pas été retenue.

#### 3.2.2 Méthodes retenues

L'Établissement Présentateur a retenu, à titre principal, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) L'appréciation par les cours de bourse ;
- ii) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ;

- iii) La référence à une opération significative sur le capital de la Société ;
- iv) La référence aux engagements d'apport à l'Offre des Fondateurs ;
- v) L'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables ; et
- vi) La référence aux objectifs de cours des analystes financiers.

L'Établissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, l'approche par comparaison avec les transactions comparables et la référence à l'Actif Net Comptable (ANC) dans le cadre de l'évaluation de la Société.

### **3.3 Hypothèses retenues pour l'évaluation**

L'Établissement Présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i) Des rapports financiers de la Société ;
- ii) Du Plan d'Affaires de la Société ; et
- iii) Des bases de données de marchés dont FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir des outils de marché de l'Établissement Présentateur (notamment FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Établissement Présentateur et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

L'Établissement Présentateur a réalisé ses travaux d'appréciation du Prix d'Offre à la date de l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre le 22 juillet 2020 et n'a ainsi pas retenu dans ses travaux l'acquisition potentielle de la société Neos-SDI, avec laquelle la Société est entrée en négociation exclusive le 1<sup>er</sup> octobre 2020. Par ailleurs, l'acquisition n'est pas significative au regard de la taille de la Société, cette société réalisant un chiffre d'affaires de 15 M€ avec un résultat à l'équilibre.

#### **3.3.1 Présentation du plan d'Affaires**

Le Plan d'Affaires courant de 2020 à 2023 a été réalisé à périmètre constant, sans prise en compte d'hypothèses de croissance externe qui sont par nature difficilement quantifiables. En particulier, le Plan d'Affaires n'intègre pas l'acquisition potentielle de la société Neos-SDI.

Les hypothèses du Plan d'Affaires retenues par la Société sont :

- i) Une décroissance marquée du chiffre d'affaires en 2020 (-5%) en lien avec l'impact du Covid-19, conformément aux prévisions annoncées par la Société en septembre 2020. Sur la période 2021-2023, le taux de croissance annuel moyen s'élève à 5%, porté par une croissance cumulée des taux journaliers moyens et des taux d'activité congés exclus retournant rapidement à son niveau pré-Covid-19 ;

- ii) Une marge opérationnelle<sup>8</sup> sous pression en 2020 puis en amélioration sur la période pour atteindre 5,5% en 2023, portée par la croissance du chiffre d'affaires et une baisse du poids relatif des charges de personnels et des charges externes rapportés au chiffre d'affaires. Il est rappelé que la marge opérationnelle moyenne sur la période 2015 – 2019 s'élevait à 6,0% et qu'elle était inférieure à 4% en 2019 et anticipée également inférieure à 4% en 2020. La marge opérationnelle intègre les charges relatives aux mesures de réorganisation internes anticipées sur la période ;
- iii) Des dotations aux amortissements (hors IFRS 16) s'élevant à environ 1% du chiffre d'affaires sur la période du Plan d'Affaires 2020, un niveau cohérent avec les derniers exercices ;
- iv) Un taux d'imposition qui baisse progressivement jusqu'à 25% en 2022 et un niveau de cotisation sur la valeur ajoutée (CVAE) stable en proportion du chiffre d'affaires ;
- v) Des investissements (hors IFRS 16) s'élevant à environ 1% du chiffre d'affaires sur la période, un niveau cohérent avec les derniers exercices ; et
- vi) Un besoin en fonds de roulement ("BFR") opérationnel<sup>9</sup> et hors factor déconsolidant relativement stable en proportion du chiffre d'affaires, autour de 1% du CA. Il est précisé que la Société anticipe une normalisation du BFR au 2e semestre 2020 en intégrant l'impact du décalage de paiement des charges sociales pour 6,5 M€ de mai à juillet 2020.

### **3.3.2 Nombre d'actions de référence**

Le nombre d'actions de référence s'élève à 8.078.688 actions, correspondant au nombre total d'actions émises par la Société, soit 8.079.823 actions, diminué des 1.135 actions auto-détenues au 21 juillet 2020. Après le rachat début 2020 des AGAP par la Société et l'annulation par réduction de capital les 2.280 Actions de Préférence, la Société n'a pas d'autres titres que les actions donnant immédiatement ou à terme accès au capital de la Société.

### **3.3.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres**

Au 30 juin 2020, la dette financière nette publiée ressort à (22,4) M€. Ce montant n'inclut pas l'impact de la norme comptable IFRS 16.

L'Établissement Présentateur a retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

---

<sup>8</sup> La marge opérationnelle est égale au résultat opérationnel rapportée au chiffre d'affaires, non retraitée de l'impact assez marginal de la norme IFRS 16.

<sup>9</sup> Le BFR opérationnel inclut les stocks, les créances clients et les dettes fournisseurs et ne tient pas compte des autres actifs et passifs courants non financiers.

**Tableau** : Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société

(en M€)	30/06/2020
Emprunts auprès des établissements de crédit	8,9
Autres passifs financiers	0,4
<b>Dettes financières brute avant impact IFRS 16</b>	<b>9,3</b>
(-) Trésorerie et équivalents de trésorerie	(31,7)
<b>Dettes financières nette avant impact IFRS 16</b>	<b>(22,4)</b>
(-) Autres actifs financiers non courants	(4,6)
(+) Intérêts minoritaires (valeurs comptables)	0,1
(+) Factor déconsolidant <sup>10</sup>	7,0
(+) Provision pour indemnités de fin de carrière	11,0
(+) Autres provisions non courantes	1,0
(+) Décalage exceptionnel de paiement de charges sociales	6,5
(+) Autres passifs financiers courants	3,1
<b>(+) Total ajustements</b>	<b>24,1</b>
<b>Dettes financières nette ajustée avant impact IFRS 16</b>	<b>1,7</b>

Source: Portzamparc.

Les actifs non courants destinés à être cédés et les passifs liés aux actifs détenus en vue d'être cédés d'un montant équivalent n'ont pas été intégrés dans les ajustements ci-dessus, au regard (i) du calendrier incertain de réalisation et (ii) de l'impact nul sur les ajustements.

### 3.4 Évaluation selon les méthodes retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre principal par l'Établissement Présentateur dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre.

#### 3.4.1 **Appréciation par les cours de bourse (à titre principal)**

Pour les besoins de cette méthode d'évaluation, les cours de bourse ont été arrêtés à la clôture de la séance de bourse du 22 juillet 2020, dernier jour de négociation précédant la publication du communiqué annonçant le projet d'Offre.

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 22 juillet 2020, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes (« VWAP<sup>11</sup> ») au cours des 20 jours de négociation, des 60 jours de négociation, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date.

<sup>10</sup> Factor déconsolidant: affacturage des créances, qui sortent du bilan du groupe.

<sup>11</sup> VWAP : Volume weighted average price : moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions.

**Tableau** : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

Au 22 juillet 2020	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre
Dernier cours de bourse	10,68	40,4%
VWAP 20 jours	9,91	51,3%
<b>VWAP 60 jours</b>	<b>9,45</b>	<b>58,8%</b>
VWAP 6 mois	9,99	50,2%
VWAP 12 mois	11,08	35,4%
Plus haut 12 mois *	16,20	(7,4%)
Plus bas 12 mois	6,61	126,9%

Source: Euronext au 22 juillet 2020, Portzamparc.

Le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 mois précédant le 22 juillet 2020 (inclus).

**Graphique** : Évolution du cours de bourse au cours des 12 mois précédant le 22 juillet 2020 (inclus)



Source : Euronext. Portzamparc.

Au cours des 12 mois précédant la date d'annonce du projet d'Offre, le 22 juillet 2020 (la « **Date d'Annonce** »), le cours a atteint un maximum de 16,20 euros en juillet 2019 et un minimum de 6,61 euros en mars 2020. La baisse du cours est notamment liée (i) à des publications de niveaux d'activité et de rentabilité de la Société au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2019 décevantes ayant conduit les analystes à abaisser leurs anticipations et ; (ii) au contexte sanitaire ayant dégradé les perspectives 2020 et 2021.

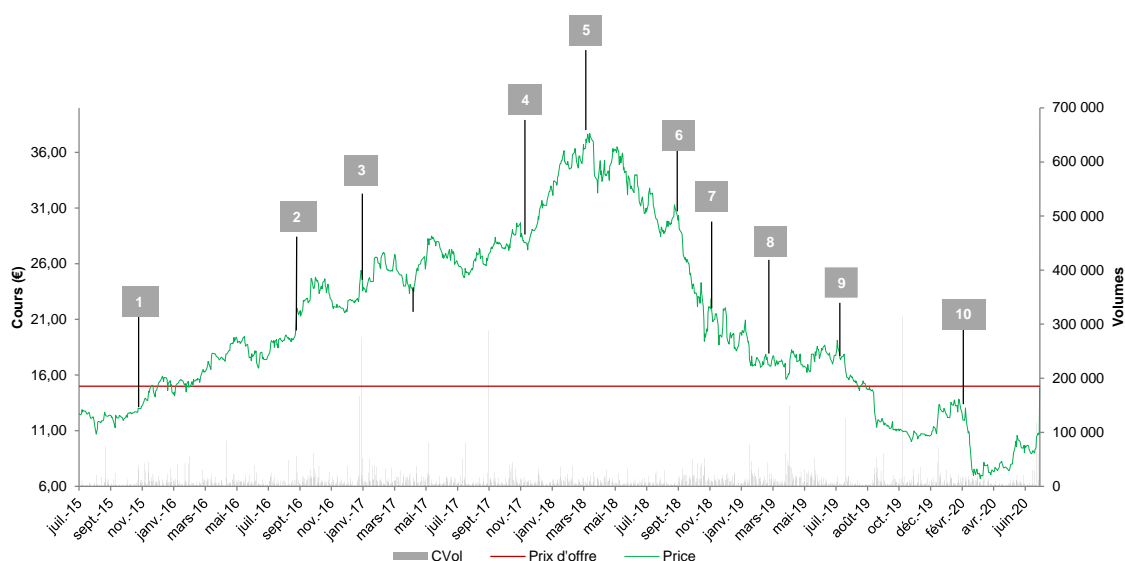
Au cours des douze mois précédant la Date d'Annonce, il s'est échangé 2,8 millions d'actions Groupe Open sur le marché Euronext, représentant près de 35% du capital et 55% du flottant. Au regard de la proportion de flottant importante échangée sur cette période, l'Établissement Présentateur retient cette méthode à titre principal.

**Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 58,8% sur la VWAP 60 jours précédant l'annonce du projet d'Offre.**

#### Analyse de l'évolution du cours de bourse sur 5 ans

À titre informatif, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société au cours des cinq dernières années et présente les principales publications de la Société.

## Graphique : Évolution du cours de bourse au cours des 5 dernières années



Source : Euronext, Portzamparc, Société

### Evènements

- 1 Nov 2015 : Annonce du Plan Stratégique 2020, 500 M€ de CA et ROC 10%
- 2 Sep 2016 : Amélioration des objectifs 2016 : CA supérieur à 300 M€ et très forte augmentation du résultat
- 3 Jan 2017 : Annonce de prochaines acquisitions devant se concrétiser dès 2017
- 4 Nov 2017 : Annonce d'opérations structurelles pour accentuer sa performance
- 5 Mar 2018 : Prudence sur ses ambitions de croissance externe à l'horizon 2020, en raison de la qualité des cibles
- 6 Sep 2018 : Baisse de l'objectif 2020 de chiffre d'affaires à 400 M€ (contre 500 M€). Tension sur la marge opérationnelle et sur les ressources humaines.
- 7 Oct 2018 : Annonce d'un CA T3 2018 décevant
- 8 Mar 2019 : Décalage du Plan 2020. Annonce de résultats 2019 comparables à 2018
- 9 Jul 2019 : Décroissance du CA et annonce d'un ROC en retrait significatif
- 10 Mar 2020 : Annonce d'un CA en baisse de 4% et d'un résultat opérationnel en baisse de 46%. Impact Covid-19.

L'évolution du cours sur les cinq dernières années reflète les anticipations des investisseurs et les performances de la Société.

### 3.4.2 Évaluation par la méthode DCF (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. À l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (le « **WACC**<sup>12</sup> »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer les éléments de passage à la valeur des capitaux propres.

<sup>12</sup> WACC : Weighted average cost of capital : coût moyen pondéré du capital.

### *Taux d'actualisation (WACC)*

Le WACC retenu est calculé au 22 juillet 2020. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) égal au taux sans risque, auquel on ajoute le bêta du secteur multiplié par la prime de marché actions et une prime spécifique, le cas échéant.

- i) Le taux sans risque est basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéance 10 ans, soit (0,05%) (Source Bloomberg en date du 22 juillet 2020) ;
- ii) La prime de marché action en France est de 8,31%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 22 juillet 2020) ;
- iii) Le bêta moyen du secteur de 0,99 selon les travaux du Professeur Aswath Damodaran (secteur Computer Services – Europe) ;
- iv) Une prime de taille<sup>13</sup> de 2,94% (source Associés en Finance), reflétant le fait qu'une corrélation existe entre la prime de retour attendu d'une action et la taille de la société ;
- v) Rapport entre la dette financière nette et les capitaux propres de 0%, au regard à la situation structurelle de trésorerie nette positive.

### **Tableau : Détail du WACC**

Taux sans risque	(0,05%)
Prime de risque	8,31%
Beta moyen du secteur	0,99
Prime de taille	2,94%
<b>Coût des capitaux propres</b>	<b>11,11%</b>
<b>WACC</b>	<b>11,11%</b>

Source: Portzamparc

Il est précisé, à titre informatif, que le taux d'actualisation retenu pour le calcul des tests de perte de valeur par les commissaires aux comptes de la Société est de 10% au premier semestre 2020.

### *Flux de trésorerie et valeur terminale*

Pour établir les flux de trésorerie, l'Établissement Présentateur a retenu :

- i) Le Plan d'Affaires 2020-2023 ;
- ii) Ses hypothèses et travaux d'extrapolation sur la période 2024-2029 ; et
- iii) Ses hypothèses de niveaux normatifs.

Sur la période d'extrapolation 2024-2029, l'Établissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes :

- i) Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers le taux de croissance à l'infini de 1,5% ;

---

<sup>13</sup> Sur la base d'une moyenne 3 mois au 31 décembre 2019. Il est à noter que cette prime de taille est communément admise par la communauté financière, notamment s'agissant de sociétés de petite taille (ou avec un flottant limité). Ce concept est largement documenté par de nombreuses études (Ibbotson / Duff & Phelps, Compagnie des Conseils et Experts Financiers, etc. ), étant précisé que, au cas d'espèce, certaines sources font état d'une prime supérieure à celle utilisées ici pour des sociétés de la taille de la Société.

- ii) Une marge opérationnelle non ajustée de l'impact marginal de la norme IFRS 16, dans la continuité de la méthodologie retenue dans le Plan d'Affaires, qui progresse vers un niveau normatif de 6,0%, niveau correspondant à la moyenne 2015 – 2019 des marges opérationnelles générées par la Société ;
- iii) Des dotations aux amortissements égales au niveau des investissements et s'élevant à environ 1% du chiffre d'affaires (hors IFRS 16) ;
- iv) Une variation du BFR hors factor déconsolidant égale à 0,6% du chiffre d'affaires, stable dans le temps ;
- v) Une stabilité du taux d'imposition au niveau de 2023.

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 1,5% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 52% de la valeur de l'entreprise.

### **Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF**

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des travaux d'évaluation selon la méthode DCF :

**Tableau** : Valorisation par la méthode DCF

<b>Valeur d'Entreprise (VE) (M€)</b>	<b>107,0</b>
(-) Dette financière nette ajustée (M€)	(1,7)
<b>(=) Capitaux propres (M€)</b>	<b>105,3</b>
<b>Capitaux propres par action (euros)</b>	<b>13,03</b>

Source: Portzamparc

L'approche par la méthode DCF fait ressortir une valeur centrale de 13,03 euros par action. **Le Prix d'Offre extériorise une prime de 15,1% par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode DCF.**

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- (1) +/- 0,5% sur le WACC et +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini ; et
- (2) +/- 0,5% sur le WACC et +/- 0,5% sur la marge d'EBIT normative.

**Tableau** : Sensibilité du DCF au WACC et au taux de croissance à l'infini

		<b>Taux de croissance à l'infini</b>		
		<b>(0,5%)</b>	<b>-</b>	<b>0,5%</b>
<b>WACC</b>	<b>(0,5%)</b>	13,34	13,89	14,52
	<b>-</b>	12,54	<b>13,03</b>	13,57
	<b>0,5%</b>	11,82	12,25	12,73

Source: Portzamparc

**Tableau** : Sensibilité du DCF à la marge normative et au WACC

		▲ marge EBIT normative		
		(0,5%)	-	0,5%
WACC	(0,5%)	13,07	13,89	14,72
	-	12,27	<b>13,03</b>	13,79
	0,5%	11,55	12,25	12,96

Source: Portzamparc

### 3.4.3 Référence à une opération significative sur le capital de la Société (à titre principal)

Il est rappelé que le 23 juillet 2020, New GO a procédé à l'Acquisition du Bloc Minoritaire auprès des Investisseurs Institutionnels Cédants portant sur un total de 502.698 actions représentant 6,22 % du capital et 4,66 % des droits de vote de la Société, au Prix d'Offre, soit 15,0 euros par action de la Société tel que décrit à la Section 1.1.2 « Contexte de l'Offre » du Projet de Note d'Information.

Il est précisé qu'au titre des contrats d'acquisition relatifs à l'Acquisition du Bloc Minoritaire, les Investisseurs Institutionnels Cédants sont en droit de recevoir un complément de prix dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à déposer une offre publique d'achat à un prix supérieur à 15,0 euros par action, d'un montant égal à (i) la différence positive entre le prix d'achat unitaire de l'offre publique d'achat et le prix d'achat unitaire des titres de la Société dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Minoritaire (ii) multiplié par le nombre d'actions objet de l'Acquisition du Bloc Minoritaire, avant le 31 décembre 2020 inclus. Il n'existe aucun autre mécanisme de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Minoritaire. L'Initiateur s'est engagé jusqu'au 31 décembre 2020 (date d'expiration de l'engagement de complément de prix au bénéfice des Investisseurs Institutionnels Cédants) à ne pas déposer une nouvelle offre publique d'achat visant les actions de la Société à l'issue de l'Offre à un prix supérieur au Prix d'Offre.

Le prix payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Minoritaire est considéré comme un point de référence pertinent, car (i) déterminé à l'issue de négociations avec plusieurs investisseurs professionnels, (ii) relatif à une opération récente, et (iii) portant sur une part significative du capital (plus de 6 % du capital) de la Société.

**Le Prix d'Offre est égal au prix payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Minoritaire.**

### 3.4.4 Référence aux engagements de cessions à New GO (à titre principal)

Il est rappelé qu'en cas de Succès de l'Offre, les Fondateurs, les Holdings Fondateurs et les Membres du Groupe Familial Sadoun céderont à New GO l'intégralité de leurs actions de la Société qui ne font pas l'objet des Apports, c'est-à-dire les 622.641 Actions Fondateurs Cédées et les 100.000 Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées, à la Date de Réalisation, pour un prix égal au Prix d'Offre, soit 15,0 euros par action Groupe Open.

Les Actions Fondateurs Cédées et les Actions Membres du Groupe Familial Sadoun Cédées ont par ailleurs fait l'objet d'un engagement de non-apport à l'Offre.

Les engagements par les Fondateurs, les Holdings Fondateurs et les Membres du Groupe Familial Sadoun de céder en numéraire et au Prix d'Offre sont irrévocables, la seule condition suspensive étant le Succès de l'Offre.

Ces engagements d'apports à l'Offre des Fondateurs, des Holdings Fondateurs et des Membres du Groupe Familial Sadoun constituent une référence pertinente car (i) déterminé à l'issue de négociations avec l'Initiateur et Montefiore, (ii) portant sur une part significative du capital (environ 9%) de la Société, (iii) portant sur une part importante (23%) de la détention des Fondateurs, des Holdings Fondateurs et des Membres des Groupes Familiaux Fondateurs au capital de la Société, et (iv) les Fondateurs étant pour la majorité dirigeants de la Société.

**Le Prix d'Offre s'applique aux engagements de cessions à New Go des Fondateurs, des Holdings Fondateurs et des Membres du Groupe Familial Sadoun.**

### **3.4.5 Référence aux objectifs de cours des analystes (à titre principal)**

La Société est suivie de manière régulière par trois analystes financiers (Oddo BHF, CIC Market Solutions et Portzamparc). La référence aux objectifs de cours des analystes est réalisée au 22 juillet 2020, précédant l'annonce du projet d'Offre.

La publication du chiffre d'affaires du 1er semestre en juillet 2020 a donné lieu à des relèvements des prévisions et parfois d'objectifs de cours, en parallèle avec les prévisions 2020 données par le management.

Oddo BHF a relevé sa prévision de chiffre d'affaires 2020 à 287 M€ contre 272 M€ précédemment et de ROC à 9,5 M€ contre 6,1 M€ précédemment.

CIC Market Solutions a relevé sa prévision de chiffre d'affaires 2020 à 293 M€ contre 289 M€ précédemment mais a abaissé ses estimations de ROC à 8,8 M€ vs 13,4 M€ précédemment.

Portzamparc a relevé sa prévision de chiffre d'affaires 2020 à 288 M€ (-5,2%) contre 271 M€ précédemment (-10,9%) et de marge opérationnelle courante à 3,4% contre 2,6% précédemment, soit un ROC de 9,7 M€ contre 6,8 M€ précédemment.

<b>Date (écrit)</b>	<b>Brokers</b>	<b>Recommandation</b>	<b>Objectifs de cours (euros)</b>	<b>Prime (décote) induite par le Prix d'Offre</b>	<b>Dernière révision des estimations</b>
17/07/2020	Oddo BHF	Buy	12,0	25,0%	17/07/2020
17/07/2020	CIC Market Solutions	Buy	11,0	36,4%	17/07/2020
17/07/2020	Portzamparc	Buy	12,6	19,0%	17/07/2020

Les objectifs de cours des analystes suivant la Société sont compris entre 11,0 euros et 12,6 euros par action. Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime comprise entre 19,0% et 36,4% par rapport aux objectifs de cours des analystes (26,4% sur la moyenne).

À noter que le CIC Market Solutions présente deux objectifs de cours, l'un actuel à 11,0 euros par action et l'autre, prospectif et à horizon 2024, à 14,0 euros par action. Cet objectif long terme se situe également en dessous du Prix d'Offre.

### 3.4.6 Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre principal)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court.

L'Établissement Présentateur a retenu un échantillon d'ESN cotées en France disposant d'un suivi régulier par des analystes financiers. Il convient cependant de noter que cet échantillon est composé de sociétés qui présentent des niveaux de rentabilité supérieurs à celui de la Société. L'Établissement Présentateur exclut les plus grandes ESN françaises (Atos, CapGemini, Sopra Steria) qui présentent une taille bien supérieure au reste de l'échantillon et une internationalisation plus poussée.

**Tableau** : Présentation de l'Échantillon

Société	Chiffre d'affaires 2019 (M€)	Marge EBIT 2019	Description
Aubay (AUB-FR)	418	10,2%	Aubay est une ESN présente principalement en France mais aussi dans six autres pays européens : Belgique, Espagne, Italie, Luxembourg, Portugal et Royaume-Uni. Elle adresse tous les secteurs mais avec un mix fortement orienté vers les services financiers.
Infotel (INF-FR)	248	9,0%	Infotel est une ESN (96% CA) ainsi qu'un éditeur de logiciels (4% CA), notamment spécialiste des bases de données. Pour son activité de services informatiques, Infotel est essentiellement présent en France avec une petite filiale au Royaume-Uni.
Neurones (NRO-FR)	510	10,6%	Neurones est une ESN présente principalement en France. Elle a la particularité d'accorder une grande autonomie à ses différentes filiales.
SQLI (SQI-FR)	239	5,5%	SQLI est une ESN spécialiste des plateformes e-commerce et de l'expérience utilisateur. La France reste son principal pays mais sa présence en Europe a été renforcée par plusieurs acquisitions ces dernières années.
Umanis (ALUMS-FR)	219	7,6%	Umanis est une ESN spécialisée dans les solutions de gestion et d'analyse des données (Business Intelligence, Big Data, CRM, Data Management Platform...). S'il dispose de bases offshores, le groupe concentre son développement sur le marché français.
Micropole (MUN-FR)	115	5,2%	Micropole est une ESN spécialisée dans les domaines de la spécialisée dans le développement et l'intégration de solutions de Pilotage de la Performance, de Transformation Digitale et de Gouvernance des Données.
Visiativ (ALVIV-FR)	203	6,7%	Visiativ est un acteur global, intégrateur de logiciels PLM de Dassault Systèmes mais également présent sur les segments du Conseil, de l'Édition de logiciels, de la création de plateformes et de l'infogérance.

Source: Factset, Portzamparc.

En 2019, la Société a généré une marge de résultat opérationnel courant (EBIT) de 5,0%, soit un niveau

inférieur à l'ensemble des performances des sociétés de l'échantillon retenu.

Les agrégats EBIT et EBITDA n'étant pas toujours ajustés de l'impact IFRS 16 selon les sociétés comparables et selon les estimations des analystes financiers contribuant au consensus, et cet impact étant plus limité sur l'EBIT que sur l'EBITDA, l'Établissement Présentateur retient le multiple VE/EBIT.

**Tableau** : Multiples des sociétés de l'échantillon

Sociétés comparables	VE / EBIT <sup>(1)</sup>	
	2020	2021
Aubay	11,2 x	9,3 x
Infotel	9,7 x	8,6 x
Neurones	9,3 x	7,8 x
SQLI	13,8 x	7,9 x
Umanis	15,6 x	9,7 x
Micropole	9,0 x	6,6 x
Visiativ	7,8 x	6,0 x
<b>Médiane</b>	<b>9,7 x</b>	<b>7,9 x</b>

*Source: Portzamparc, Factset. Note : (1) Le ratio VE/EBIT est calculé sur la base des capitalisations boursières au 22 juillet 2020. Les agrégats des comparables n'ont pas été retraité d'IFRS 16.*

Les multiples boursiers ont été appliqués à l'EBIT (résultat opérationnel courant) 2020 et 2021 de la Société (avant coûts de réorganisation notamment). Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

**Tableau** : Valorisation par la méthode des comparables boursiers

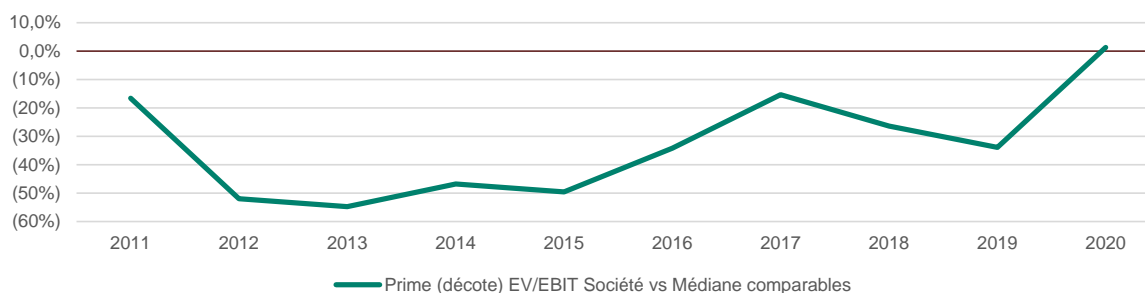
	2020	2021
<b>Multiple VE / EBIT</b>	<b>9,7x</b>	<b>7,9x</b>
Valeur d'entreprise (VE) (M€)	120,4	120,0
(-) Dette financière nette ajustée (M€)	(1,7)	(1,7)
<b>valeur des capitaux propres (M€)</b>	<b>118,7</b>	<b>118,3</b>
<b>Capitaux propres par action (euros)</b>	<b>14,70</b>	<b>14,65</b>

*Source: Portzamparc*

**Le Prix d'Offre extériorise une prime comprise entre 2,1% et 2,4% par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode des comparables boursiers.**

À titre informatif, le graphique ci-dessous présente la décote historique entre le multiple EV/EBIT de la Société et la médiane EV/EBIT des sociétés comparables sur la période 2011 et 2020, étant précisé que le multiple 2020 de la Société présenté ci-dessous est calculé sur la base du Prix d'Offre (soit à une prime de 40% par rapport au cours précédant l'annonce de l'Offre).

### Graphique : Prime (décote) EV/EBIT Société vs. Médiane comparables



Source : Factset, Portzamparc. Note : le multiple EV/EBIT de la Société a été calculé sur la base du Prix d'Offre.

Depuis 2011, la Société présente des niveaux de valorisation sensiblement inférieurs à ceux des sociétés comparables de l'Échantillon retenu. Le Prix d'Offre fait ressortir une légère prime du multiple de la Société par rapport à la médiane des comparables. L'Établissement Présentateur indique que cette prime doit être appréciée au regard du niveau de décote historique des multiples de la Société par rapport aux multiples des sociétés comparables.

#### 3.4.7 Approche par comparaison avec les transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables est une méthode relative qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société évaluée.

L'Établissement Présentateur présente un échantillon de transactions portant sur des entreprises de service du numérique qui ont fait l'objet d'offres publiques en France au cours des cinq dernières années. L'Établissement Présentateur n'a retenu que les transactions pour lesquelles la société cible générerait un EBIT positif, permettant d'en déduire un multiple de valorisation.

Contrairement à la méthode des comparables boursiers, cette méthode ne tient pas compte du contexte transactionnel ou de la situation de marché au moment de la transaction. En particulier, les transactions présentées ci-dessous diffèrent dans leurs montages (opération avec un industriel, objectif de retrait obligatoire), dans le contexte de marché (pré-Covid 19) et dans les performances des sociétés cibles. Pour ces raisons et par manque de transactions récentes pleinement comparables, les résultats de cette méthode sont présentés à titre indicatif.

**Tableau** : Transactions comparables

Date	Cible	Acquéreur	VE/EBIT	Pays
juil.-20	Devoteam	Dirigeants + KKR	10,5x	France
févr.-20	Sodifrance	Sopra Steria	13,8x	France
oct.-19	ITS Group	Principaux actionnaires	9,7x	France
juin-16	Ausy	Randstad France	10,8x	France
nov.-15	Gfi	Mannai	10,0x	France
<b>Médiane</b>			<b>10,5x</b>	

**Tableau** : Valorisation par la méthode des transactions comparables

	2020
<b>Multiple VE / EBIT</b>	<b>10,5x</b>
Valeur d'entreprise implicite	131,1
(-) Dette financière nette ajustée (M€)	(1,7)
<b>(=) Capitaux propres (M€)</b>	<b>129,4</b>
<b>Capitaux propres par action (euros)</b>	<b>16,02</b>

Source: Portzamparc

**Le Prix d'Offre extériorise une décote de 6,4% par rapport à la valeur par action obtenue par la méthode des transactions comparables.**

### 3.4.8 Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs, qui est égale à la valeur de ses capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société (hors intérêts minoritaires). Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi été retenue qu'à titre indicatif.

Les capitaux propres de la Société au 30 juin 2020 hors intérêts minoritaires s'élèvent à 113,8 M€ soit 14,09 euros par action. **Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 6,5% par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2020.**

### 3.4.9 Synthèse générale

Le Prix d'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre
<b><u>Méthodes retenues à titre principal</u></b>		
<b>Appréciation par les cours de bourse</b>		
Cours de clôture du 22 juillet 2020	10,68	40,4%
Cours moyen pondéré 20 jours	9,91	51,3%
Cours moyen pondéré 60 jours	9,45	58,8%
Cours moyen pondéré 6 mois	9,99	50,2%
<b>Actualisation des flux de trésorerie</b>		
Borne basse	12,25	22,4%
Valeur centrale	13,03	15,1%
Borne haute	13,89	8,0%
<b>Comparables boursiers</b>		
Borne basse	14,65	2,4%

Borne haute	14,70	2,1%
<b>Opération significative sur le capital</b>	15,00	-
<b>Engagements de cessions à New GO</b>	15,00	-
<b>Référence aux objectifs de cours des analystes</b>		
Borne basse	11,00	36,4%
Borne haute	12,60	19,0%
<b><u>Méthodes retenues à titre indicatif</u></b>		
<b>Transactions comparables</b>	16,02	(6,4%)
<b>Référence à l'Actif Net comptable</b>	14,09	6,5%

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

##### **4.1 Pour l'Initiateur**

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

New GO

Représentée par Monsieur Daniel Elalouf, en qualité de Président.

##### **4.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas

Représentée par Vincent Le Sann, directeur Adjoint